

ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 3:

ДЕФИЦИТ НЕФТИ, РОСТ И ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ

Перспективы развития мировой экономики, апрель 2011 года

Подготовили: Томас Хелблинг (руководитель группы), Джун Шик Кан, Майкл Кумхоф, Дирк Муир, Андреа Пескатори и Шон Роуч

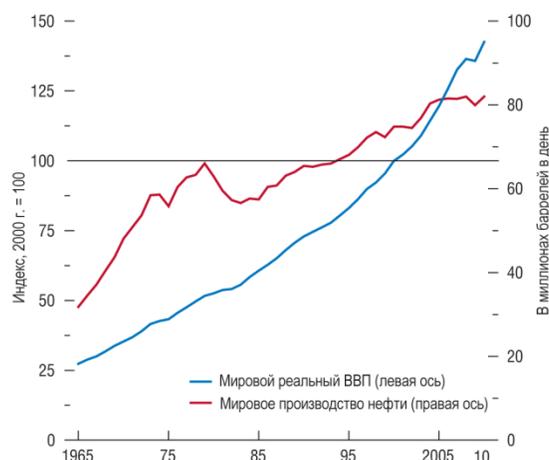
Основные положения

- **Мировые рынки нефти переживают период возрастающего дефицита, что отражает быстрый рост спроса на нефть в странах с формирующимся рынком и снижение роста предложения нефти.**
- **Постепенное и умеренное нарастание дефицита нефти, а именно это представляется наиболее вероятным сценарием, не окажет ощутимого воздействия на мировой экономический рост в среднесрочной перспективе. Однако сохраняется опасность того, что дефицит или его воздействие на рост окажется более значительным.**
- **Устойчивая неблагоприятная динамика, вызывающая шоки предложения нефти, может привести к резкому увеличению мировых потоков капитала и росту дисбалансов счета текущих операций.**
- **Меры политики должны способствовать адаптации к непредвиденным изменениям в уровне дефицита нефти, а также снижению риска, сопряженного с дефицитом нефти, превышающим среднесрочные ожидания.**

Данная глава посвящена факторам риска для перспектив развития мировой экономики, вызванным дефицитом нефти. Мы анализируем текущее состояние дефицита нефти и его воздействие на рост мировой экономики и глобальные дисбалансы в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Наметившаяся тенденция повышения цен на нефть свидетельствует о том, что мировой рынок нефти вступил в период повышенного дефицита. Происхождение этого дефицита можно отнести к противоречию между растущим потреблением нефти, вызванным динамикой развития экономики стран

Мировое производство нефти и реальный ВВП



Источник: BP, *Statistical Review of World Energy*; расчеты персонала МВФ.

с формирующимся рынком, и ограниченным предложением, в результате чего замедлился рост предложения нефти. Последнее обстоятельство отчасти отражает сдерживающий эффект увеличения доли зрелых месторождений, в связи с чем повысилась как себестоимость поставки на рынок дополнительного барреля нефти, так и альтернативные издержки этого процесса.

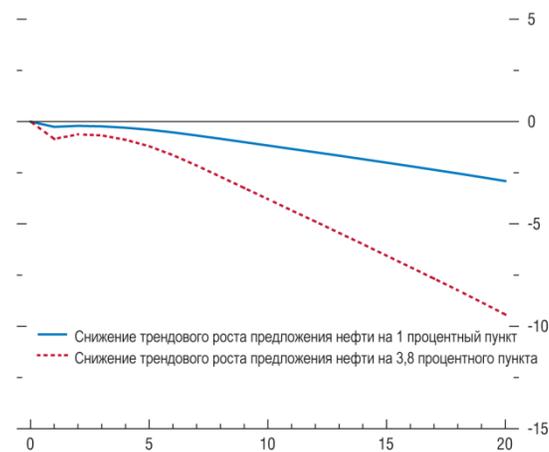
Дефицит усиливается в результате низкой чувствительности к ценовым изменениям как предложения нефти, так и спроса на нее, особенно в кратко- и среднесрочной перспективе. Однако долгосрочная эластичность мирового спроса на нефть по доходам ниже, чем аналогичная эластичность спроса на первичные энергоресурсы. Данное различие указывает на то, что усилия, направленные на сбережение нефти, осуществление технологических изменений и переход к экономике с большей долей сферы услуг, могут реальным образом повлиять на спрос на нефть.

Вывод о том, что дефицит нефти неизбежно станет серьезным фактором, сдерживающим рост мировой экономики, представляется преждевременным. Как показывает наш имитационный анализ, постепенное и умеренное нарастание дефицита нефти, согласующееся с прогнозами предложения, составленными другими специалистами, может оказаться лишь незначительным ограничением для мирового экономического роста в среднесрочной и долгосрочной перспективе. В частности, неожиданное значительное снижение трендового роста предложения нефти на 1 процентный пункт — от 1,8 процента до 0,8 процента — приводит к понижению годовых темпов мирового экономического роста менее чем на $\frac{1}{4}$ процента в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Дефицит нефти и рост мирового ВВП¹

(изменение в процентах, по оси x показаны годы)

Ощутимое снижение трендового роста предложения нефти на 1 процентный пункт замедляет годовой рост мировой экономики менее чем на 0,25 процента в средне- и долгосрочной перспективе. Однако существует опасность того, что дефицит или его воздействие на рост окажется более значительным.



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹ Мир: сумма значений всех стран соответствует 78,78 процента мирового ВВП.

Однако подобное благотворное воздействие на рост мировой экономики не должно восприниматься как нечто самоочевидное, поскольку и дефицит, и его последствия на рост экономик могут оказаться более серьезными. Существуют риски ухудшения ситуации на стороне предложения, в том числе геополитические риски, а, следовательно, дефицит нефти может оказаться более острым, проявляясь в виде крупных и резких изменений. Соответственно более ощутимыми будут и последствия для роста экономики. Кроме того, нет уверенности в том, что мировая экономика сможет приспособиться к увеличению дефицита с предполагаемой оперативностью, особенно на фоне перераспределения и секторальных сдвигов. В зависимости от воздействия на производительность труда может увеличиться и воздействие на экономический рост.

Устойчивая неблагоприятная динамика, вызывающая шоки предложения нефти, может привести к резкому увеличению мировых потоков капитала от экспортеров нефти к импортерам и росту дисбалансов счета текущих операций. Это подчеркивает необходимость снижения риска, связанного с ростом дисбалансов счета текущих операций, и с крупными потоками капитала. Дальнейший прогресс в реформировании финансового сектора также имеет большое значение, поскольку эффективное посредничество в обработке этих потоков капитала является необходимым условием финансовой стабильности.

Существуют два обширных направления для принятия мер по смягчению последствий дефицита нефти. Во-первых, учитывая возможность непредвиденного усиления дефицита нефти, директивные органы должны взвесить, насколько существующие основы экономической политики способствуют адаптации к таким событиям: представляются целесообразными меры макроэкономической политики в поддержку корректировки относительных цен, а также меры в области ресурсов и структурной политики, направленные на укрепление роли ценовых сигналов. Во-вторых, следует рассмотреть меры политики, направленные на снижение риска дефицита нефти, в том числе предусматривающие разработку альтернативных устойчивых источников энергии.

ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 4:
МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПОТОКИ КАПИТАЛА — НАДЕЖНЫЕ ИЛИ НЕПОСТОЯННЫЕ?
Перспективы развития мировой экономики, апрель 2011 года

Подготовили:

Джон Блудорн, Рупа Дуттагупта (руководитель группы), Хайме Гуахардо
и Петя Топалова при поддержке Анжелы Эспириту, Мурада Омоева,
Энди Салазара и Джесси Янг

Основные положения

В главе анализируется характер частных трансграничных потоков капитала и делаются следующие выводы:

- **Чистые потоки капитала в страны с формирующимся рынком восстановились после глобального кризиса за удивительно короткий интервал времени, но подъем был более впечатляющим с точки зрения темпов, чем уровней, достигнутых потоками капитала.**
- **Чистые потоки со временем стали более изменчивыми, а их стойкость является в целом низкой.**
- **Чистые потоки в страны с формирующимся рынком часто временно увеличиваются в периоды либеральных глобальных условий финансирования (то есть когда мировые процентные ставки являются низкими, а склонность к принятию риска — большой) и сокращаются после окончания этих периодов.**
- **Более активные прямые финансовые связи с Соединенными Штатами сопряжены с большим воздействием изменений процентных ставок в США на чистые потоки капитала. Страны с прямыми финансовыми позициями относительно США испытывают дополнительное отрицательное влияние ужесточения денежно-кредитной политики в США на чистые потоки, пропорциональное величине своих позиций. Это дополнительное воздействие сильнее, когда повышение ставок США происходит неожиданно, а глобальные условия финансирования являются либеральными.**

Чистые потоки капитала в страны с формирующимся рынком характеризовались активным подъемом, начавшимся в середине 2009 года, но он был более впечатляющим с точки зрения темпов, чем уровней достигнутых чистыми потоками. Даже в тех регионах, где чистые потоки были очень мощными (например, в Латинской Америке и странах Азии с формирующимся рынком) уровни

были сопоставимыми со средними значениями, наблюдавшимися в предыдущих подъемах, таких как до Азиатского кризиса (1991–1997 годы) и мирового финансового кризиса, и не превышали прошлых пиковых величин.

Чистые потоки капитала за последние 30 лет стали несколько более изменчивыми и, как правило, характеризуются низкой стойкостью. Чистые потоки в страны с формирующимся рынком являются несколько более изменчивыми, чем потоки в страны с развитой экономикой. Потоки, ведущие к образованию долга (такие как банковские потоки и другие частные и портфельные долговые обязательства), являются несколько более изменчивыми и менее стойкими, чем другие потоки.

Потоки капитала в страны с формирующимся рынком, по-видимому, изменяются в тандеме с глобальными условиями финансирования. В частности, чистые потоки в страны с формирующимся рынком резко повышаются в периоды либеральных глобальных условий финансирования (когда мировые процентные ставки и степень неприятия риска являются низкими) и сокращаются после окончания этих периодов. Чистые потоки в страны с формирующимся рынком также временно повышаются, когда показатели их экономического роста лучше, чем в странах с развитой экономикой. Банковские и другие частные потоки являются наиболее явной движущей силой, определяющей увеличение и снижение потоков капитала.

Страны с прямыми финансовыми позициями относительно США испытывают дополнительное отрицательное влияние ужесточения денежно-кредитной политики в США на чистый приток капитала по сравнению со странами, не имеющими таких позиций. Прямая финансовая позиция относительно США измеряется долей активов и пассивов страны в США в ее совокупных внешних активах и обязательствах. Для страны со средней величиной прямой финансовой позиции относительно США (16 процентов) неожиданное повышение реальной процентной ставки США примерно на 5 базисных пунктов приводит в течение квартала к снижению чистых потоков на $\frac{1}{2}$ базисных пункта ВВП сверх того, что испытывает страна, не имеющая такой позиции. Это дополнительное отрицательное влияние увеличивается со временем. Эффект намного меньше, когда происходит реализованное или фактическое повышение ставки (которое могло быть отчасти или полностью ожидаемым).

На чувствительность чистых потоков в страны с прямыми финансовыми позициями относительно США к ужесточению денежно-кредитной политики США влияет ряд факторов. Чувствительность увеличивается вместе с уровнем прямых финансовых позиций относительно США и усиливается, когда глобальные условия финансирования (процентные ставки, склонность к принятию риска) являются либеральными. Однако это дополнительное отрицательное влияние меньше в случае стран с формирующимся рынком, имеющих прямые финансовые позиции

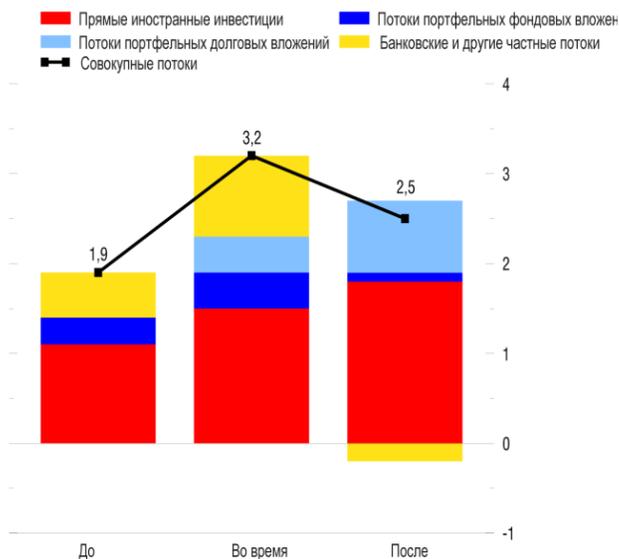
относительно США и относительно емкие внутренние финансовые рынки и высокие показатели роста.

Изменчивость потоков капитала, скорее всего, останется объективной реальностью как для стран с формирующимся рынком, так и для стран с развитой экономикой. Важнейшая задача состоит в том, чтобы не допустить, что эта изменчивость поставит под угрозу экономический рост и финансовую стабильность. Как подробно рассматривается в главе 1, директивным органам необходимо принять надлежащий комплекс мер в области макроэкономической политики, пруденциального финансового надзора и макропруденциальных мер для сохранения высоких темпов роста в условиях изменчивых потоков капитала.

Чистые частные потоки капитала в страны с формирующимся рынком и глобальные условия финансирования (В процентах ВВП)

Чистые частные потоки капитала в страны с формирующимся рынком достигали пиковых уровней в периоды, когда одновременно складывались три условия: низкие мировые процентные ставки, низкая степень неприятия риска и значительные различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой.

Низкие процентные ставки, низкий VIX и значительные различия в темпах роста, 1991–1993, 1996 и 2004–2007 годы

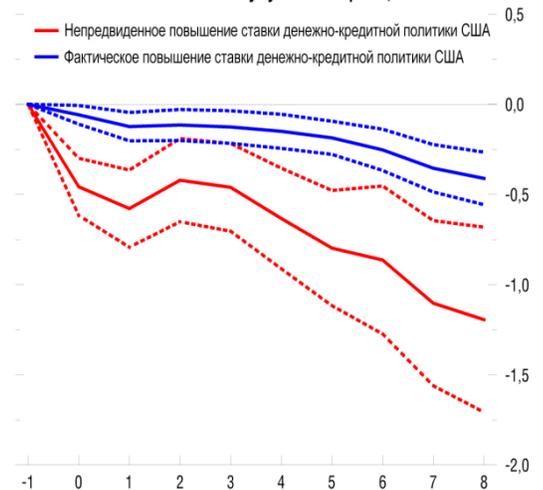


Источники: МВФ, «Статистика платежного баланса»; национальные источники; расчеты персонала МВФ. Примечание. Значения для каждого столбца соответствуют среднему за годы, входящие в каждый период из ряда лет, в течение которого действовало рассматриваемое условие, где годовые данные рассчитаны как сумма чистых потоков капитала по странам, разделенная на суммарную величину номинального ВВП (оба показателя в долларах США) для той же группы стран. Периоды низких мировых процентных ставок, низкой степени глобального неприятия риска и высоких показателей роста стран с формирующимся рынком определяются как периоды, когда мировые процентные ставки, неприятия риска и различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой ниже соответствующих медианных значений соответствующих медианных значений для всего периода 1980–2009 годов.

Различия в воздействии ужесточения денежно-кредитной политики США на чистые частные потоки капитала в разные страны (В процентах ВВП)

Непредвиденное ужесточение денежно-кредитной политики в США оказывает немедленное и статистически значимое отрицательное влияние на чистые потоки в страны, экономика которых имеет прямые финансовые позиции в США, по сравнению со странами, которые таких позиций не имеют. Влияние в случае фактического повышения ставки в США является значительно меньшим.

Различия в кумулятивной реакции



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Ось x показывает количество кварталов, прошедших после воздействия. Воздействие в нулевом квартале нормализовано по непредвиденному повышению ставки на одно стандартное отклонение для страны, имеющей среднюю для группы открытую финансовую позицию. Исходное воздействие указано в перечне обозначений. Прерывистые линии показывают интервалы в одну стандартную ошибку.