

ДЛЯ ВЫПУСКА:

В Гонконге (местное время): 11:30, 8 июля 2010 года

В Вашингтоне (местное время): 23:30, 7 июля 2010 года

Восстановление доверия без ущерба для подъема

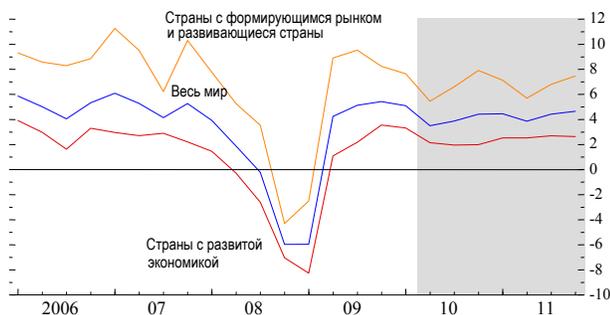
Согласно прогнозам, в 2010 году мировой экономический рост составит около 4½ процента, и в 2011 году — 4¼ процента. По сравнению с апрельским выпуском «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2010 года это представляет собой корректировку прогноза в сторону повышения примерно на ½ процентных пункта в 2010 году, что объясняется более высоким уровнем активности в первой половине этого года. Прогноз на 2011 год в целом остается неизменным (таблица 1.1, рис. 1). В то же самое время в условиях возобновления финансовой нестабильности риски ухудшения ситуации резко возросли. В этом контексте новые прогнозы зависят от проведения мер политики по восстановлению доверия и стабильности, особенно в зоне евро. В более общем плане, действия в области экономической политики в странах с развитой экономикой должны быть сосредоточены на вызывающей доверие бюджетной консолидации, а именно на мерах по улучшению среднесрочных перспектив роста, таких как реформы программ социальных расходов и налоговых систем. Фискальные меры при поддержке адаптивных денежно-кредитных условий должны дополняться реформой финансового сектора и структурными реформами, с тем чтобы повысить темпы роста и конкурентоспособность. Меры политики в странах с формирующимся рынком должны также содействовать перебалансированию мирового спроса, в том числе благодаря структурным реформам и, в некоторых случаях, большей гибкости обменных курсов.

Крепнущая мировая экономика под ударами финансовых шоков

Мировая экономика в первом квартале 2010 года росла темпами, составлявшими

Рисунок 1. Рост глобального ВВП

(Поквартальные изменения в процентах, в годовом исчислении)



Источник: оценки персонала МВФ.

в годовом исчислении свыше 5 процентов. Это превысило ожидания в апрельском выпуске ПРМЭ 2010 года, в основном из-за высоких темпов роста в Азии. В более общем плане, присутствуют обнадеживающие признаки роста спроса частного сектора. Глобальные индикаторы реальной экономической активности были солидными по апрель включительно и стабилизировались в мае на высоком уровне. Промышленное производство и торговля росли темпами, выразившимися двузначными цифрами, уверенность потребителей продолжала укрепляться, а в странах с развитой экономикой возобновился рост занятости (рис. 2). В целом макроэкономические изменения в течение большей части весны подтвердили ожидания умеренного, но устойчивого подъема в большинстве стран с развитой экономикой и энергичного роста

Таблица 1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом								
	Прогнозы				Отличие от прогнозов ПРМЭ апреля 2010 года		IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2008	2009	2010	2011	2010	2011	Оценки 2009	Прогнозы 2010	2011
Мировой объем производства 1/	3,0	-0,6	4,6	4,3	0,4	0,0	2,0	4,2	4,3
Страны с развитой экономикой	0,5	-3,2	2,6	2,4	0,3	0,0	-0,5	2,3	2,6
США	0,4	-2,4	3,3	2,9	0,2	0,3	0,1	3,2	2,6
Зона евро	0,6	-4,1	1,0	1,3	0,0	-0,2	-2,1	1,1	1,6
Германия	1,2	-4,9	1,4	1,6	0,2	-0,1	-2,2	1,3	1,7
Франция	0,1	-2,5	1,4	1,6	-0,1	-0,2	-0,4	1,5	1,7
Италия	-1,3	-5,0	0,9	1,1	0,1	-0,1	-2,8	1,1	1,3
Испания	0,9	-3,6	-0,4	0,6	0,0	-0,3	-3,1	-0,1	1,2
Япония	-1,2	-5,2	2,4	1,8	0,5	-0,2	-1,4	1,1	3,0
Соединенное Королевство	0,5	-4,9	1,2	2,1	-0,1	-0,4	-3,1	2,1	1,9
Канада	0,5	-2,5	3,6	2,8	0,5	-0,4	-1,1	4,0	2,6
Другие страны с развитой экономикой	1,7	-1,2	4,6	3,7	0,9	-0,2	3,1	3,4	4,6
Новые индустриальные страны Азии	1,8	-0,9	6,7	4,7	1,5	-0,2	6,1	4,3	6,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 2/	6,1	2,5	6,8	6,4	0,5	-0,1	5,7	6,9	6,8
Центральная и Восточная Европа	3,1	-3,6	3,2	3,4	0,4	0,0	2,0	2,3	3,5
Содружество Независимых Государств	5,5	-6,6	4,3	4,3	0,3	0,7	...	...	...
Россия	5,6	-7,9	4,3	4,1	0,3	0,8	-3,8	3,7	3,9
Кроме России	5,3	-3,4	4,4	4,7	0,5	0,2	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	7,7	6,9	9,2	8,5	0,5	-0,2	9,8	9,0	8,7
Китай	9,6	9,1	10,5	9,6	0,5	-0,3	12,1	9,8	9,6
Индия	6,4	5,7	9,4	8,4	0,6	0,0	7,3	10,3	8,0
АСЕАН-5 3/	4,7	1,7	6,4	5,5	1,0	-0,1	5,1	4,9	6,8
Ближний Восток и Северная Африка	5,3	2,4	4,5	4,9	0,0	0,1	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	5,6	2,2	5,0	5,9	0,3	0,0	...	...	...
Западное полушарие	4,2	-1,8	4,8	4,0	0,8	0,0	...	...	...
Бразилия	5,1	-0,2	7,1	4,2	1,6	0,1	4,4	5,3	4,3
Мексика	1,5	-6,5	4,5	4,4	0,3	-0,1	-2,4	3,5	4,3
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	0,9	-4,1	1,0	1,6	0,0	-0,2	-2,2	1,3	1,7
Темпы роста в мире на основе рыночных валютных курсов	1,8	-2,0	3,6	3,4	0,4	0,0	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги)	2,8	-11,3	9,0	6,3	2,0	0,2	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	0,5	-12,9	7,2	4,6	1,8	0,0	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,6	-8,3	12,5	9,3	2,8	1,1	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	1,8	-12,6	8,2	5,0	1,6	0,0	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,5	-8,5	10,5	9,0	2,2	0,6	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть 4/	36,4	-36,3	21,8	3,0	-7,7	-0,8	...	...	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	7,5	-18,7	15,5	-1,4	1,6	-0,9	...	...	...
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	3,4	0,1	1,4	1,3	-0,1	-0,1	0,8	1,1	1,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 2/	9,3	5,2	6,3	5,0	0,1	0,3	4,9	6,1	4,1
ЛИБОР (в процентах) 5/									
По депозитам в долларах США	3,0	1,1	0,6	0,9	0,1	-0,8	...	...	...
По депозитам в евро	4,6	1,2	0,8	1,2	-0,1	-0,4	...	...	...
По депозитам в японских иенах	1,0	0,7	0,5	0,6	-0,1	-0,1	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших 29 апреля–27 мая 2010 года. Веса стран, используемые для построения совокупных темпов роста по группам стран, были пересмотрены. Когда страны перечислены не в алфавитном порядке, они приводятся с учетом размеров их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы на сезонные колебания.

1/ Квартальные оценки и прогнозы отражают 90 процентов мировых весов ППС.

2/ Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 79 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

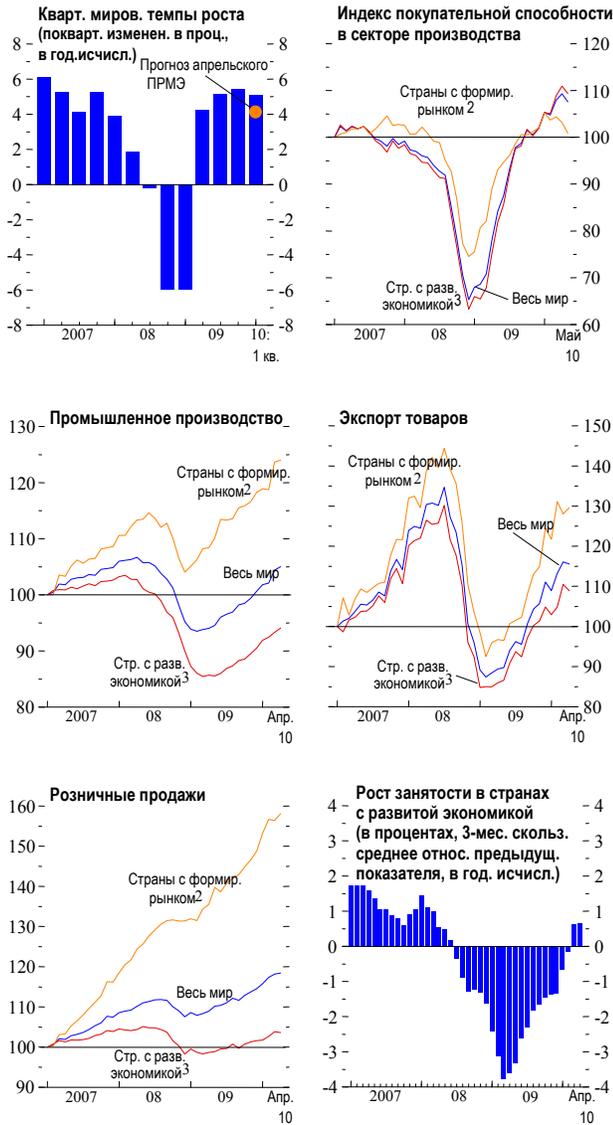
3/ Индонезия, Малайзия, Филиппины, Таиланд и Вьетнам.

4/ Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 61,78 долл. в 2009 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 75,27 в 2010 году и 77,50 долл. in 2011 году.

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

Рисунок 2. Последние экономические показатели¹

(Индекс; январь 2007 г.=100, если не указано иное)



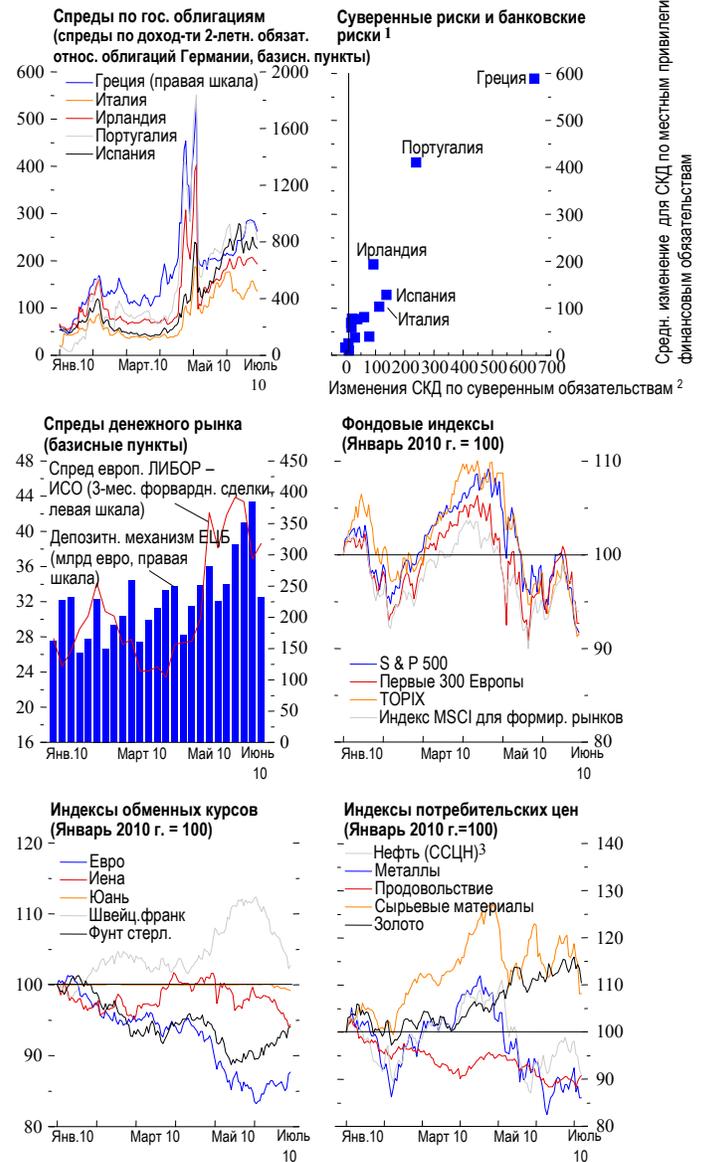
Источники: Naver Analytics; оценки персонала МВФ.

¹ Не все страны включены в региональные сводные показатели. Для некоторых стран месячные данные получены методом интерполяции из квартальных рядов.

² Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Словацкая Республика, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Эстония и Южная Африка.

³ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция и Япония.

Рисунок 3. Последние изменения на финансовых рынках



Средн. изменение для СКД по местным привилегированным финансовым обязательствам

Источники: Bloomberg Financial Markets, Datastream, расчеты персонала МВФ.

¹ Октябрь 2009 года – май 2010 года.

² СКД = ставки свопов кредитного дефолта.

³ ССЦН — средняя спотовая цена на нефть.

во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Тем не менее, недавние потрясения на финансовых рынках (отражавшие снижение доверия к устойчивости бюджетов, ответным мерам политики и будущим перспективам роста) омрачают перспективы. Самое главное, проблемы устойчивости бюджетов в странах с развитой экономикой ярко проявились в мае, первоначально им содействовало растущее беспокойство относительно состояния государственных финансов и конкурентоспособности в Греции и других уязвимых странах зоны евро. Беспокойство относительно суверенных рисков охватило банковские сектора стран Европы. Вновь возникли сложности с финансированием, которые распространились через межбанковские рынки, им содействовала неопределенность относительно ответных мер политики. В то же самое время возникли вопросы относительно устойчивости активного глобального подъема. Поскольку склонность к риску уменьшилась, а участники рынков умили ожидания будущего роста, активы в других регионах, в том числе в странах с формирующимся рынком, также подверглись значительным распродажам. Это привело к резким колебаниям на рынках валют, акций и биржевых товаров (рис. 3).

В принципе, возобновление финансовой нестабильности могло сказаться на реальной экономике по нескольким направлениям, в том числе через изменения внутреннего и внешнего спроса и относительных обменных курсов. Предложение банковского кредита аналогично может уменьшиться в результате возросшей неопределенности относительно уязвимости финансового сектора по отношению к суверенному риску, а также более высокой стоимости финансирования, особенно в Европе. Кроме того, снизившаяся потребительская и предпринимательская уверенность может подавлять частное потребление и инвестиции. Бюджетная консолидация может также сдерживать внутренний спрос. Если повышение премий за риск сопровождалось

ослаблением евро, то последний фактор мог бы повысить чистый экспорт и смягчить общее негативное воздействие на рост в Европе. Вместе с тем, отрицательное воздействие на рост в других странах может быть значительным из-за финансовых и торговых взаимосвязей. Снижение склонности к риску может первоначально уменьшить потоки капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Но относительно более солидные перспективы роста и низкий уровень государственного долга могут в конечном итоге привести к увеличению потоков капитала, поскольку некоторые страны с формирующимся рынком могут стать более привлекательным направлением для инвестиций, чем иные страны с развитой экономикой.

Глобальный подъем продолжится, несмотря на новые финансовые потрясения

В данной ситуации потенциальное сдерживающее воздействие недавнего финансового стресса на рост является весьма неопределенным. До настоящего времени практически не было признаков негативных вторичных эффектов для реальной активности на глобальном уровне. Поэтому приводимые ниже прогнозы учитывают умеренный негативный эффект для роста в зоне евро. Прогнозы по зоне евро также зависят от использования, в случае необходимости, нового Европейского стабилизационного механизма (направленного на сохранение финансовой стабильности) и, что более важно, от успешной реализации хорошо скоординированных мер по восстановлению доверия к банковской системе. В результате, состояние финансового рынка в зоне евро, как предполагается, стабилизируется и постепенно улучшится. Дополнительная бюджетная консолидация, вызванная финансовыми потрясениями (в объеме примерно 1/2 процента ВВП), по прогнозам, уменьшит рост в зоне евро в 2011 году (приблизительно на 1/4 процентных пункта относительно апрельского выпуска ПРМЭ), тогда как негативное влия-

ние ухудшения доступа к финансированию будет нейтрализовано положительным влиянием ослабления евро.

Остальные регионы, как считается, будут затронуты в ограниченной мере, а нарушение потоков капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны будет временным. Но есть и негативный сценарий: дальнейшее ухудшение финансовых условий может оказать гораздо более серьезное воздействие на глобальный рост в результате вторичных эффектов для других стран через механизмы финансов и торговли.

В целом, сейчас ожидается, что производство в странах с развитой экономикой вырастет в 2010 году на 2½ процента (небольшая корректировка в сторону повышения на ¼ процентных пункта, в основном из-за неожиданного ускорения роста в первом квартале, особенно в развитых странах Азии. Действительно, прогноз остался в целом неизменным на уровне 2¼ процента при сравнении четвертого квартала с соответствующим периодом в предыдущем году, что означает более низкий рост во второй половине 2010 года из-за финансовых потрясений.

На 2011 год темпы роста в странах с развитой экономикой остаются в целом неизменными относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2010 года, 2½ процента. Несколько более высокий прогнозируемый рост в США (из-за растущего частного спроса) компенсируется немного более медленным ростом, по прогнозам, в зоне евро (из-за потрясений). В целом прогноз ПРМЭ по-прежнему соответствует умеренному подъему в странах с развитой экономикой, хотя и с существенными различиями между ними. Подъему в этих странах препятствуют высокий уровень государственного долга, безработица и, в некоторых случаях, ограниченное банковское кредитование.

В 2011 году рост производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, как ожидается, снизится

до 6½ процента в годовом исчислении. Этот прогноз остается в целом неизменным относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2010 года. Однако сейчас рост прогнозируется на уровне 6¾ процента при сравнении четвертых кварталов. Эти прогнозы соответствуют все еще солидным в целом темпам роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, но при этом между ними существует значительное разнообразие. Ведущую роль в подъеме по-прежнему играют важнейшие страны с формирующимся рынком в Азии (Вставка 1) и в Латинской Америке. Ввиду относительно небольшого влияния финансовых потрясений до настоящего времени на рост в зоне евро и цены на биржевые товары, перспективы роста для многих развивающихся стран Африки к югу от Сахары и производителей биржевых товаров во всех регионах остаются благоприятными. Быстрые ответные меры политики и укрепление основ экономики помогают многим странам с формирующимся рынком увеличивать внутренний спрос и привлекать потоки капитала. Продолжающееся оживление в мировой торговле содействует подъему во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Инфляция останется в основном умеренной

Цены на многие биржевые товары во время шоков на финансовых рынках в мае и начале июня упали, что отчасти объяснялось ожиданиями снижения мирового спроса. Позднее произошло некоторое восстановление цен, поскольку опасения относительно вторичных эффектов финансовых потрясений для реальной экономики ослабли. В то же самое время уменьшение склонности к риску привело к установлению цен на золото на более высоком уровне. В соответствии с динамикой рынка фьючерсов базисный прогноз МВФ для цен на нефть снижен до 75,3 долл. за баррель на 2010 год и 77,5 долл. за баррель на 2011 год (соответственно, с 80 и 83 долл. в апрельском выпуске ПРМЭ 2010 года).

Вставка 1. Перспективы развития экономики Азиатско-тихоокеанского региона

Активное восстановление экономики Азии после глобального финансового кризиса продолжалось в первой половине 2010 года, несмотря на вновь возникшую напряженность на глобальных финансовых рынках. Результаты ВВП первого квартала были в целом выше, чем ожидалось во время апрельского выпуска ПРМЭ 2010 года, а индикаторы с высокой периодичностью свидетельствуют о сохранении высоких темпов экономической активности во втором квартале.

Экономическая активность в регионе поддерживалась сохраняющейся динамичностью экспорта и уверенным спросом внутреннего частного сектора. Как предусматривалось в апрельском выпуске ПРМЭ 2010 года, экспорту содействовали глобальный и внутренний циклы запасов и оживление конечного спроса в странах с развитой экономикой. Спрос внутреннего частного сектора сохранял набранные в 2009 году обороты во всем регионе, несмотря на менее стимулирующие условия экономической политики и возросшую изменчивость потоков капитала и курсов акций после финансовых потрясений в зоне евро. В частности, частные инвестиции в основные фонды выросли после повышения загрузки мощностей и все еще относительно низкой стоимости капитала.

В этих условиях прогнозы роста ВВП для Азии на 2010 год были повышены — с примерно 7 процентов в апрельском выпуске ПРМЭ 2010 года до приблизительно 7½ процента. На 2011 год, когда цикл запасов пройдет полный цикл и в нескольких странах будут прекращены стимулы, рост ВВП в Азии, как ожидается, станет более умеренным и при этом более устойчивым (примерно 6¾ процента).

Темпы и движущие факторы роста по-прежнему будут существенно различаться между странами региона. В Китае, ввиду сильного оживления экспорта и устойчивого внутреннего спроса до настоящего момента в текущем году, экономика, по прогнозам, в 2010 году вырастет на 10½ процента, а затем рост замедлится примерно до 9½ процента в 2011 году, когда будут приняты дополнительные меры по замедлению роста кредита и поддержанию финансовой стабильности. В Индии темпы роста, как ожидается, повысятся примерно до 9½ процента в 2010 году, когда динамичные прибыли корпораций и благоприятные условия финансирования будут содействовать инвестициям, а затем в 2011 году снизятся до 8½ процента. В результате растущего экспорта и спроса внутреннего частного сектора рост как в новых индустриальных странах (НИС), так и в странах АСЕАН составит около 6½ процента в 2010 году, а затем уменьшится, соответственно, до 4¾ процента и 5½ процента в 2011 году. В настоящее время предполагается, что в Японии темпы роста составят в 2010 году примерно 2½ процента, в основном благодаря более активному, по сравнению с ожиданиями, экспорту в первой поло-

Азия. Реальный ВВП

(Процентное изменение относительно предыдущего года)

	2009	2010	2011
		Последние прогнозы	
Азия	3,6	7,5	6,8
в том числе:			
Япония	-5,2	2,4	1,8
Австралия	1,3	3,0	3,5
Новая Зеландия	-1,6	3,0	3,2
Новые индустриальные страны Азии	-0,9	6,7	4,7
САР Гонконг	-2,8	6,0	4,4
Корея	0,2	5,7	5,0
Сингапур	-1,3	9,9	4,9
Тайвань, провинция Китая	-1,9	7,7	4,3
Китай	9,1	10,5	9,6
Индия	5,7	9,4	8,4
АСЕАН-5	1,7	6,4	5,5
Индонезия	4,5	6,0	6,2
Малайзия	-1,7	6,7	5,3
Филиппины	1,1	6,0	4,0
Таиланд	-2,2	7,0	4,5
Вьетнам	5,3	6,5	6,8

Источник: база данных издания «Перспективы развития мировой экономики».

вине 2010 года, а затем уменьшатся приблизительно до $1\frac{3}{4}$ процента в 2011 году, когда бюджетные стимулы постепенно сойдут на нет. Предполагается, что в Австралии и Новой Зеландии рост составит около 3 процентов в 2010 году, а затем ускорится, соответственно, до $3\frac{1}{2}$ и $3\frac{1}{4}$ процента в 2011 году, при этом все еще высокие цены на биржевые товары будут активизировать спрос внутреннего частного сектора.

Хотя базисные прогнозы роста на 2010 год были скорректированы в сторону повышения, после финансовых потрясений в зоне евро риски ухудшения ситуации на вторую половину года и на 2011 год увеличились. Азия имеет лишь ограниченные прямые финансовые связи с наиболее уязвимыми странами зоны евро, но замедление подъема в Европе, которое воздействовало на мировые темпы, скажется на Азии как через торговые, так и через финансовые механизмы. Многие страны Азии (особенно НИС и страны АСЕАН) в значительной мере зависят от внешнего спроса, и доля Европы в их экспорте почти так же велика, как и доля США. Однако в случае шоков внешнего спроса крупные базы внутреннего спроса в некоторых странах Азии, которые вносят значительный вклад в рост региона (Китай, Индия, Индонезия), могут обеспечить резерв для роста. Существенные эффекты распространения кредитного события во всей Европе могут материализоваться через банковское и корпоративное финансирование, особенно в тех странах региона, которые в большей степени зависят от финансирования в иностранной валюте. Дополнительное увеличение глобального неприятия риска также может вызвать оттоки капитала из региона и ослабить курсы акций, что подорвет позитивную обратную связь между благоприятными условиями финансирования и внутренним спросом.

Вместе с тем следует отметить, что в условиях распространения такого воздействия центральные банки стран Азии могут быстро вновь использовать проверенные инструменты для преодоления паралича рынков, как показало восстановление свопового механизма для долларовой ликвидности, объявленное Банком Японии в мае 2010 года. У многих стран региона также есть возможности для дополнительного маневра в экономической политике, и они могут задержать планируемое сворачивание денежно-кредитных и бюджетных стимулов для смягчения неблагоприятных вторичных эффектов для реальной экономики.

Прогнозы на индекс цен нетопливных биржевых товаров остались в целом неизменными, что частично объясняется более высокой против ожиданий рыночной конъюнктурой в период до апреля.

Инфляционное давление, как предполагается, останется сниженным (рис. 4). Все еще низкие уровни загрузки мощностей и хорошо фиксированные инфляционные ожидания должны сдерживать инфляционное давление в странах с развитой экономикой, где в 2010 и 2011 годах общий уровень инфляции, согласно прогнозам, по-прежнему составит около 1¼ - 1½ процента. В ряде стран с развитой экономикой риски дефляции остаются актуальными в свете относительно слабых перспектив роста и хронически значительных резервных мощностей.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, напротив, темпы инфляции должны возрасти в 2010 году до 6¼ процента, а затем снизятся до 5 процентов в 2011 году.

Рисунок 4. Мировая инфляция

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



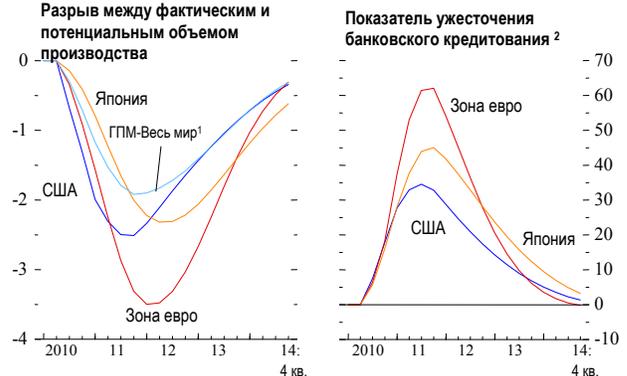
Источники: Naver Analytics, расчеты персонала МВФ.

Риски снижения темпов глобального экономического роста существенно возросли

Риски снижения темпов роста существенно возросли. В краткосрочной перспективе основной риск связан с эскалацией финансовой напряженности и эффектом цепной реакции, вызванными растущей обеспокоенностью суверенным риском. Это может привести к дополнительному удорожанию финансирования и ослаблению балансов банков, а следовательно, и к ужесточению условий кредитования, падению доверия фирм и потребителей и резким изменениям обменных курсов. Учитывая торговые и финансовые взаимосвязи, конечным результатом этого может стать существенное снижение глобального спроса. В качестве иллюстрации вероятных последствий для экономического роста на рисунке 5 приводится альтернативный сценарий развития ситуации, составленный с использованием глобальной прогнозной модели (ГПМ) МВФ. Данным сценарием предполагается, что степень шоков для финансовых условий и внутреннего спроса в зоне евро будет столь же высокой, как и в 2008 году. Имитационные

Рисунок 5. Сценарий снижения темпов роста: дополнительное усиление финансового стресса

(Отклонение от базисного сценария в процентных пунктах)



Источники: имитационные расчеты в глобальной прогнозной модели.

¹ ГПМ-Весь мир отображает приблизительно 87,5 процента мирового ВВП.

² Жесткость банковского кредитования определяется как невзвешенное среднее значение ответов на вопросы об ужесточении сроков и условий, публикуемых в квартальном обследовании руководителей кредитных отделов относительно банковской кредитной практики.

расчеты в модели также включают значительный эффект цепной реакции на финансовых рынках, в частности в Соединенных Штатах, где падение цен на акции ведет к снижению частного спроса. Учитывая отрицательные финансовые и торговые вторичные эффекты, экономический рост будет подавленным и в других регионах. Согласно данному сценарию снижения темпов роста, темпы мирового экономического роста в 2011 году будут на 1½ процентного пункта ниже, чем в базисном сценарии.

Кроме того, перспективы экономического роста в странах с развитой экономикой могут ухудшиться, если чрезмерно жесткая или плохо спланированная бюджетная консолидация будет подавлять по-прежнему слабый внутренний спрос. Существуют также риски, вызванные неопределенностью реформ регулирования и их потенциального воздействия на банковское кредитование и экономическую активность в целом. Эти риски снижения темпов роста в странах с развитой экономикой также осложняют макроэкономическое управление в некоторых более крупных и быстро растущих странах Азии и Латинской Америки с формирующимся рынком, которым грозит определенный риск «перегрева» экономики.

Трудные задачи политики на перспективу

На фоне этой неопределенности главенствующая задача политики заключается в том, чтобы восстановить доверие финансового рынка, не подавив оживление экономики.

В зоне евро особо важное значение имеет четкая координация мер политики для восстановления доверия. Как обсуждалось в «Бюллетене к докладу о глобальной финансовой стабильности (ДФФС)» от июля 2010 года, первоочередные приоритеты в финансовой сфере включают в себя: обеспечение полного функционирования нового Европейского стабилизационного механизма, устранение не-

определенности в отношении фактического риска банков (в том числе по суверенным долговым инструментам), обеспечение достаточного резерва капитала у европейских банков и продолжение поддержки ликвидности.

На глобальном уровне меры политики должны быть сосредоточены на осуществлении заслуживающих доверия планов уменьшения бюджетного дефицита в среднесрочной перспективе при сохранении поддержки со стороны денежно-кредитной политики, ускорении реформ в финансовом секторе и перебалансировании глобального спроса.

Срочно необходимы «благоприятствующие росту» планы среднесрочной бюджетной консолидации

Особое значение имеет принятие твердых обязательств о реализации широких и пользующихся доверием стратегий уменьшения бюджетного дефицита в средне- и долгосрочной перспективе. Такие планы могут включать принятие законодательства, вводящего обязательные многолетние целевые показатели, и в них должны подчеркиваться меры политики, направленные на реформирование систем пенсионного обеспечения и государственного здравоохранения, проведение постоянного сокращения расходов по выплате необязательных пособий, совершенствование структуры налогов и укрепление налогово-бюджетных институтов. Такие шаги должны вести к ограничению краткосрочного отрицательного воздействия на внутренний спрос, обычно вызывавшегося бюджетной консолидацией в прошлом, путем уменьшения будущего фискального бремени и усиления производственного потенциала экономики.

В краткосрочной перспективе масштабы и характер бюджетной корректировки должны зависеть от конкретных условий страны, в частности, темпов экономического оживления и риска утраты доверия к налогово-бюджетной сфере, который может

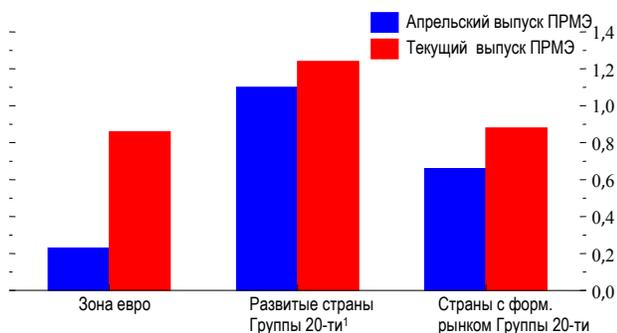
быть уменьшен путем принятия заслуживающих доверия среднесрочных планов консолидации.

Большинству стран с развитой экономикой нет необходимости в ужесточении политики до 2011 года, так как ее более раннее ужесточение может подорвать нарождающееся экономическое оживление, но им не следует вводить и дополнительные стимулы. Текущие планы бюджетной стабилизации на 2011 год, предусматривающие ужесточение налогово-бюджетной политики, соответствующее среднему изменению структурного сальдо в размере $1\frac{1}{4}$ процентного пункта ВВП, являются в целом обоснованными (рис. 6).

Однако страны, которые столкнулись с трудностями в области суверенного финансирования, были вынуждены приступить к немедленной бюджетной консолидации; в этих странах требуются сильные сигналы, подтверждающие их приверженность этому, путем принятия политически трудных немедленных мер. В более общем плане страны, которые не способны принять заслуживающие доверия обязательства в отношении среднесрочной консолидации, в силу негативной реакции рынка могут оказаться вынужденными проводить более сильную корректировку на ранних этапах.

Рисунок 6. Бюджетная корректировка в 2011 году

(Изменение структурного сальдо; в процентах ВВП)



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Развитые страны Группы 20-ти включают страны зоны евро (Германию, Францию, Италию).

Тем временем быстро растущие страны с развитой экономикой и с формирующимся рын-

ком могут уже начать ужесточать свою политику. В случае некоторых из них может быть целесообразно использовать меры налогово-бюджетной, а не денежно-кредитной политики, чтобы ограничить давление со стороны спроса, если более жесткие денежно-кредитные условия могут привести к усилению давления в результате притока капитала. Напротив, в странах с чрезмерным профицитом по внешним операциям и относительно низким государственным долгом предпочтение должно быть отдано ужесточению денежно-кредитной, а не налогово-бюджетной политики, а также корректировке обменного курса, с тем чтобы облегчить необходимую ребалансировку в сторону внутреннего спроса.

Денежно-кредитная и курсовая политика должна содействовать перебалансированию глобального спроса

Меры денежно-кредитной политики остаются важным инструментом. Учитывая сниженное инфляционное давление, в большинстве стран с развитой экономикой денежно-кредитные условия в обозримом будущем могут оставаться весьма адаптивными. Это поможет уменьшить негативное воздействие на рост ранее принятых и более масштабных мер бюджетной консолидации, а также колебаний на финансовых рынках. Более того, если риски снижения темпов роста материализуются, во многих странах с развитой экономикой денежно-кредитная политика должна будет стать первой линией обороны. При таком сценарии, когда в ряде крупных стран процентные ставки уже близки к нулю, центральным банкам может потребоваться вновь использовать свой баланс для дополнительной либерализации денежно-кредитных условий.

Требования к денежно-кредитной политике являются более разнородными в странах с формирующимся рынком и в развивающихся странах. Некоторые из крупных и быстро

растущих стран с формирующимся рынком, столкнувшихся с усилением инфляционного давления или давления со стороны цен на активы, надлежащим образом ужесточили денежно-кредитные условия, и рынки закладывают в свои цены такие дальнейшие изменения. Однако денежно-кредитная политика должна реагировать на изменения ситуации в обоих направлениях. В частности, если риски снижения темпов роста материализуются, может потребоваться быстрый разворот в политике.

В странах с формирующимся рынком, имеющих чрезмерный профицит по внешним операциям, ужесточение денежно-кредитной политики должно быть поддержано повышением номинального эффективного обменного курса при появлении избыточного давления со стороны спроса, в том числе в ответ на продолжение бюджетной поддержки для облегчения перебалансирования спроса или в ответ на возобновление притока капитала. В данном контексте любая обеспокоенность завышением обменного курса может быть устранена путем ужесточения налогово-бюджетной политики для уменьшения давления на процентные ставки, а также путем определенного накопления резервов, принятия макропруденциальных мер и, возможно, ужесточения контроля над притоком капитала — при понимании возможности создания новых искажений — или ослабления контроля над оттоком капитала.

Реформа финансовой системы должна быть ускорена

Недавно возобновившаяся финансовая напряженность подчеркивает настоятельную необходимость реформирования финансовой системы и восстановления здоровья банковской системы. Во многих странах с развитой экономикой требуются большой прогресс в рекапитализации банков; проведение консолидации, санации и реструктуризации банков; и осуществление реформы регулирования. В некоторых случаях необходимы более крупные резервы капитала для нейтрализации

дальнейшего и потенциального будущего ухудшения качества кредитов и выполнения ожидаемых более высоких норм достаточности капитала. В отсутствие полной рекапитализации и реструктуризации банковского сектора кредитование экономики будет по-прежнему сдерживаться. Как обсуждалось в *Бюллетене ДГФС* от июля 2010 года, с учетом предстоящей пролонгации долговых обязательств, банковское финансирование по-прежнему вызывает озабоченность.

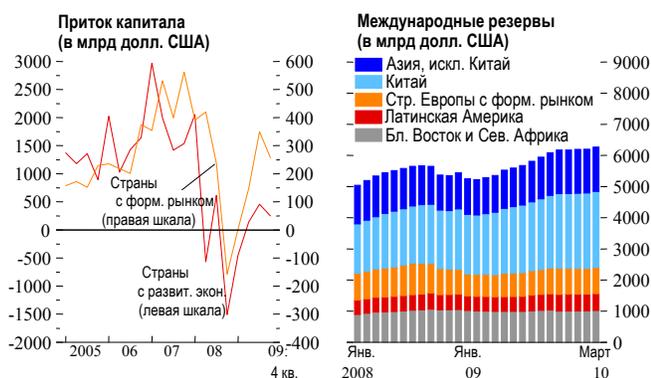
Приоритетом также является повышение степени прозрачности. Устранение неопределенности в отношении позиций банков, в том числе по суверенным долговым инструментам, могло бы уменьшить давление на европейских межбанковских рынках и помочь улучшить рыночные настроения. Как обсуждалось в *Бюллетене ДГФС* от июля 2010 года, публикация результатов продолжающихся стресс-тестов в Европе является шагом в правильном направлении. Однако он должен быть дополнен заслуживающими доверия планами укрепления капитала до необходимых уровней и дальнейшими мерами для повышения прозрачности операций европейских финансовых организаций, которые не зарегистрированы на фондовых биржах и не публикуют ежеквартальной отчетности.

Существует также насущная необходимость уменьшить сохраняющуюся неопределенность относительно режима регулирования и провести давно ожидаемые реформы. В противном случае непрозрачность политики может отрицательно сказаться на готовности банков предоставить кредиты и поддержать оживление экономики. Таким образом, должны быть разработаны заслуживающие доверия последовательные планы и графики проведения реформы регулирования, что уменьшит неопределенность. Следует избегать односторонних мер, так как они могут привести к непреднамеренным последствиям, особенно если пострадает доверие рынков.

Перебалансирование глобального спроса и основные структурные реформы имеют особо важное значение для поддержания будущего роста

Не менее важным представляется то, что продолжающаяся ребалансировка глобального спроса должна быть поддержана принятием смелых мер политики. В определенной степени финансовые рынки и потоки капитала уже способствуют перебалансированию глобального спроса, оказывая давление на обменные курсы, хотя многие страны ему противодействуют, наращивая резервы (рис. 7).

Рисунок 7. Приток капитала в страны с формирующимся рынком



Источники: Bloomberg Financial Markets; Capital Data; МВФ, *Международная финансовая статистика*; расчеты персонала МВФ.

В странах с избыточным профицитом по внешним операциям должен быть продолжен переход к внутренним источникам спроса, поддержанный структурной политикой реформирования систем социальной защиты и повышения производительности в сфере услуг, а также в целом ряде случаев повышением гибкости обменных курсов. В странах с избыточным дефицитом внешних операций бюджетная консолидация и реформа финансового сектора должны помочь в перебалансировании спроса.

Однако трудно добиться успешной бюджетной корректировки в отсутствие активного экономического роста. Необходимы струк-

турные реформы, в частности на рынках товаров и труда, для повышения потенциально-го роста и конкурентоспособности, особенно во многих странах, стоящих перед необходимостью крупной бюджетной корректировки. Кроме того, в рамках налоговых реформ предпочтение должно быть отдано мерам, поощряющим инвестиции, так как менее вероятно, чтобы данная политика снижала внутренний спрос в краткосрочной перспективе.

Подводя итоги вышесказанному, для обеспечения уверенного, устойчивого и сбалансированного глобального экономического роста в среднесрочной перспективе требуются крупномасштабные и взаимодополняющие меры политики.