

ДЛЯ ВЫПУСКА:

Вашингтон 16 июля 2012 года

Новые трудности, необходимость дальнейших мер политики

В течение последних трех месяцев подъем мировой экономики, который и до этого не был мощным, демонстрировал признаки дальнейшего ухудшения. Напряженность на финансовых рынках и в сфере финансирования суверенных заемщиков на периферии зоны евро усилилась и приблизилась к уровням конца 2011 года. Темпы роста в ряде крупнейших стран с формирующимся рынком ниже прогнозируемых. Отчасти из-за несколько лучшего, чем ожидалось, первого квартала, пересмотренные базисные прогнозы в настоящем «Бюллетене ПРМЭ» предполагают, что эти изменения приведут лишь к незначительному ухудшению глобальных перспектив, при этом темпы роста мировой экономики на уровне 3,5 процента в 2012 году и 3,9 процента в 2013 году незначительно ниже, чем указывалось в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года. Однако эти прогнозы основаны на двух важных предположениях: о принятии достаточных мер политики для постепенного улучшения финансовой ситуации в зоне евро и о результативности недавнего смягчения экономической политики в странах с формирующимся рынком. Очевидно, что сохраняются крупные риски ухудшения ситуации, что объясняется рисками запоздалых или недостаточных мер политики. В Европе меры, объявленные на саммите руководителей Европейского союза в июне, представляют собой шаги в правильном направлении. Самое последнее ухудшение ситуации на рынках суверенного долга подчеркивает, что своевременная реализация этих мер наряду с дальнейшим продвижением в создании банковского и бюджетного союза должна быть первоочередной задачей. В Соединенных Штатах важнейшее значение имеют предотвращение «бюджетного обрыва», быстрое повышение верхнего предела задолженности и выработка среднесрочного бюджетного плана. В странах с формирующимся рынком директивным органам необходимо быть готовыми преодолевать спад в торговле и высокую изменчивость потоков капитала.

Более удачный первый квартал, менее удачный второй квартал

В первом квартале 2012 года темпы роста мировой экономики выросли до 3,6 процента (годовые темпы с учетом сезонных факторов), что было примерно на $\frac{1}{4}$ процентного пункта выше прогнозов, представленных в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года (рис. 1, таблица 1). Эта приятная неожиданность отчасти объяснялась временными факторами, в частности, смягчением финансовых условий и восстановлением доверия в ответ на более долгосрочные операции рефинансирования (ДСОР), проводимые Европейским центральным банком (ЕЦБ). В первом квартале 2012 года глобальная торговля возросла наряду с промышленным производством, что, в свою очередь, благоприятствовало странам, ориентирующимся на внешнюю торговлю, особенно Германии и странам Азии. В Азии ускорению темпов роста способствовало также большее, чем ожидалось, оживление промышленного производства, вызванное возобновлением систем поставок, нарушенных наводнениями в Таиланде в конце 2011 года, и более высоким, чем ожидалось, внутренним спросом в Японии.

Рисунок 1. Рост мирового ВВП
(В процентах; по кварталам 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 апрель 2012 г.		Оценки	Прогнозы	2013
			2012	2013	2012	2013			
Мировой объем производства¹	5,3	3,9	3,5	3,9	-0,1	-0,2	3,2	3,4	4,1
Страны с развитой экономикой	3,2	1,6	1,4	1,9	0,0	-0,2	1,2	1,4	2,2
США	3,0	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	1,6	1,9	2,5
Зона евро	1,9	1,5	-0,3	0,7	0,0	-0,2	0,7	-0,2	1,2
Германия	3,6	3,1	1,0	1,4	0,4	-0,1	2,0	1,0	1,8
Франция	1,7	1,7	0,3	0,8	-0,1	-0,2	1,2	0,4	1,1
Италия	1,8	0,4	-1,9	-0,3	0,0	0,0	-0,5	-1,9	0,4
Испания	-0,1	0,7	-1,5	-0,6	0,4	-0,7	0,3	-2,3	0,6
Япония	4,4	-0,7	2,4	1,5	0,4	-0,2	-0,5	1,9	2,2
Соединенное Королевство	2,1	0,7	0,2	1,4	-0,6	-0,6	0,5	0,8	1,2
Канада	3,2	2,4	2,1	2,2	0,1	0,0	2,2	2,1	2,1
Другие страны с развитой экономикой ²	5,8	3,2	2,4	3,4	-0,2	-0,1	2,5	3,2	3,3
Новые индустриальные страны Азии	8,5	4,0	2,7	4,2	-0,6	0,0	3,0	4,4	3,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³	7,5	6,2	5,6	5,9	-0,1	-0,2	5,8	5,9	6,5
Центральная и Восточная Европа	4,5	5,3	1,9	2,8	0,0	-0,1	3,8	1,5	3,6
Содружество Независимых Государств	4,8	4,9	4,1	4,1	0,0	-0,1	4,4	3,1	4,5
Россия	4,3	4,3	4,0	3,9	0,0	-0,1	4,6	2,7	4,8
Кроме России	6,0	6,2	4,5	4,5	-0,1	-0,1	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	9,7	7,8	7,1	7,5	-0,3	-0,4	7,2	7,7	7,6
Китай	10,4	9,2	8,0	8,5	-0,2	-0,3	8,9	8,4	8,4
Индия	10,8	7,1	6,1	6,5	-0,7	-0,7	6,2	6,4	6,4
АСЕАН-5 ⁴	7,0	4,5	5,4	6,1	0,0	-0,1	2,6	7,5	6,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	6,2	4,5	3,4	4,2	-0,3	0,1	3,6	3,5	5,1
Бразилия	7,5	2,7	2,5	4,6	-0,6	0,5	1,4	4,2	4,0
Мексика	5,6	3,9	3,9	3,6	0,3	0,0	3,9	3,4	4,2
Ближний Восток и Северная Африка	5,0	3,5	5,5	3,7	1,3	0,0	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	5,3	5,2	5,4	5,3	-0,1	0,0	...	...	...
Южная Африка	2,9	3,1	2,6	3,3	-0,1	-0,1	2,6	2,8	3,7
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	2,0	1,6	0,0	1,0	0,0	-0,3	0,8	0,1	1,5
Темпы роста в мире на основе рыночных валютных курсов	4,2	2,8	2,7	3,2	0,0	-0,2	2,3	2,5	3,4
Объем мировой торговли (товары и услуги)	12,82	5,9	3,8	5,1	-0,3	-0,5	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	11,5	4,4	1,9	4,2	0,0	0,1	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	15,3	8,8	7,8	7,0	-0,6	-1,1	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	12,2	5,4	2,3	4,3	0,0	-0,3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14,4	6,6	5,7	6,2	-0,9	-1,0	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁵	27,9	31,6	-2,1	-7,5	-12,4	-3,4	20,8	-7,7	-2,1
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	26,3	17,8	-12,0	-4,3	-1,7	-2,2	-6,4	-3,9	-2,5
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	1,5	2,7	2,0	1,6	0,1	-0,1	2,8	1,8	1,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ³	6,1	7,2	6,3	5,6	0,1	0,0	6,5	5,8	3,9
ЛИБОР (в процентах)⁶									
По депозитам в долларах США	0,5	0,5	0,8	0,8	0,0	0,0	...	...	...
По депозитам в евро	0,8	1,4	0,7	0,6	-0,1	-0,2	...	...	...
По депозитам в японских иенах	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,2	0,2	...	...	...

Примечание. Эти прогнозы отражают информацию, полученную до пятницы 6 июля 2012 года. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших 7 мая – 4 июня 2012 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 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 1011,80 в 2012 и 94,16 долл. в 2013 году.

⁶ Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

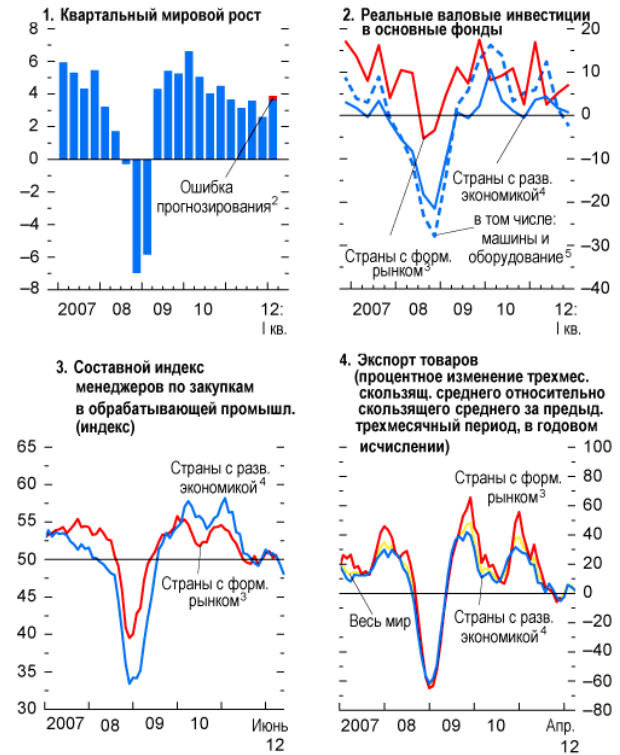
Вместе с тем изменения во втором квартале 2012 года были менее благоприятными (рис. 2). В связи с этим создание рабочих мест сдерживалось, при этом во многих странах с развитой экономикой сохраняется очень высокий уровень безработицы, особенно среди молодежи в периферийных странах зоны евро.

Периферия зоны евро находится в эпицентре дальнейшего нарастания напряженности на финансовых рынках, вызванной возросшей политической и финансовой неопределенностью в Греции, проблемами в банковском секторе Испании, сомнениями относительно способности правительств провести бюджетную корректировку и реформы, а также относительно степени готовности стран-партнеров помочь другим. Увеличение напряженности в периферийных странах проявилось аналогично прошлым эпизодам, оно включало отток капитала, возобновление роста доходности суверенных инструментов (рис. 3), негативную обратную связь между трудностями суверенных заемщиков и проблемами финансирования банковского сектора, рост обязательств центральных банков периферии в рамках системы Target 2, дальнейшее сокращение доли заемных средств банков и сокращение кредита частному сектору. Таким образом, стабилизирующее воздействие ДСОР ЕЦБ на финансовые рынки периферии, уменьшилось. В реальном секторе опережающие экономические индикаторы предсказывают новое снижение активности в зоне евро в целом во втором квартале.

Поступающие данные по США также указывают на менее активный рост, чем прогнозировалось в апреле. Хотя снижение роста объясняют отчасти искажения в поправке на сезонные колебания и результаты необычно мягкой зимы, кроме этого, по-видимому, имеет место общее снижение динамики роста. Отрицательные вторичные эффекты, связанные с зоной евро, до настоящего времени ограниченные, были частично компенсированы снижением доходности долгосрочных инструментов из-за потоков, привлекаемых статусом «безопасного убежища» (см. ниже).

Динамика роста также замедлилась в различных странах с формирующимся рынком, в частности в Бразилии, Индии и Китае. Это отчасти обусловлено менее стабильными внешними условиями,

Рисунок 2. Последние экономические показатели¹
(Процентное изменение относительно предыдущего квартала в годовом исчислении, если не указано иное)



Источник: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

¹ Не все страны включены в агрегированные показатели. Агрегаты рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности (ППС), если не указано иное.

² Столбик за I кв. 2012 года показывает предварительную фактическую стоимость, разложенную на прогноз за апрель 2012 года (голубой цвет) и на ошибку прогнозирования (красный цвет).

³ 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.

⁴ Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швеция, Швейцария, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Япония.

⁵ 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.

но рост внутреннего спроса также значительно снизился в ответ на ограничение мощностей и ужесточение политики в истекшем году. Многие страны с формирующимся рынком также пострадали от усиления неприятия риска инвесторами и кажущейся неопределенностью перспектив роста, что привело не только к снижению фондовых цен, но и к оттоку капитала и ослаблению национальных валют.

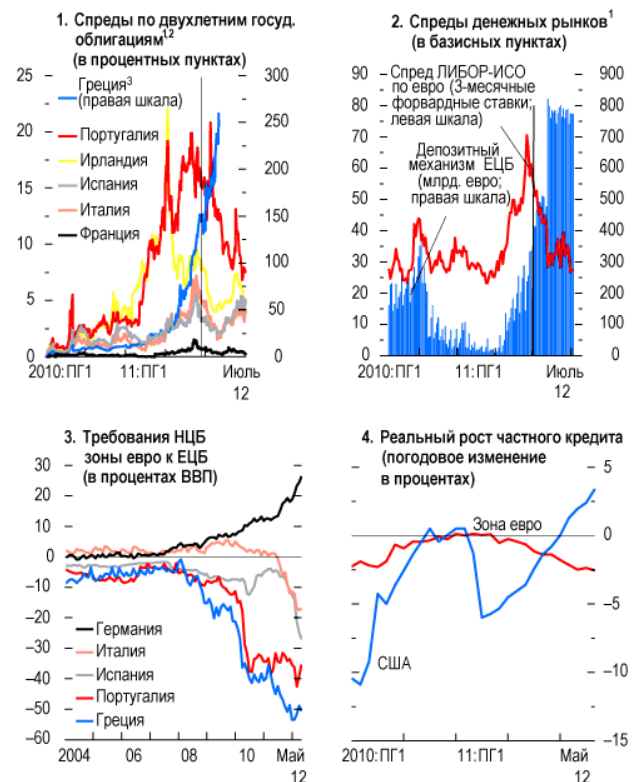
На мировых финансовых рынках (рис. 4) цены на рискованные активы снижались во время большей части второго квартала, особенно цены на акции, тогда доходность по облигациям стран, считающимся «безопасным прибежищем» (Германии, Соединенного Королевства, США, Швейцарии и Японии), упала до рекордно низких значений за несколько десятилетий (см. также Бюллетень о состоянии рынков «Доклада о глобальной финансовой стабильности», июль 2012 года). В условиях, когда некоторые потоки капитала в активы, считающиеся безопасными, направлялись в зону евро, снижение курса евро было ограниченным. Однако ситуация на рынках суверенного долга в периферийных странах зоны евро остается нестабильной.

Цены на биржевые товары также упали. Среди основных биржевых товаров в наибольшей мере во втором квартале снизились цены на нефть — на уровне около 86 долл./баррель они примерно на 25 процентов ниже наивысших уровней, наблюдавшихся в середине марта, что объяснялось общими эффектами ухудшения перспектив мирового спроса, уменьшения обеспокоенности геополитическими рисками для предложения нефти в связи с ситуацией с Ираном и продолжающейся добычей нефти сверх квот участниками Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК).

Вялый рост мировой экономики до конца 2012 года

Базисные прогнозы в настоящем «Бюллетене ПРМЭ» учитывают более слабый рост на протяжении большей части второй половины 2012 года как в странах с развитой экономикой, так и в важнейших странах с формирующимся рынком, отражающий трудности процесса восстановления мировой экономики, рассмотренные выше. Прогнозы на ближайший период

Рисунок 3. Изменения на финансовых рынках в зоне евро



Источники: Bloomberg Financial Markets; национальные центральные банки и расчеты персонала МВФ.

¹Линия по вертикали соответствует первому раунду более долгосрочных операций рефинансирования Европейского центрального банка 22 декабря 2011 года.

²Спреды по сравнению с облигациями Германии.

³Составление данных прекращено 9 марта 2012 года после соглашения о реструктуризации суверенного долга.

Примечание. НЦБ = национальные центральные банки; ЛИБОР = ставка предложения на лондонском межбанковском рынке, ИСО = рынок индексных свопов «овернайт».

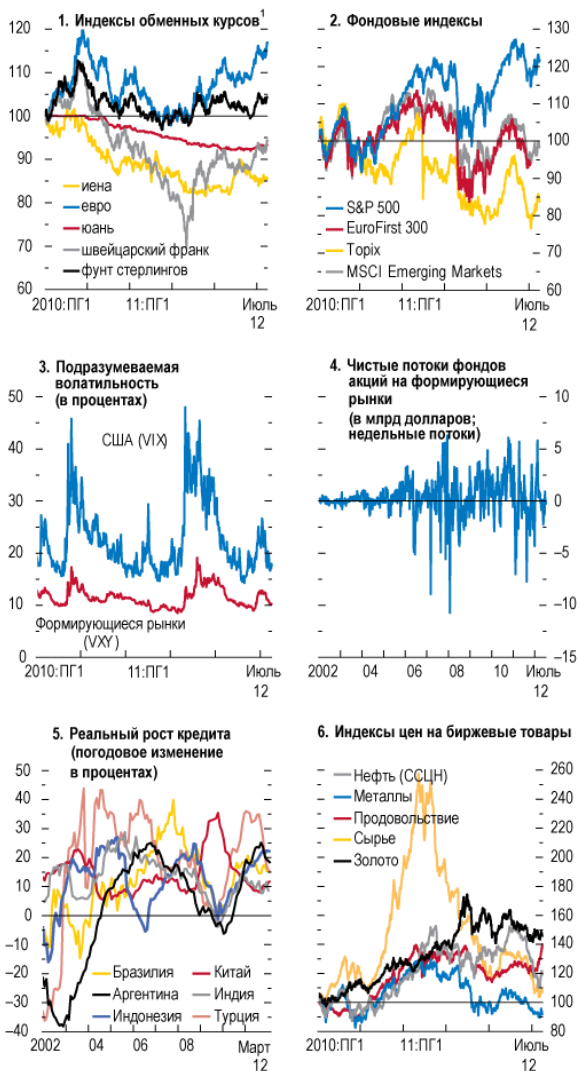
основаны на обычном предположении о продолжении текущей политики, при этом есть две важные оговорки:

- В прогнозах предполагается, что финансовые условия в периферийных странах зоны евро в течение 2013 года будут постепенно улучшаться по сравнению с уровнями, достигнутыми в июне текущего года, исходя из предположения, что директивные органы будут развивать позитивные решения, принятые на саммите руководителей ЕС в июне, и примут необходимые меры, если условия дополнительно ухудшатся.
- В прогнозах также предполагается, что действующее в США законодательство, которое предусматривает обязательное резкое сокращение дефицита федерального бюджета (так называемый «бюджетный обрыв»), будет изменено, с тем чтобы избежать крупного сокращения бюджетных расходов в ближайшей перспективе.

В целом глобальный рост, по прогнозам, приблизительно снизится до 3,5 процента в 2012 году и до 3,9 процента в 2013 году, что, соответственно, примерно на 0,1 и 0,2 процентного пункта ниже, чем прогнозировалось в апрельском выпуске ПРМЭ 2012 года (таблица 1). Ввиду более высоких, чем ожидалось, показателей первого квартала, снижение роста мировой экономики во второй половине 2012 года скажется на годовом росте в 2013 году в основном вследствие базовых эффектов.

Рост в странах с развитой экономикой, по прогнозам, составит 1,4 процента в 2012 году и 1,9 процента в 2013 году, это означает снижение на 0,2 процентного пункта для 2013 года относительно прогноза апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года. Данный пересмотр в сторону снижения в основном объясняется ослаблением активности в зоне евро, особенно в периферийных странах, где сдерживающее воздействие неопределенности и более жестких финансовых условий будет наибольшим. Главным образом в результате негативных вторичных эффектов, в том числе из-за неопределенности, темпы роста в большинстве других

Рисунок 4. Отголоски на глобальном финансовом рынке (Индекс; 1 января 2010 г. = 100, если не указано иное)



Источники: Bloomberg Financial Markets; EPFR Global; Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ.
¹Двусторонние обменные курсы к доллару США (увеличение означает снижение курса).

Примечание. Topix = индекс Токийской фондовой биржи; MSCI = индекс фондовых цен формирующихся рынков. VIX = индекс волатильности, рассчитываемый Чикагской биржей опционов, показатель подразумеваемой волатильности опционов на индекс S&P 500 index; VXX = индекс подразумеваемой волатильности формирующихся рынков JPMorgan, показатель совокупной волатильности на валютных рынках; ССЦН = средняя спотовая цена нефти.

стран с развитой экономикой также будут немного ниже, хотя более низкие цены на нефть, скорее всего, смягчат эти негативные последствия.

Рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в 2012 году снизится до 5,6 процента, а в 2013 году вырастет до 5,9 процента в 2013 году, это означает снижение, соответственно, на 0,1 и 0,2 процентного пункта в 2012 году и 2013 году относительно прогноза апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года. В краткосрочной перспективе активности во многих странах с формирующимся рынком, как ожидается, будет содействовать смягчение экономической политики, которое началось в конце 2011 года или начале 2012 года, а в странах, являющихся чистыми импортерами топлива, — снижение цен на нефть, в зависимости от степени передачи воздействия на внутренние розничные цены (которая часто является неполной).

Прогнозируется, что в регионах, наиболее тесно связанных с зоной евро (особенно в Центральной и Восточной Европе), рост останется относительно более слабым, чем в 2011 году. В отличие от общих тенденций, в 2012–2013 годах темпы роста на Ближнем Востоке и в Северной Африке будут выше, чем в прошлом году, поскольку важнейшие экспортеры нефти продолжают наращивать нефтедобычу и внутренний спрос, в то время как активность в Ливии быстро восстанавливается после волнений в 2011 году. Аналогичным образом, рост в странах Африки к югу от Сахары, как ожидается, останется высоким, этому содействовала относительная изолированность от внешних финансовых потрясений, и изменения перспектив роста после апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года являются небольшими.

Прогнозируется замедление мировой инфляции потребительских цен в результате ослабления спроса и снижения цен на биржевые товары. В целом общий уровень инфляции, как ожидается, снизится с 4½ процента в последнем квартале 2011 года до 3–3½ процента в 2012–2013 годах.

Сохраняются риски для глобального подъема

Риски недостижения уровня, ожидаемого этим более низким глобальным прогнозом, остаются значительными. Наиболее непосредственный риск состоит в том, что запоздалые или недостаточные меры политики приведут к дальнейшему усилению кризиса в зоне евро. В этой связи соглашения, достигнутые на саммите руководителей ЕС, представляют собой шаги в правильном направлении. Но требуются дополнительные меры, несмотря на значительные препятствия на пути их реализации, как было подчеркнуто самым последним эпизодом ухудшения ситуации на рынках суверенного долга. Положение в затронутых кризисом странах зоны евро, вероятно, будет оставаться опасным до тех пор, пока не будут приняты все меры экономической политики, необходимые для преодоления кризиса (см. ниже). Другие риски снижения роста связаны с налогово-бюджетной политикой в других странах с развитой экономикой:

- В краткосрочной перспективе основной риск сопряжен с возможностью резкого ужесточения налогово-бюджетной политики в США с учетом недавно возникшей патовой ситуации в политике. В крайней ситуации, если политические руководители не смогут прийти

к консенсусу о продлении срока некоторых временных мер по снижению налогов и отмене автоматических глубоких сокращений расходов, в 2013 году структурный дефицит бюджета США может сократиться более чем на 4 процентных пункта ВВП. Тогда рост экономики США в следующем году остановится, что приведет к значительным отрицательным вторичным эффектам в отношении остального мира. Кроме того, задержки с повышением верхнего предела федерального долга могли бы привести к нарастанию рисков нарушений в работе финансового рынка и падению потребительской и предпринимательской уверенности.

- Еще один риск обусловлен недостаточным продвижением в разработке убедительных среднесрочных планов бюджетной консолидации в США и Японии — бегство в сторону безопасных активов на глобальных рынках облигаций в настоящее время снижает этот риск. В отсутствие мер политики коэффициенты среднесрочного государственного долга продолжают движение по неприемлемым траекториям. По мере развития восстановления мировой экономики недостаточный прогресс в этой области может вызвать резкое повышение стоимости суверенных заимствований в США и Японии, а также потрясения на глобальных рынках облигаций и валютных рынках.

Риски снижения темпов роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по-видимому, в краткосрочной перспективе в основном связаны с внешними факторами. Снижение активности в странах с формирующимся рынком с середины 2011 года отчасти было результатом ужесточения экономической политики в ответ на признаки перегрева экономики. Но с тех пор политика была несколько ослаблена, и это ослабление должно принести плоды во второй половине 2012 года.

Тем не менее, сохраняются опасения, что потенциальный рост в странах с формирующимся рынком может быть ниже ожидавшегося. Темпы роста дохода в этих странах превышали тренды примерно за последнее десятилетие, им благоприятствовало отчасти углубление финансового рынка и быстрый рост кредита, которые, возможно, породили чрезмерно оптимистичные ожидания относительно потенциального роста. В результате, в среднесрочной перспективе рост в странах с формирующимся рынком может быть ниже ожидаемого и, соответственно, может внести меньший вклад в мировой рост. В текущих условиях более вялого роста мировой экономики, возросшего неприятия риска и некоторых признаков напряженности на внутреннем рынке вызывают также обеспокоенность риски для финансовой стабильности после нескольких лет быстрого роста кредита. Среди стран с низкими доходами те страны, которые зависят от помощи, сталкиваются с рисками снижения по сравнению с ожиданиями поддержки бюджета от стран с развитой экономикой, тогда как страны-экспортеры биржевых товаров уязвимы по отношению к дальнейшему снижению цен на биржевые товары. В среднесрочной перспективе присутствуют маловероятные риски «жесткой посадки» в Китае, где рост инвестиционных расходов может более резко замедлиться ввиду избыточных мощностей в ряде секторов.

Положительным является то, что в последние месяцы риски, связанные с ценами на нефть, ослабли, что объясняется сочетанием изменений перспектив рыночной конъюнктуры и воспринимаемых геополитических рисков. Условия предложения улучшились в связи

с увеличением производства в Саудовской Аравии и других важнейших странах-экспортерах, тогда как перспективы спроса ослабли и теперь сопряжены с рисками снижения. В условиях, когда, согласно широко распространенному мнению, геополитические риски снизились, риски для прогнозов цен на нефть сейчас представляются более сбалансированными, тогда как риски для цен на биржевые товары кроме нефти смещены в сторону снижения.

Преодоление кризиса остается важнейшей первоочередной задачей

Главным приоритетом является разрешение кризиса в зоне евро. Недавние соглашения, если они будут выполнены в полном объеме, помогут разорвать негативную связь между суверенными заемщиками и банками и создать банковский союз. В частности, после того, как будет создан согласованный единый механизм надзора для банков зоны евро, Европейский механизм стабилизации (ЕСМ) сможет рекапитализировать банки напрямую. Более того, помощь ЕСМ не будет иметь привилегированного статуса для Испании, что является важной мерой для сохранения доверия рынков. Кроме того, руководители вновь подтвердили готовность рассмотреть вопрос о покупках суверенных облигаций на вторичном рынке Европейским фондом финансовой стабильности (ЕФФС) и ЕСМ.

Но эти меры должны быть дополнены новыми результатами в создании банковского и бюджетного союза. Кроме того, периферийным странам необходимо продолжать следовать курсом своих обязательств относительно реформ экономической политики, для чего им требуется благоприятная среда для финансового сектора и роста, которой должны способствовать ЕЦБ и другие механизмы на уровне зоны евро. Эти задачи требуют мер политики в ряде областей:

- Заслуживающее доверия обязательство по созданию прочного и полномасштабного валютного союза. Приведя в движение процесс создания единой системы надзора, европейский саммит обеспечил первый составной элемент банковского союза. Но необходимо добавить другие составляющие, в том числе панъевропейскую систему страховой гарантии вкладов и механизм окончательного урегулирования проблемных банков с общими базами поддержки. В более краткосрочной перспективе своевременная реализация, в том числе за счет ратификации ЕСМ всеми государствами-членами, будет иметь важнейшее значение. Кроме того, эти шаги было бы целесообразно дополнить планами бюджетной интеграции, как было предусмотрено в докладе «четырех председателей», представленном на саммите.
- Жизнеспособность валютного союза должна также обеспечиваться широкомасштабными структурными реформами во всей зоне евро, направленными на повышение темпов роста и преодоление дисбалансов счета текущих операций внутри зоны евро.
- Содействие спросу и преодоление кризиса необходимы в краткосрочной перспективе для смягчения воздействия стабилизационных мер в регионе и сохранения упорядоченной ситуации на рынках (как предполагается прогнозами базисного сценария).

- Существует возможность для дальнейшего ослабления денежно-кредитной политики в зоне евро. Кроме того, ЕЦБ следует обеспечить, чтобы его денежно-кредитная поддержка эффективно осуществлялась по всему региону, и продолжать предоставлять большой объем поддержки ликвидности банков на достаточно мягких условиях. Это может потребовать нестандартных мер, в том числе возобновления Программы операций на рынках ценных бумаг, дополнительных ДСОП с более низкими залоговыми требованиями, или введения покупок активов, аналогичных количественному смягчению.
- Планы бюджетной консолидации в зоне евро должны быть осуществлены. Как правило, необходимо обращать внимание на выполнение структурных, а не номинальных целевых показателей, на которых, скорее всего, скажется состояние экономики. Таким образом, в странах, не подвергающихся давлению рынка, следует допустить свободное действие автоматических стабилизаторов. Учитывая крупные риски снижения роста, страны с ограниченной бюджетной уязвимостью должны быть готовы принять экстраординарные бюджетные меры в случае материализации таких рисков.

В других ведущих странах с развитой экономикой, в связи со значительно более слабой конъюнктурой в ближайший период, которая уменьшит давление на цены, также необходимо принять эффективные ответные меры денежно-кредитной политики, в том числе дополнительные нетрадиционные меры. С учетом несколько более вялого роста мировой экономики следует допустить свободное действие автоматических стабилизаторов, тогда как планы бюджетной консолидации, возможно, потребуются пересмотреть в случае материализации значительных рисков снижения роста (см. «Бюллетень Бюджетного вестника», июль 2012 года). В США критически важно будет прийти к прозрачным двухпартийным соглашениям для предотвращения в ближайший период «бюджетного обрыва» и повышения верхнего предела федерального долга заблаговременно до конечного срока (который, скорее всего, наступит в начале 2013 года). В то же самое время Соединенным Штатам и Японии необходимы более убедительные планы вывода среднесрочного государственного долга на убывающую траекторию. В Японии утверждение верхней палатой в полном объеме постепенного повышения ставки налога на потребление (после прохождения нижней палаты) насущно необходимо для сохранения уверенности в решимости официальных органов перевести государственный долг на устойчивую траекторию.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах директивные органы должны быть готовы к корректировке политики ввиду вторичных эффектов из-за более слабых перспектив стран с развитой экономикой, замедления роста экспорта и волатильности потоков капитала. Вместе с тем, в разных странах с формирующимся рынком необходимость в целесообразных ответных мерах политики и характер таких мер будут весьма отличаться из-за их различных фаз экономического цикла. В некоторых из них замедление роста в последнее время в основном отражало возвращение к обычному тренду, и, следовательно, следует избегать того, чтобы меры политики привели к возобновлению давления перегрева, учитывая при этом риски снижения потенциального роста относительно ожиданий. Но в странах, где давление инфляции и кредита уже убедительно ослабло, или там, где инфляционные ожидания остаются прочно зафиксированными, можно рассмотреть вопрос о дальнейшем снижении директивных ставок, с тем чтобы уменьшить ухудшение экономической конъюнктуры. В странах, где

давление инфляции и кредита существенно не ослабло, можно рассмотреть вопрос о целенаправленных мерах, если в связи с текущей нестабильной мировой финансовой обстановкой возникнут трудности с ликвидностью или финансированием банков. Страны с устойчивыми государственными финансами и доступом к рыночному финансированию по приемлемым ставкам следует допустить свободное действие автоматических стабилизаторов, тогда как страны с крупным профицитом бюджета и внешним профицитом могут предусмотреть бюджетную поддержку. Наконец, при замедлении роста экономики и после многих лет быстрого роста кредитования первоочередное внимание следует уделять усиленному пруденциальному регулированию и надзору с учетом риска, а также макропруденциальным мерам, уменьшающим финансовые риски.