

ДЛЯ ВЫПУСКА:

Вашингтон 10:00 ВПВ, 24 января 2012 года

Мировой подъем замедляется, а риски снижения роста усиливаются

Мировому экономическому подъему угрожают усиливающаяся напряженность в зоне евро и факторы уязвимости в других регионах. Финансовые условия ухудшились, перспективы роста поблекли, а риски снижения роста возросли. По прогнозам, мировой объем производства возрастет на 3¼ процента в 2012 году (таблица 1 и рис. 1) — тем самым, оценка, содержащаяся в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2011 года, пересматривается в сторону снижения примерно на ¾ процентного пункта. Это в основном связано с тем, что, как теперь ожидается, экономика зоны евро вступит в умеренную рецессию в 2012 году в результате увеличения доходности суверенных обязательств, воздействия сокращения доли заемных средств в банках на реальную экономику и последствий дополнительных мер бюджетной консолидации. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, как ожидается, темпы роста также снизятся из-за ухудшения внешних условий и ослабления внутреннего спроса. Первоочередная задача политики состоит в восстановлении доверия и преодолении кризиса в зоне евро посредством поддержки роста, наряду с продолжением корректировки, сдерживанием тенденции сокращения доли заемных средств, предоставлением большего объема ликвидности и повышением степени денежно-кредитной адаптации. В других ведущих странах с развитой экономикой основные требования к политике состоят в устранении среднесрочных бюджетных дисбалансов и оздоровлении и реформе финансовых систем в сочетании с поддержкой экономического подъема. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах политика в ближайший период должна ориентироваться на меры, связанные со снижающимися темпами роста внутренней экономики и замедляющимся внешним спросом со стороны стран с развитой экономикой.

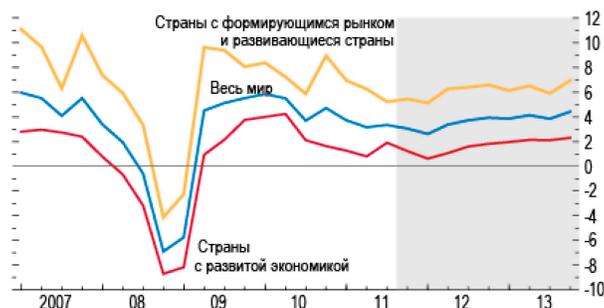
Финансовые риски нарастают, мировой рост замедляется

Перспективы мирового роста ухудшились, и риски резко возросли в четвертом квартале 2011 года, поскольку кризис в зоне евро вступил в опасную новую фазу. Активность оставалась относительно устойчивой в течение третьего квартала, с темпами роста мирового ВВП 3½ процента в годовом исчислении, что лишь немного хуже, чем прогнозировалось в сентябрьском выпуске ПРМЭ 2011 года. Рост в странах с развитой экономикой превысил прогноз, поскольку потребители в США непредвиденно снизили нормы сбережения, тогда как инвестиции предприятий в основные фонды оставались на высоком уровне. Восстановление после сбоя в цепочке предложения, вызванных землетрясением в Японии в марте 2011 года, также проходило активнее, чем ожидалось. Кроме того, стабилизирующиеся цены на нефть способствовали поддержке потребления. Вместе с тем, не ожидается, что в дальнейшем эти тенденции будут продолжаться на сопоставимом уровне.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста, напротив, снизились больше, чем прогнозировалось, возможно, вследствие большего, чем ожидалось, воздействия ужесточения макроэкономической политики или ослабления базовой динамики роста.

Рисунок 1. Рост мирового ВВП

(В процентах; поквартально, в годовом исчислении)



Источник: оценки персонала МВФ.



Таблица 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.		
	2010	2011	Прогнозы		Отличие от прогнозов ПРМЭ за сентябрь 2011 г.		Оценки	Прогнозы	
			2012	2013	2012	2013		2011	2012	2013
Мировой объем производства¹	5,2	3,8	3,3	3,9	-0,7	-0,6	3,3	3,4	4,0
Страны с развитой экономикой	3,2	1,6	1,2	1,9	-0,7	-0,5	1,3	1,3	2,1
США	3,0	1,8	1,8	2,2	0,0	-0,3	1,8	1,5	2,4
Зона евро	1,9	1,6	-0,5	0,8	-1,6	-0,7	0,8	-0,2	1,2
Германия	3,6	3,0	0,3	1,5	-1,0	0,0	1,8	0,7	1,6
Франция	1,4	1,6	0,2	1,0	-1,2	-0,9	0,9	0,5	1,3
Италия	1,5	0,4	-2,2	-0,6	-2,5	-1,1	-0,1	-2,7	0,9
Испания	-0,1	0,7	-1,7	-0,3	-2,8	-2,1	0,2	-2,1	0,6
Япония	4,4	-0,9	1,7	1,6	-0,6	-0,4	-0,9	1,9	1,5
Соединенное Королевство	2,1	0,9	0,6	2,0	-1,0	-0,4	0,8	1,0	2,4
Канада	3,2	2,3	1,7	2,0	-0,2	-0,5	2,1	1,7	2,0
Другие страны с развитой экономикой ²	5,8	3,3	2,6	3,4	-1,1	-0,3	2,9	3,2	3,5
Новые индустриальные страны Азии	8,4	4,2	3,3	4,1	-1,2	-0,3	3,8	4,3	3,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³	7,3	6,2	5,4	5,9	-0,7	-0,6	5,9	6,0	6,3
Центральная и Восточная Европа	4,5	5,1	1,1	2,4	-1,6	-1,1	3,4	1,4	3,0
Содружество Независимых Государств	4,6	4,5	3,7	3,8	-0,7	-0,6	3,2	3,5	3,7
Россия	4,0	4,1	3,3	3,5	-0,8	-0,5	3,5	2,8	4,0
Кроме России	6,0	5,5	4,4	4,7	-0,7	-0,4	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	9,5	7,9	7,3	7,8	-0,7	-0,6	7,4	7,9	7,6
Китай	10,4	9,2	8,2	8,8	-0,8	-0,7	8,7	8,5	8,4
Индия	9,9	7,4	7,0	7,3	-0,5	-0,8	6,7	6,9	7,2
АСЕАН-5 ⁴	6,9	4,8	5,2	5,6	-0,4	-0,2	3,7	7,4	5,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	6,1	4,6	3,6	3,9	-0,4	-0,2	3,9	3,3	5,0
Бразилия	7,5	2,9	3,0	4,0	-0,6	-0,2	2,1	3,8	4,1
Мексика	5,4	4,1	3,5	3,5	-0,1	-0,2	4,1	3,1	3,6
Ближний Восток и Северная Африка (БВСА) ⁵	4,3	3,1	3,2	3,6	...	...	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	5,3	4,9	5,5	5,3	-0,3	-0,2	...	...	...
Южная Африка	2,9	3,1	2,5	3,4	-1,1	-0,6	2,4	3,0	3,7
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	2,0	1,6	-0,1	1,2	-1,5	-0,7	0,8	0,3	1,7
Темпы роста в мире на основе рыночных валютных курсов	4,1	2,8	2,5	3,2	-0,7	-0,4	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги)	12,7	6,9	3,8	5,4	-2,0	-1,0	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	11,5	4,8	2,0	3,9	-2,0	-0,8	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	15,0	11,3	7,1	7,7	-1,0	-1,0	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	12,2	5,5	2,4	4,7	-2,8	-0,8	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	13,8	9,0	6,1	7,0	-1,7	-1,6	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁶	27,9	31,9	-4,9	-3,6	-1,8	-3,1	...	...	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	26,3	17,7	-14,0	-1,7	-9,3	2,2	...	...	...
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	1,6	2,7	1,6	1,3	0,2	-0,1	2,9	1,2	1,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ³	6,1	7,2	6,2	5,5	0,3	0,4	6,5	5,6	4,8
ЛИБОР (в процентах)⁷									
По депозитам в долларах США	0,5	0,5	0,9	0,9	0,4	0,3	...	...	...
По депозитам в евро	0,8	1,4	1,1	1,2	-0,1	-0,4	...	...	...
По депозитам в японских иенах	0,4	0,4	0,5	0,2	0,2	0,0	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших 14 ноября–12 декабря 2011 года. 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 по паритету покупательной способности.

² Не включает Группу семи и страны зоны евро.

³ Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 80 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

⁴ Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

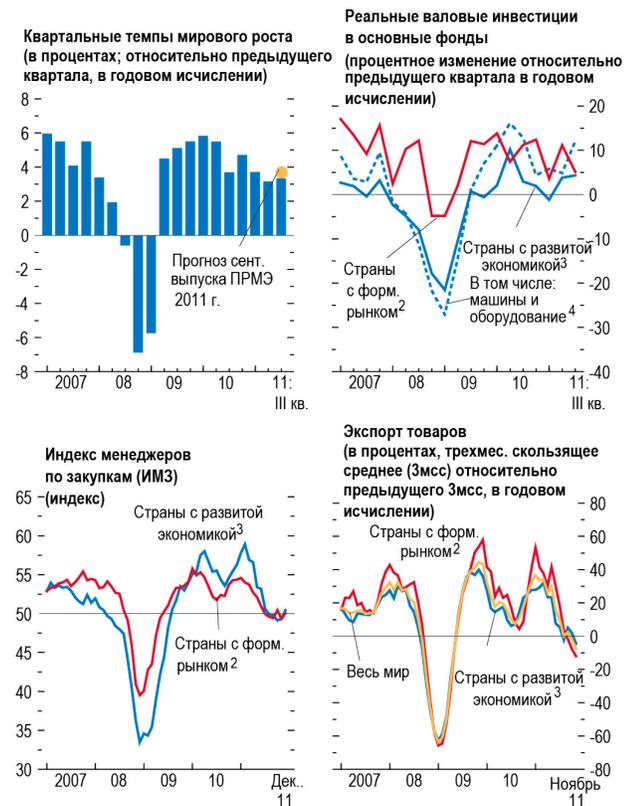
⁵ Прогнозы сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года не включали Ливию ввиду неопределенной политической ситуации, но Ливия включена в эти сводные расчеты ПРМЭ. Без учета Ливии прогнозы роста в БВСА на 2012 и 2013 годы соответственно на -1,6 и -1,2 процентного пункта ниже, чем в сентябрьском выпуске ПРМЭ 2011 года. Отметим, что совокупные показатели для всего мира и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран также прямо не сопоставимы с показателями сентябрьского ПРМЭ 2011 года ввиду включения Ливии, но вес Ливии в этих совокупных показателях намного ниже.

⁶ Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 104,23 долл. в 2011 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 99,09 в 2012 и 95,55 долл. в 2013 году.

⁷ Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

В последнее время ближайшие перспективы заметно ухудшились, о чем свидетельствует ослабление показателей, составляемых с высокой периодичностью, в последнем квартале 2011 года (рис. 2). Главной причиной является нарастающий кризис в зоне евро, взаимодействующий с факторами финансовой уязвимости в других регионах (рис. 3). В частности, обеспокоенность относительно убытков банковского сектора и устойчивости бюджета привела к увеличению спредов по суверенным обязательствам многих стран зоны евро, которые достигли самых высоких уровней за все время существования Экономического и валютного союза. Банковское финансирование в зоне евро практически прекратилось, что побудило Европейский

Рисунок 2. Последние экономические показатели¹



Источники: Navex Analytics и расчеты персонала МВФ.

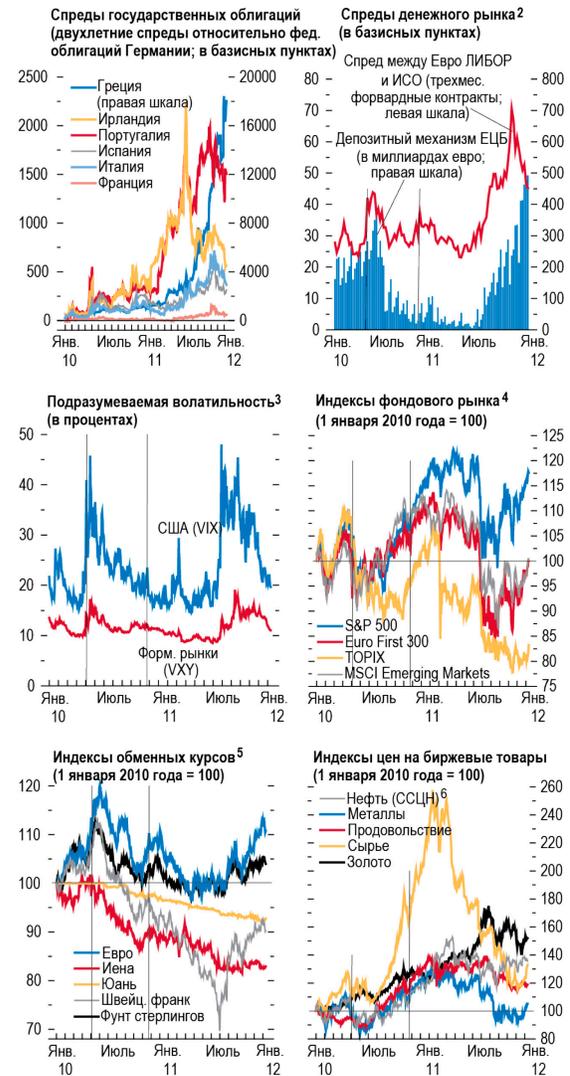
¹ Не все страны включены в агрегированные показатели. Агрегированные показатели рассчитываются на основе паритета покупательной способности (ППС), если не указано иное.

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

⁴ Взвешенные по ППС средние цены металлоизделий и машин в зоне евро, зданий, сооружений и оборудования в Японии, зданий, сооружений и машин в Соединенном Королевстве и оборудования и программного обеспечения в США.

Рисунок 3. Последние изменения на финансовых рынках¹



Источники: Bloomberg Financial Markets и расчеты персонала МВФ.

¹ Вертикальные линии на каждой панели соответствуют датам 10 мая и 30 ноября 2010 года.

² ЕЦБ – Европейский центральный банк, ЛИБОР – Лондонская межбанковская ставка предложения; ИСО – индексный своп овернайт.

³ VIX – индекс волатильности валютного рынка Чикагской биржи опционов, показатель подразумеваемой волатильности опционов по индексу S&P500; VXY – индекс подразумеваемой волатильности формирующихся рынков JPMorgan, показатель общей волатильности на валютных рынках.

⁴ TOPIX – индекс Токийской фондовой биржи; MSCI – индекс цен акций формирующихся рынков.

⁵ Двусторонние обменные курсы к доллару США (увеличение означает снижение курса).

⁶ ССЦН – средняя спотовая цена на нефть.

центральный банк (ЕЦБ) ввести трехлетние операции по долгосрочному рефинансированию. Условия банковских кредитов следовали боковому тренду или ухудшались в ряде стран с развитой экономикой. Поток капитала в страны с формирующимся рынком резко сократился. Валютные рынки характеризовались волатильностью: японская иена укрепилась, а курсы валют многих стран с формирующимся рынком значительно снизились.

Во многих странах ожидается торможение подъема

Согласно обновленным прогнозам ПРМЭ, мировая активность понизится, но резкого ее обвала не произойдет. Большинству стран с развитой экономикой удастся избежать возврата рецессии, тогда как в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах активность понизится по сравнению с текущими высокими темпами. Однако это исходит из предположения, что директивные органы в зоне евро активизируют антикризисные меры. В результате премии по суверенным облигациям стабилизируются в районе текущих уровней и начнут нормализоваться в начале 2013 года. Кроме того, принятые меры позволили ограничить сокращение доли заемных средств банками зоны евро. Кредит и инвестиции в зоне евро лишь немного сократились, поэтому воздействие на другие регионы через финансы и торговлю носило ограниченный характер.

В целом теперь прогнозируется, что активность в странах с развитой экономикой будет расти в среднем на 1½ процента в 2012–2013 годах. Учитывая масштабы рецессии 2009 года, эти темпы роста слишком низки, чтобы существенно снизить очень высокие уровни безработицы. Кроме того, прогноз роста в 2012 году пересмотрен в сторону снижения на ¾ процентного пункта относительно сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года.

- Теперь ожидается, что экономика зоны евро переживет умеренную рецессию в 2012 году, что соответствует сценарию снижения роста, представленному в январском *Бюллетене ПРМЭ 2011* года. Значительный пересмотр в сторону снижения (1½ процентного пункта) по сравнению с сентябрьским выпуском ПРМЭ 2011 года обусловлен повышением доходности по суверенным обязательствам, последствиями сокращения доли заемных средств банков для реальной экономики и воздействием дополнительной бюджетной консолидации, объявленной правительствами зоны евро.
- В условиях лишь ограниченных возможностей для проведения экономической политики темпы роста в большинстве других стран с развитой экономикой также будут ниже, в основном из-за распространения по торговым и финансовым каналам негативных вторичных эффектов из зоны евро, которые усугубляют последствия существующих слабых мест. В случае США воздействие таких вторичных эффектов на рост в целом компенсируется более активной базовой динамикой внутреннего спроса в 2012 году. Тем не менее, активность будет снижаться относительно темпов, достигнутых во второй половине 2011 года, по мере того как возросшее неприятие риска будет приводить к ужесточению финансовых условий и налогово-бюджетная политика будет становиться более ограничительной.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидаются средние темпы роста 5¾ процента в 2012–2013 годах, значительно ниже темпов 6¾ процента, отмечавшихся в 2010–2011 годах, и примерно на ½ процентного пункта ниже, чем прогнозировалось в сентябрьском выпуске ПРМЭ 2011 года. Это отражает ухудшение внешних условий, а также замедление внутреннего спроса в основных странах с формирующимся рынком. Несмотря на существенное снижение прогноза на ¾ процентного пункта, в развивающихся странах Азии все еще прогнозируется наиболее высокий рост, в среднем 7½ процента в 2012–2013 годах. В странах Ближнего Востока и Северной Африки ожидается ускорение экономической активности в 2012–2013 годах, в основном вследствие восстановления экономики в Ливии и сохраняющихся высоких темпов роста в других экспортерах нефти. Однако для большинства стран-импортеров нефти в регионе перспективы роста являются более ограниченными ввиду более длительного, чем ожидалось, политического перехода и неблагоприятных внешних условий. Последствия снижения мировой экономической активности для стран Африки к югу от Сахары пока ограничиваются несколькими странами, прежде всего Южной Африкой, а объем производства в регионе в 2012 году, как ожидается, возрастет примерно на 5½ процента. Наибольшие негативные вторичные эффекты ожидаются в Центральной и Восточной Европе ввиду тесных торговых и финансовых связей региона со странами зоны евро. Ожидается, что воздействие на другие регионы будет относительно небольшим, поскольку предполагается, что смягчение макроэкономической политики в основном компенсирует последствия снижения спроса со стороны стран с развитой экономикой и усиливающееся неприятие риска в мировом масштабе. Для многих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран благоприятные прогнозы отражают также относительно высокие цены на биржевые товары (см. ниже).

Цены на биржевые товары и темпы инфляции потребительских цен снижаются, но риски сохраняются

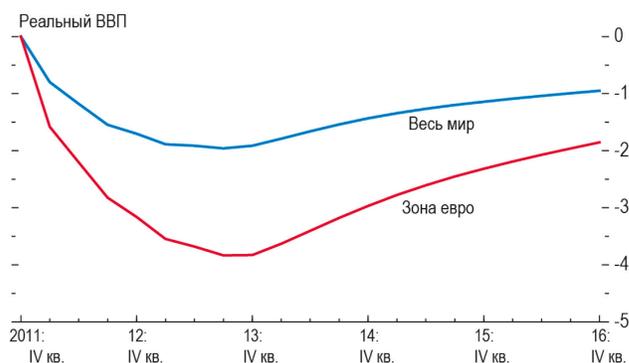
Цены на биржевые товары в целом снизились в 2011 году вследствие ослабления мирового спроса. Цены на нефть, однако, не понизились за последние месяцы, в основном ввиду динамики предложения. Кроме того, вновь возросли геополитические риски для цен на нефть. Ожидается, что эти риски еще некоторое время будут оставаться на повышенном уровне, и в 2012 году цены на нефть лишь незначительно снизятся, несмотря на менее благоприятные перспективы для мировой активности. Как следствие, составляемый МВФ базисный прогноз цен на нефть на 2012 год остается в целом на том же уровне, что в сентябрьском выпуске ПРМЭ 2011 года (99 долларов США за баррель, по сравнению со 100 долларами за баррель). Что касается биржевых товаров кроме нефти, ожидается, что улучшающиеся условия предложения и замедляющийся мировой спрос приведут к дальнейшему снижению цен. Согласно прогнозу, цены на биржевые товары кроме нефти снизятся на 14 процентов в 2012 году. В ближайший период преобладают риски снижения цен на большинство этих биржевых товаров.

Прогнозируется замедление мировой инфляции потребительских цен в результате ослабления спроса и стабилизации или снижения цен на биржевые товары. В странах с развитой экономикой инфляционное давление будет оставаться пониженным ввиду значительных резервных экономических мощностей и прочно зафиксированных инфляционных ожиданий, в условиях убывающего воздействия более высоких прошлогодних цен на биржевые товары. Инфляция, согласно прогнозам, снизится до примерно 1½ процента за текущий год, по сравнению с максимальным уровнем около 2¾ процента в 2011 году. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах также ожидается спад инфляционного давления вследствие замедления как экономического роста, так и инфляции цен на продовольствие. Однако в некоторых регионах ожидается сохранение стойкой инфляции. В целом в этих странах прогнозируется замедление роста потребительских цен, с темпами инфляции около 6¼ процента в 2012 году, по сравнению с более 7¼ процента в 2011 году.

Риски снижения роста резко возросли

Риски снижения темпов роста обусловлены несколькими факторами. Наиболее прямым риском остается усиление цикла негативной обратной связи между проблемами финансирования суверенных заемщиков и банков в зоне евро, которая приводит к значительно большему и более продолжительному сокращению доли заемных средств банками и существенному сокращению кредита и объема производства. Такой сценарий снижения роста представлен на рис. 4. Он предполагает, что суверенные спреды временно увеличатся. Растущее беспокойство по поводу устойчивости бюджета приведет к бюджетной консолидации с большей концентрацией мер на начальном этапе, что будет сдерживать спрос и экономический рост в ближайший период. Качество банковских активов ухудшится в большей степени, чем в базисном сценарии, ввиду больших убытков по суверенным обязательствам и кредитам частному сектору. Частные инвестиции сократятся еще на 1¾ процентного пункта ВВП (относительно прогнозов ПРМЭ). В результате объем производства в зоне евро снизится приблизительно на 4 процента относительно прогноза ПРМЭ. Исходя из предположения, что финансовая цепная реакция для остальных стран мира будет более сильной, чем в базисном сценарии (но меньшей, чем после краха банка Lehman Brothers в 2008 году), и принимая во внимание вторичные эффекты, передающиеся через международную торговлю, мировой объем производства будет примерно на 2 процента ниже, чем прогнозировалось в ПРМЭ.

Рисунок 4. Сценарий снижения темпов роста в ПРМЭ
(Процентное отклонение от базисного прогноза ПРМЭ)



Источник: имитации на Глобальной прогнозной модели (ГПМ).

Другой риск снижения роста обусловлен недостаточным продвижением в разработке среднесрочных планов бюджетной консолидации в США и Японии. В краткосрочной перспективе этот риск, возможно, будет ограниченным, поскольку потрясения в зоне евро делают государственный долг этих стран более привлекательным для инвесторов. Однако поскольку уровни государственного долга, по прогнозу, будут расти в среднесрочной перспективе, при отсутствии четкой и действенной стратегии бюджетной консолидации возможны потрясения на мировых рынках облигаций и валютных рынках. Более непосредственный риск заключается в том, что нестабильная политэкономическая система приведет к чрезмерному ужесточению налогово-бюджетной политики в США в ближайший период.

В основных странах с формирующимся рынком риски связаны с возможностью «жесткой посадки», особенно в условиях неопределенного (возможно, замедляющегося) роста потенциального объема производства. В последние годы в ряде ведущих стран с формирующимся рынком имел место динамичный рост кредита и цен на активы, а также повышение финансовой уязвимости. Это стимулировало спрос и могло привести к завышенной оценке трендовых темпов роста в этих странах. Если динамика на рынках недвижимости и кредита сменится обратной тенденцией в результате утраты доверия и снижения ожиданий внутри страны или ослабления спроса из-за рубежа, это может иметь очень негативные последствия для экономической активности.

Кроме того, вновь усиливается обеспокоенность относительно геополитических рисков для предложения нефти. Возросшие опасения относительно возможного шока предложения нефти (или фактических перебоев) в связи с ситуацией с Ираном оказали бы большое воздействие на рынок нефти ввиду ограниченных запасов и резервных мощностей, а также все еще жесткой конъюнктуры на физических рынках, которая, как ожидается, будет сохраняться до конца 2012 года.

Настоятельно требуются решительные и последовательные меры политики

Существующие условия, характеризующиеся неустойчивыми финансовыми системами, высокими уровнями государственного дефицита и долга и процентными ставками, близкими к нулевой границе, создают благодатную почву для самоподдерживающегося пессимизма и распространения негативных шоков, наиболее серьезным из которых является обострение кризиса в зоне евро. В этой ситуации для более устойчивого подъема требуется наличие трех условий: долговременная, но постепенная корректировка; обильная ликвидность и либеральная денежно-кредитная политика, в основном в странах с развитой экономикой; восстановление доверия к способности директивных органов принимать необходимые меры. Важно отметить, что страны не должны проводить корректировку одинаковым образом, в той же степени и в то же самое время, чтобы их действия не привели к обратным результатам. Например, странам с относительно прочными внешнеэкономическими и бюджетными позициями не следует корректировать свою экономику в той же степени, что и странам, которые лишены этих преимуществ или испытывают давление рынка. За счет согласованных действий руководство стран может способствовать фиксации ожиданий и восстановлению доверия.

- *Бюджетная корректировка.* Бюджетная корректировка, проводимая в большинстве стран с развитой экономикой, достаточна на ближайшую перспективу. Странам следует допускать беспрепятственное срабатывание автоматических стабилизаторов, пока они способны без труда финансировать более высокие уровни дефицита. Тем из этих стран, включая некоторые страны зоны евро, которые имеют возможность получать финансирование по очень низким ставкам или располагают иными факторами, обеспечивающими им достаточные бюджетные возможности, следует пересмотреть темпы бюджетной консолидации на ближайший период. Проведение чрезмерной бюджетной корректировки в краткосрочной перспективе для противодействия циклическому сокращению дохода дополнительно ослабит активность, уменьшит поддержку корректировки со стороны населения и подорвет доверие рынков. Что касается ведущих стран, одна из потенциальных проблем заключается в том, что политический паралич в США может привести к чрезмерно быстрому свертыванию расходов на стимулирование экономики. В среднесрочной перспективе США и Японии следует продолжать разрабатывать и претворять в жизнь действенные среднесрочные планы консолидации, поскольку ни та, ни другая страна не может считать гарантированным свой статус финансового «безопасного прибежища». В числе мер могут быть реформы для замедления роста расходов на здравоохранение

и пенсии, введение лимитов на дискреционные расходы и реформы налоговой системы для увеличения доходов бюджета. Разработка действенных среднесрочных планов также создаст возможности для проведения политики, способствующей оздоровлению балансов, экономическому росту и созданию рабочих мест. Вопросы налогово-бюджетной политики более подробно рассматриваются в январском выпуске «Бюллетеня Бюджетного вестника» 2012 года.

- *Ликвидность.* В период, когда в странах с развитой экономикой проводится бюджетная консолидация, следует продолжать использовать денежно-кредитную политику для поддержки роста, пока инфляционные ожидания остаются под контролем, а уровень безработицы все еще высок. Если риски снижения роста материализуются, вполне может потребоваться дополнительное денежно-кредитное стимулирование, в том числе посредством количественного смягчения. В этом отношении в странах, где нарушены механизмы передачи воздействия денежно-кредитной политики, были бы полезны адресные программы, призванные смягчить кредитные ограничения для предприятий и населения. В зоне евро крайне важно разорвать цикл негативной обратной связи между слабым ростом, ухудшением состояния бюджета и ослаблением банковских балансов, который вполне может привести к длительному периоду дефляции цен активов и потребительских цен. Для решения этой проблемы требуются действия по ряду направлений. Во-первых, существенное значение будет иметь дополнительное и своевременное смягчение денежно-кредитной политики ЕЦБ в соответствии с его мандатом по обеспечению стабильности цен. Кроме того, ЕЦБ следует продолжать предоставлять ликвидность и в полной мере участвовать в операциях по покупке ценных бумаг, чтобы способствовать сохранению доверия к евро. Необходимо также предоставлять достаточное финансирование странам, испытывающим острые проблемы финансирования, через Европейский фонд финансовой стабильности (ЕФФС) и Европейский механизм стабильности (ЕМС).
- *Сокращение доли заемных средств банков.* Чтобы разорвать цикл негативной связи между слабым ростом и ухудшением балансов банков, необходимо внести дополнительный капитал в банки зоны евро (в том числе из государственных средств), а органы надзора должны делать все возможное, чтобы не допустить чрезмерно быстрого снижения доли заемных средств, которое могло бы привести к разрушительному сокращению кредита (см. январский выпуск «Бюллетеня о рынках Доклада о глобальной финансовой стабильности» 2012 года). Отдельным странам, испытывающим трудности, вполне возможно, потребуется доступ к ресурсам на уровне зоны евро для содействия в рекапитализации банков.
- *Финансовая корректировка.* Легкодоступное финансирование в краткосрочной перспективе должно сочетаться с продолжением работы по оздоровлению и реформе финансовой системы. Это один из важнейших компонентов нормализации условий кредитования, который поможет уменьшить нагрузку на денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику для поддержки экономического подъема. Меры в отношении финансового сектора более подробно рассматриваются в январском выпуске «Бюллетеня о рынках Доклада о глобальной финансовой стабильности» 2012 года.

Восстановление доверия к жизнеспособности зоны евро зависит от углубления с течением времени финансовой и бюджетной интеграции и проведения структурных реформ для содействия урегулированию внутренних дисбалансов. В финансовой сфере переход к модели общего надзора, санации и страхования вкладов позволит укрепить и объединить финансовую систему зоны евро и разорвать цикл негативной обратной связи между банками и суверенными структурами. В ближайшей перспективе разорвать такую обратную связь поможет также механизм в масштабе зоны евро, обладающий возможностью принимать прямое участие в капитале банков. Необходима также дальнейшая бюджетная интеграция, которая должна предусматривать большую степень распределения риска между членами зоны евро, наряду с укреплением бюджетной дисциплины или централизацией. ЕФФС и ЕМС являются значительными шагами в этом направлении. Вместе с тем, было бы весьма полезно пополнить существующие средства значительными реальными ресурсами, включив ЕФФС в состав ЕМС и увеличив размер ЕМС. В среднесрочной перспективе реформы рынков труда и продукции помогут устранить базовые внутренние дисбалансы и проблемы конкурентоспособности, являющиеся коренными причинами существующих трудностей; в краткосрочной перспективе они могут помочь зафиксировать ожидания участников рынка.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в ближайший период следует сосредоточить усилия на мерах в связи со снижающимся внутренним спросом и замедляющимся внешним спросом со стороны стран с развитой экономикой, наряду с решением проблемы волатильных потоков капитала. Конкретные условия этих стран и их возможности для проведения политики существенно различаются, поэтому различен и характер мер.

В целом, инфляционное давление спало, темпы роста кредита достигли максимальных уровней, а притоки капитала уменьшились (рис. 5). Страны, в которых инфляция находится под контролем, уровни государственного долга невысоки и имеются существенные внешние профициты (в частности, Китай и отдельные страны Азии с формирующимся рынком), могут себе позволить дополнительные социальные расходы для поддержки малоимущего населения в условиях снижения внешнего спроса.

Страны, где инфляционное давление убывает, но основы бюджета не столь прочны (в том числе различные страны Латинской Америки), могут себе позволить прекратить ужесточение или смягчить денежно-кредитную политику, при условии, что им удастся сдерживать кредитование секторов, испытывающих перегрев (таких как недвижимость), посредством макропруденциальных мер. Странам, страдающим от относительно высоких уровней как инфляции, так и государственного долга (в частности, Индии и различным странам Ближнего Востока), возможно, требуется более осторожно подходить к вопросу смягчения политики.

Коллективные действия могут помочь направить мировую экономику на более устойчивую траекторию роста, способствуя перебалансированию мирового спроса. Ожидается, что сокращение доли заемных средств населения будет еще некоторое время продолжаться во многих странах с развитой экономикой, особенно имеющих внешний дефицит. Структурные реформы для стимулирования потенциального объема производства, в том числе меры по реформированию рынков труда и продукции и подготовке стран к решению проблем, связанных со старением населения, могут уменьшить, но не устранить потребность в сокращении доли заемных средств. Для достижения более устойчивого мирового роста в этих условиях потребуются, чтобы страны, обладающие прочными балансами домашних хозяйств и внешними позициями, устранили искажения, сдерживающие внутренний спрос. В зависимости от конкретных проблем, стоящих перед этими странами, может быть целесообразным направлять усилия на формирование валютных систем, в большей степени опирающихся на рынок; укрепление систем социальной защиты и систем пенсионного обеспечения, здравоохранения и образования; укрепление финансовых секторов и улучшение климата для частных инвестиций.

Рисунок 5. Чистые потоки фондов на формирующиеся рынки
(В миллиардах долларов США, недельные потоки)



Источник: EPFR Global.