

ДЛЯ ВЫПУСКА:

8 июля 2009 года, 9 часов утра, летнее время Восточного побережья США

Силы, сдерживающие мировой экономический рост, отстают, но предстоящий подъем будет неактивным

Мировая экономика начинает выходить из спада, не имеющего прецедентов в эпоху после Второй мировой войны, но стабилизация неравномерна и подъем, как ожидается, будет вялым. В настоящее время прогнозируется, что темпы экономического роста в 2009–2010 годах превысят приблизительно на $\frac{1}{2}$ процентного пункта темпы роста, прогнозировавшиеся в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за 2009 год (ПРМЭ), и достигнут в 2010 году 2,5 процента. Улучшение финансовых условий превзошло ожидания благодаря, главным образом, государственному вмешательству, и, согласно последним данным, замедляются темпы снижения экономической активности, хотя в неодинаковой степени в разных регионах. Несмотря на эти положительные признаки, глобальная рецессия еще не закончилась, и, как ожидается, экономический подъем будет медленным, поскольку работа финансовых систем еще нарушена, поддержка в виде мер экономической политики постепенно сократится и население в странах, пострадавших от спада цен на активы, будет наращивать сбережения. Основным приоритетом экономической политики остается восстановление здоровья финансового сектора. Необходимо проводить и в дальнейшем благоприятную макроэкономическую политику, подготавливая почву для упорядоченного прекращения государственного вмешательства в чрезвычайном объеме. В то же время, ввиду перспективы слабого внутреннего спроса в ряде стран с дефицитом по счету текущих операций, в том числе в США, экономическая политика должна поддержать повышение спроса в важнейших странах, имеющих профицит.

Стабилизация неравномерна, и экономический подъем, вероятно, будет вялым

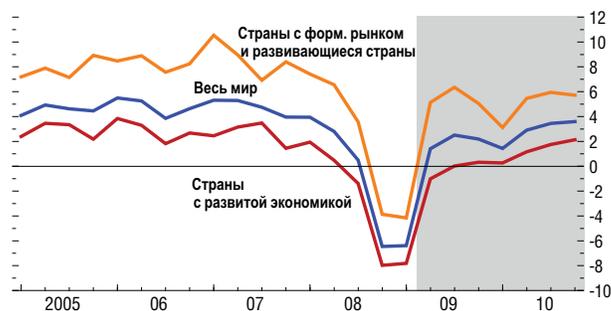
Мировая экономика стабилизируется благодаря беспрецедентной поддержке со стороны макроэкономической и финансовой политики. Но экономический спад еще не закончился, и подъем, вероятно, будет вялым. После вызвавшего разочарование I квартала, в котором спад мировой экономики шел почти такими же темпами, как и в IV квартале 2008 года (рис. 1), данные, собираемые с высокой периодичностью, указывают на возобновление умеренного экономического роста на мировом уровне (рис. 2). При этом все еще прогнозируется, что в странах с развитой экономикой в целом устойчивое оживление активности начнется лишь во второй половине 2010 года, что соответствует прогнозу апрельского выпуска ПРМЭ за 2009 год.

Соответственно, прогнозируется спад мировой активности на 1,4 процента в 2009 году и ее повышение на 2,5 процента в 2010 году, что на 0,6 процентного пункта превышает прогнозы апрельского выпуска ПРМЭ за 2009 год (таблица 1). Более высокие средние темпы

годового роста в 2010 году в основном отражают результат повышения темпов роста во второй половине 2009 года. В IV квартале 2010 года, по сравнению с IV кварталом предыдущего года, прогнозируется прирост ВВП в реальном выражении в размере 2,9 процента, по сравнению с 2,6 процента в прогнозе апрельского выпуска ПРМЭ.

Рисунок 1. Рост мирового ВВП

(В процентах; по сравнению с соответствующим кварталом в годовом выражении)



Источник: оценки персонала МВФ.



Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2007	2008	Прогнозы		Отличие от прогнозов		Оценки	Прогнозы	
			2009	2010	ПРМЭ за апрель 2009	2009		2010	2008	2009	2010
Мировой объем производства¹	5,1	3,1	-1,4	2,5	-0,1	0,6	0,2	0,0	2,9
Страны с развитой экономикой	2,7	0,8	-3,8	0,6	0,0	0,6	-1,8	-2,2	1,3
США	2,0	1,1	-2,6	0,8	0,2	0,8	-0,8	-1,4	1,7
Зона евро	2,7	0,8	-4,8	-0,3	-0,6	0,1	-1,7	-3,8	0,6
Германия	2,5	1,3	-6,2	-0,6	-0,6	0,4	-1,8	-4,6	0,0
Франция	2,3	0,3	-3,0	0,4	0,0	0,0	-1,7	-1,9	1,3
Италия	1,6	-1,0	-5,1	-0,1	-0,7	0,3	-3,0	-3,3	0,4
Испания	3,7	1,2	-4,0	-0,8	-1,0	-0,1	-0,7	-4,1	0,3
Япония	2,3	-0,7	-6,0	1,7	0,2	1,2	-4,4	-1,8	0,9
Соединенное Королевство	2,6	0,7	-4,2	0,2	-0,1	0,5	-1,8	-2,5	0,5
Канада	2,5	0,4	-2,3	1,6	0,2	0,4	-1,0	-1,5	2,5
Другие страны с развитой экономикой	4,7	1,6	-3,9	1,0	0,2	0,4	-2,8	-1,6	2,3
Новые индустриальные страны Азии	5,7	1,5	-5,2	1,4	0,4	0,6	-4,9	-0,9	2,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ²	8,3	6,0	1,5	4,7	-0,1	0,7	3,3	3,3	5,1
Африка	6,2	5,2	1,8	4,1	-0,2	0,2	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	6,9	5,5	1,5	4,1	-0,2	0,3	...	...	...
Центральная и Восточная Европа	5,4	3,0	-5,0	1,0	-1,3	0,2	...	...	...
Содружество Независимых Государств	8,6	5,5	-5,8	2,0	-0,7	0,8	...	...	...
Россия	8,1	5,6	-6,5	1,5	-0,5	1,0	1,1	-0,8	-1,8
Кроме России	9,8	5,4	-3,9	3,2	-1,0	0,1	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	10,6	7,6	-5,5	7,0	0,7	0,9	...	...	...
Китай	13,0	9,0	-7,5	8,5	1,0	1,0	6,9	8,4	8,6
Индия	9,4	7,3	-5,4	6,5	0,9	0,9	4,8	5,8	6,7
АСЕАН-5 з	6,3	4,8	-0,3	3,7	-0,3	1,4	1,9	1,6	4,4
Ближний Восток	6,3	5,2	2,0	3,7	-0,5	0,2	...	...	...
Западное полушарие	5,7	4,2	-2,6	2,3	-1,1	0,7	...	...	...
Бразилия	5,7	5,1	-1,3	2,5	0,0	0,3	1,3	1,5	2,5
Мексика	3,3	1,3	-7,3	3,0	-3,6	2,0	-1,7	-4,0	3,1
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	3,1	1,1	-4,7	-0,1	-0,7	0,2	...	...	...
Темпы роста в мире, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	3,8	2,0	-2,6	1,7	-0,1	0,7	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги)	7,2	2,9	-12,2	1,0	-1,2	0,4	...	...	...
Импорт	4,6	0,4	-13,6	0,6	-1,5	0,2	...	...	...
Страны с развитой экономикой	13,8	9,4	-9,6	0,8	-0,8	0,2	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,1	2,0	-15,0	1,3	-1,5	0,8	...	...	...
Экспорт	9,5	4,1	-6,5	1,4	-0,1	0,2	...	...	...
Страны с развитой экономикой	6,1	2,0	-15,0	1,3	-1,5	0,8	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,5	4,1	-6,5	1,4	-0,1	0,2	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ³	10,7	36,4	-37,6	23,1	8,8	2,9	...	...	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	14,1	7,5	-23,8	2,2	4,1	-2,2	...	...	...
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	2,2	3,4	0,1	0,9	0,3	0,6	2,1	0,5	0,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ²	6,4	9,3	5,3	4,6	-0,4	-0,1	7,7	4,3	3,7
ЛИБОР (в процентах)⁴									
По депозитам в долларах США	5,3	3,0	1,2	1,4	-0,3	0,0	...	...	...
По депозитам в евро	4,3	4,6	1,4	1,8	-0,2	-0,2	...	...	...
По депозитам в японских иенах	0,9	1,0	0,9	0,4	-0,1	-0,1	...	...	...

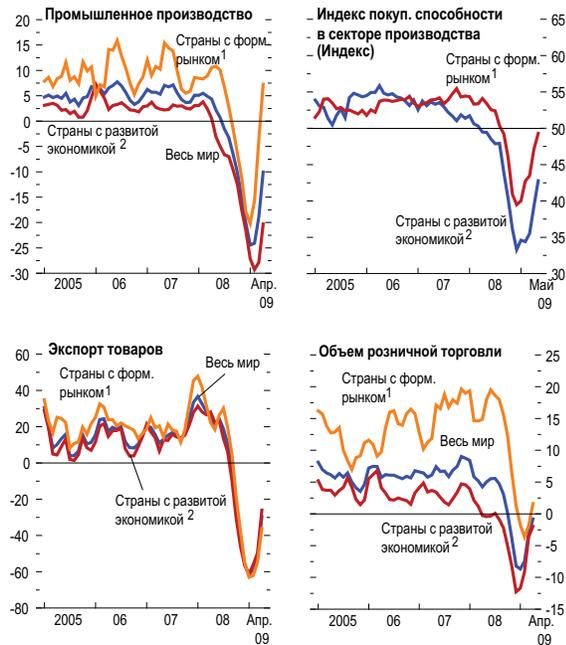
Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших 7 мая – 4 июня 2009 года.

Веса стран, используемые для построения совокупных темпов роста по группам стран, были пересмотрены.

¹Квартальные оценки и прогнозы отражают 90 процентов мировых весов ИПС.²Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 76 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.³Индонезия, Малайзия, Филиппины, Таиланд и Вьетнам.⁴Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 97,03 доллара в 2008 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 60,50 доллара в 2009 году и 74,50 доллара в 2010 году.⁵Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

Рисунок 2. Отдельные показатели с высокой периодичностью

(Изменение в процентах скользящего трехмесячного среднего по сравнению с предыдущим скользящим трехмесячным средним, если не указано иное)



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

¹Аргентина, 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.

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

В будущем темпы оживления экономики будут зависеть от соотношения противодействующих сил. Понижительное давление, оказываемое финансовым шоком, резким спадом мировой торговли, общим усилением неопределенности и обвалом доверия, постепенно ослабевает. При этом благоприятствующие силы еще не окрепли. Многие рынки жилья еще не достигли низшей точки. Важно, что работа финансовых рынков остается нарушенной, балансы банков требуют очистки, а организации нуждаются в реструктуризации. Снижение процентных ставок интервенции, дальнейшее предоставление ликвидности в достаточном объеме, смягчение условий получения кредита, государственные гарантии и рекапитализация банков

Рисунок 3. Финансовый стресс в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком¹

(Взвешенное по паритету покупательной способности среднее; отклонение индекса стресса от среднего)



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Индекс финансового стресса выражается как отклонение от среднего с середины 1990-х годов. Компоненты индексов для стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком отличаются.

в заметной степени развеяли опасения по поводу системного дефолта и поддержали посредничество (как говорится в июльском Бюллетене «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» за 2009 год). В соответствии с этими изменениями, значения индексов финансового стресса для стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком снизились с начала 2009 года (рис. 3)¹. При этом положение улучшилось на разных рынках и в разных странах далеко не в одинаковой степени. В частности, ожидается, что условия банковского кредитования останутся в течение значительного времени жесткими, а внешнее финансирование будет ограниченным. В то же время цены на биржевые товары подскочили еще до наступления подъема (рис. 4). Недавний рост цен на биржевые товары оказался сильным и

¹Индекс финансового стресса отражает эпизоды неблагоприятного финансового посредничества путем оценки рыночной реакции на рынках ценных бумаг, валютных рынках и в банковском секторе (см. Balakrishnan, Danninger, Elekdag, and Tytell, 2009, *The Transmission of Financial Stress from Advanced to Emerging Economies*, IMF Working Paper No. 09/133).

Рисунок 4. Отдельные индексы цен на биржевые товары
(31 декабря 2008 года = 100)



Источники: Bloomberg Financial Markets, расчеты персонала МВФ.

¹ ССЦН: средняя невзвешенная спотовая цена на нефть сортов West Texas Intermediate, U.K. Brent и Dubai Fateh.

имел широкую основу, что объяснялось улучшением настроения рынка, ослаблением доллара США и факторами, специфическими для биржевых товаров. На рынке нефти цены резко отреагировали на представление о том, что динамика рынка переходит от значительного избыточного предложения к более сбалансированным условиям. Это вызвано отчасти улучшившимися перспективами спроса, а также строгим соблюдением странами-членами Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) сниженных квот добычи. Форвардные рынки прогнозируют цены на нефть на уровне 74,50 долл./барр. на 2010 год, немногим выше нынешнего уровня, ожидается, что значительные неиспользуемые производственные мощности будут обеспечивать удовлетворение растущего спроса. В этих условиях экономическая активность и рост кредита, вероятно, останутся ограниченными во многих экономиках. Относительно периода после 2010 года пока не ясно, каким образом структурное снижение частного потребления в США и других странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, пострадавших от обвала цен на активы, будет компенсироваться ростом спроса в других регионах. В настоящее время макроэкономическая политика экспансии и корректировка запасов материальных оборотных средств поддерживают глобальную активность, но это — временные силы.

Соответственно, в странах с развитой экономической прогнозируется снижение ВВП на 3,8 процента в 2009, а затем его рост на 0,6 процента в 2010 году. Несмотря на превышение этими прогнозами на 0,6 процентного пункта прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ, темпы роста в 2010 году все еще будут отставать от потенциальных до конца года, что подразумевает продолжение роста безработицы. Среди ведущих стран темпы роста пересмотрены в сторону повышения главным образом для США и Японии.

- В США показатели с высокой периодичностью указывают на снижение темпов ухудшения ситуации, в том числе на рынках труда и жилья. Промышленное производство, возможно, приближается к низшей точке; в цикле оборота запасов наступает поворот; окрепла уверенность деловых кругов и потребительская уверенность. Эти изменения соответствуют стабилизации объема производства во второй половине 2009 года и постепенному подъему, намечающемуся в 2010 году.
- В Японии, после неблагоприятного первого квартала, наметились признаки стабилизации объема производства. Ожидается, что укрепшая потребительская уверенность, прогресс в корректировке запасов материальных оборотных средств, решительная налогово-бюджетная политика и хорошие показатели некоторых других стран Азии повысят темпы роста в ближайшие кварталы.
- В зоне евро показатели обследований потребителей и обзоров хозяйственной деятельности улучшаются, но в данных о реальной активности мало признаков стабилизации, так что прогнозируется более медленное, чем в других регионах, оживление экономической активности. Макроэкономическая политика обеспечивает поддержку, но значительная часть корректировки на рынке труда еще не завершена. Рост безработицы повлияет на потребление и активность,

как и сильная зависимость экономики от все еще не оправившегося банковского сектора.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по прогнозам, экономический рост вновь наберет темпы во второй половине 2009 года, но с заметными региональными различиями. Перед странами с низкими доходами стоят собственные важные задачи, поскольку официальная помощь сократилась и их экономика особенно уязвима по отношению к резким колебаниям цен на биржевые товары.

- Прогнозы экономического роста в странах Азии с формирующимся рынком скорректированы в сторону повышения до 5,5 процента в 2009 году и 7,0 процента в 2010 году. Повышение объясняется улучшением перспектив в Китае и Индии, отчасти вызванным значительным макроэкономическим стимулом и достижением поворотной точки в потоках капитала раньше, чем предполагалось. Однако недавнее повышение темпов роста, скорее всего, прекратится, если в странах с развитой экономикой не начнется подъем.
- Прогнозы экономического роста для Латинской Америки пересмотрены в сторону снижения на 1,1 процентного пункта в 2009 году, в основном потому, что производство пострадало в значительной большей степени от спада в мировой торговле, чем первоначально предполагалось. При этом региону благоприятствует рост цен на биржевые товары, и прогнозы роста пересмотрены в сторону повышения на 0,7 процентного пункта в 2010 году.
- Прогнозы экономического роста для Центральной и Восточной Европы и Содружества Независимых Государств (СНГ) скорректированы в сторону снижения на 1,3 и 0,7 процентного пункта в 2009 году и в сторону повышения, соответственно, на 0,2 и

0,8 процентного пункта в 2010 году. Изменения заметно различаются в разных странах, но на многих сильно сказался мировой финансовый кризис, сопровождавшийся изменением направления потоков капитала и резким снижением экспорта биржевых товаров, хотя недавнее повышение цен на биржевые товары, по прогнозам, увеличит спрос в важнейших экономиках СНГ.

- Прогнозы экономического роста для стран с формирующимся рынком в Африке и на Ближнем Востоке снижены для 2009 года, соответственно, на 0,3 и 0,5 процентного пункта, тогда как на 2010 они остались в целом без изменений. Оба региона были более серьезно затронуты спадом мировой торговли, чем это ранее ожидалось, при этом ближневосточные страны-экспортеры нефти используют свои финансовые резервы для поддержки внутреннего спроса.

Инфляционное давление останется незначительным.

Инфляционное давление продолжало ослабевать при непрекращающейся слабости мировой экономики. Инфляция в годовом исчислении снизилась до 1,7 процента в мае с приблизительно 6 процентов год тому назад (рис. 5). В странах с развитой экономикой общий уровень инфляции снизился до уровня ниже нуля в мае, поскольку цены на нефть оставались на уровне, намного уступавшем прошлогоднему, несмотря на их недавнее повышение. Базовая инфляция все еще находится на уровне 1½ процента, снизившись с прошлогоднего уровня, составлявшего 2 процента. Точно так же, общий уровень инфляции и базовая инфляция в странах с формирующимся рынком стали умеренными, снизившись в мае, соответственно, до уровня ниже 4½ процента и приблизительно 1 процента. При этом изменения были неравномерными, при снижении инфляции в большей степени в Китае и на Ближнем Востоке, чем в других регионах.

Рисунок 5. Глобальная инфляция

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



Источники: Bloomberg Financial Markets, Haver Analytics, расчеты персонала МВФ.

¹ Дефлятор расходов на личное потребление.

² Согласованный прогноз на год вперед. Значения за декабрь представляют собой среднее значений за ближайшие месяцы (ноябрь и январь).

Несмотря на повышательное давление растущих цен на биржевые товары, ожидается, что мировая инфляция будет ограничиваться на протяжении 2010 года значительными избыточными мощностями. Риски устойчивой дефляции незначительны, поскольку базовая инфляция и инфляционные ожидания в большинстве ведущих стран все еще остаются в диапазоне 1–2 процентов. В странах с развитой экономикой пострадали темпы роста потенциального объема производства, при снижении активности в секторе жилья и финансовом секторе и необходимости в перераспределении ресурсов в другие сектора. Тем не менее, слабый спрос подразумевает значительное расширение неиспользуемых производственных мощностей, которые удержат темпы инфляции в 2009 году

на уровне, близком к нулю. Темпы инфляции пересмотрены в сторону снижения приблизительно на $\frac{1}{2}$ процентного пункта в 2010 году по сравнению с прогнозом апрельского выпуска ПРМЭ из-за некоторого повышения спроса и цен на биржевые товары по сравнению с предыдущими прогнозами. Уровень безработицы достигнет двузначных цифр в некоторых странах и будет сдерживать зарплату и расходы населения, создавая серьезные трудности для экономической политики. В странах с формирующимся рынком растущие силы дезинфляции в некоторых регионах вызвали умеренный пересмотр в сторону снижения апрельских прогнозов инфляции, несмотря на пересмотр роста объема производства в сторону повышения.

Риски стали умеренными, но по-прежнему остаются рисками ухудшения ситуации.

Риски для перспектив все еще остаются рисками ухудшения, хотя риски больших отклонений заметно уменьшились. В странах с развитой экономикой растущая безработица и утрата доверия к стабильности финансового сектора (возможно, вызванная превзошедшей ожидания волной банкротств корпораций) могут вновь оказать давление в сторону понижения цен на активы и потенциально вызвать эпизод дефляции. Кроме того, возникающие вопросы об экономической приемлемости государственного долга в некоторых странах могут усилить давление в сторону повышения доходности облигаций, что отрицательно скажется на оживлении рынков жилья. Снижение цен на жилье является другим серьезным риском, который может подорвать доверие к капитальной базе банков. В то же время ряд стран с формирующимся рынком остаются весьма уязвимыми при усилении финансового стресса, с потенциальным эффектом обратной связи со странами с развитой экономикой. В более общем плане, если рост безработицы и общественное недовольство вынудят правительства ввести торговые и финансовые ограничения и отступить от реформ в других секторах, от этого постра-

дают доверие и производительность. При этом существуют и некоторые риски превышения ожидаемого уровня, в том числе ослабление несклонности к риску в большей, чем ожидалось, степени и оживление динамики внутреннего спроса в некоторых ведущих странах с формирующимся рынком.

Решительные меры экономической политики остаются залогом устойчивого подъема.

Несмотря на то, что экономической политике многое еще предстоит сделать для преодоления кризиса, необходимо будет также все больше переходить от предоставления краткосрочной поддержки к закладыванию основ для возобновления активного среднесрочного роста. Это будет в решающей степени зависеть от стимулирования более высоких темпов роста потенциального объема производства, особенно в странах с развитой экономикой, и переориентации мирового спроса. В этом контексте призваны сыграть свою роль финансовая, денежно-кредитная, налогово-бюджетная и структурная политика.

Финансовая политика

Общим приоритетом экономической политики остается восстановление жизнеспособности финансового сектора. Несмотря на достигнутый значительный прогресс в восстановлении платежеспособности банков, этого еще недостаточно для прекращения сокращения доли заемных средств. Соответственно, дальнейшая работа над восстановлением здоровья финансового сектора, организованная на основе многосторонней координации, будет решающим фактором устойчивости недавнего улучшения финансовой конъюнктуры и прочности подъема в реальной экономике. В США решение вопроса проблемных активов остается первоочередной задачей создания более прочной основы финансового сектора. Несмотря на то, что многие из крупнейших банков США вновь способны привлекать частный капитал и, в некоторых

случаях, вернуть государственный капитал, в банковском секторе остаются серьезные риски ухудшения ситуации. В Европейском союзе и других регионах власти также активно ведут оценку надежности банковской системы, проводя стресс-тесты. Хотя уже достигнуты неплохие успехи, проведение внушающей доверие рекапитализации наряду с осуществлением в необходимых случаях реструктуризации или санации финансовых организаций, сохраняет важнейшее значение. Решительная и по возможности открытая реализация таких мер поможет восстановить доверие и вновь ускорить рост кредита.

В целом краткосрочные меры по поддержке финансовых систем должны соответствовать долгосрочным целям по усилению стимулов и улучшению рыночной дисциплины. Прогресс в последней области определит степень, в которой финансовый сектор сможет действительно играть свою роль в распределении сбережений между конкурирующими проектами и, таким образом, в поддержке роста производительности.

Денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика

Денежно-кредитная политика должна оставаться благоприятной до тех пор, пока не возобновится экономический рост и не исчезнут риски дефляции. Следует использовать остающиеся возможности для снижения ставок интервенции, продолжая изучение нетрадиционных мер политики по поддержке потоков кредита. В то же время следует разработать и пояснить стратегии прекращения исключительной традиционной и нетрадиционной поддержки со стороны денежно-кредитной политики, с тем чтобы сдержать опасения инфляции. Кроме того, было бы целесообразно разработать инструменты для содействия плавному уменьшению существенно возросших балансов центральных банков.

Растущее беспокойство по поводу устойчивости бюджета подчеркивает необходимость

в укреплении среднесрочных бюджетных параметров. Хотя налогово-бюджетная политика должна оставаться благоприятной до 2010 года включительно, следует подготовить планы восстановления бюджетных сальдо и обеспечения устойчивости траектории долга после надежного возобновления экономического роста. Соответствующие реформы должны быть направлены на укрепление бюджетных правил и институтов, сокращение накопления будущих обязательств по пенсиям и в сфере здравоохранения. Обязательства по повышению пенсионного возраста по закону в соответствии со средней продолжительностью жизни и замедлению роста расходов на услуги здравоохранения посредством повышения эффективности могут помочь в решении последней задачи.

В странах с формирующимся рынком макроэкономическая политика должна найти компромисс между необходимостью поддерживать спрос и риском усугубления оттока капитала и нанесения ущерба устойчивости бюджета. С этой целью, при ослаблении базового инфляционного давления, центральным банкам следует осмотрительно снижать свои ставки интервенции, с тем чтобы избежать неупорядоченной корректировки обменных курсов, а также значительного оттока капитала. Странам с формирующимся рынком также необходимо оценить надежность их банковских систем, особенно когда важные сегменты сектора корпораций с трудом выполняют обязательства по платежам, например, из-за резко снизившихся доходов от экспорта и утраты внешнего финансирования.

Переориентация мирового спроса

В период после будущего года, кризис, вероятно, (со стороны предложения) сократит устойчивый объем производства мировой экономики. Сокращение инвестиций и широко распространенные банкротства снижают уровень потенциального объема производства и, возможно, также темпы его роста. Кроме того, растущая

циклическая безработица может превратиться в более высокую структурную безработицу по мере утраты работниками связей с рынком.

Что касается спроса, спрос государственного сектора должен будет уменьшиться, а спрос со стороны частного сектора должен возрасти. В таких странах, как США, имевших значительные дефициты по счету текущих операций в недавнем прошлом, это может потребовать переориентации с внутреннего спроса на внешний. Предполагается, что в странах, имевших значительные профициты по счету текущих операций, потребуется сделать обратное.

Степень, в которой эти изменения в предложении и спросе повлияют на экономический подъем после 2010 года, зависит от многих факторов. Но при этом решающее значение будет иметь успех мер экономической политики по перестройке финансовых секторов в странах с развитой экономикой и поддержке частного потребления в странах с формирующимся рынком, имеющих значительные профициты по счету текущих операций.