

**ДЛЯ ВЫПУСКА:**

В Южной Африке (местное время): 10:00, 25 января 2011 года

В Вашингтоне (местное время): 3:00, 25 января 2011 года

**Мировой подъем продолжается, но остается неровным**

*Экономический подъем продолжается двумя разными темпами. В странах с развитой экономикой активность снизилась в меньшей степени, чем ожидалось, но темпы роста все еще остаются низкими, существует высокая безработица, и возобновившаяся напряженность на периферии зоны евро способствует усилению рисков недостижения прогнозируемых темпов роста. Во многих странах с формирующимся рынком уровень активности остается высоким, возникает инфляционное давление, и наблюдаются некоторые признаки перегрева, вызванные отчасти значительным притоком капитала. Большинство развивающихся стран, особенно в Африке к югу от Сахары, также имеют высокие темпы роста. По прогнозам, мировой объем производства возрастет на 4½ процента в 2011 году (таблица 1 и рис. 1), что представляет собой корректировку в сторону повышения примерно на ¼ процентного пункта относительно октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2010 года. Это объясняется более высокой, чем ожидалось, активностью во второй половине 2010 года, а также новыми инициативами в области экономической политики в США, которые будут стимулировать активность в этом году. Однако сохраняются повышенные риски недостижения прогнозируемых темпов подъема. Наиболее неотложные требования для достижения устойчивого подъема заключаются в принятии комплексных и быстрых мер по преодолению неурядиц в области суверенного долга и в финансовом секторе в зоне евро, а также по устранению фискальных дисбалансов и оздоровлению и реформе финансовых систем в странах с развитой экономикой в целом. Их необходимо дополнить мерами, призванными сдерживать тенденции перегрева и способствовать внешнему перебалансированию в ведущих странах с формирующимся рынком.*

**Мировой подъем продолжается**

В третьем квартале 2010 года мировая экономическая активность росла темпами, составлявшими немногим более 3½ процента в годовом исчислении. Ожидалось, что темпы роста снизятся по сравнению с 5-процентным ростом во втором квартале 2010 года, но темпы в третьем квартале оказались лучше, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2010 года, благодаря более высоким, чем ожидалось, уровням потребления в США и Японии. Более успешные результаты отчасти объяснялись мерами стимулирования, особенно в Японии. В более общем плане отмечают все более заметные признаки того, что частное потребление, которое резко сократилось в период кризиса, начинает набирать обороты в основных странах с развитой экономикой (рис. 2). В странах с формирующимся рынком

и развивающихся странах темпы роста в третьем квартале оставались высокими, чему способствовал стойкий частный спрос, все еще адаптивный курс экономической политики и возобновление притоков капитала.

**Рисунок 1. Рост мирового ВВП**

(Поквартальные изменения в процентах, 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.		
	2009	2010	Прогнозы		Отличие от прогнозов ПРМЭ октября 2010 г.		Оценки		
			2011	2012	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Мировой объем производства<sup>1</sup></b>	<b>-0,6</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
США	-2,6	2,8	3,0	2,7	0,7	-0,3	2,7	3,2	2,7
Зона евро	-4,1	1,8	1,5	1,7	0,0	-0,1	2,1	1,2	2,0
Германия	-4,7	3,6	2,2	2,0	0,2	0,0	4,3	1,2	2,7
Франция	-2,5	1,6	1,6	1,8	0,0	0,0	1,7	1,5	1,9
Италия	-5,0	1,0	1,0	1,3	0,0	-0,1	1,3	1,2	1,4
Испания	-3,7	-0,2	0,6	1,5	-0,1	-0,3	0,4	0,8	1,9
Япония	-6,3	4,3	1,6	1,8	0,1	-0,2	3,3	1,4	2,4
Соединенное Королевство	-4,9	1,7	2,0	2,3	0,0	0,0	2,9	1,5	2,6
Канада	-2,5	2,9	2,3	2,7	-0,4	0,0	2,7	2,7	2,6
Другие страны с развитой экономикой	-1,2	5,6	3,8	3,7	0,1	0,0	4,5	4,7	2,9
Новые индустриальные страны Азии	-0,9	8,2	4,7	4,3	0,2	-0,1	5,9	6,2	3,1
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны<sup>2</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>
Центральная и Восточная Европа	-3,6	4,2	3,6	4,0	0,5	0,2	4,3	3,5	3,9
Содружество Независимых Государств	-6,5	4,2	4,7	4,6	0,1	-0,1	3,5	4,8	4,3
Россия	-7,9	3,7	4,5	4,4	0,2	0,0	3,4	4,6	4,3
Кроме России	-3,2	5,4	5,1	5,2	-0,1	-0,1	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	7,0	9,3	8,4	8,4	0,0	0,0	9,1	8,6	8,4
Китай	9,2	10,3	9,6	9,5	0,0	0,0	9,7	9,5	9,5
Индия	5,7	9,7	8,4	8,0	0,0	0,0	10,3	7,9	8,0
АСЕАН-5 <sup>3</sup>	1,7	6,7	5,5	5,7	0,1	0,1	5,1	6,4	5,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	-1,8	5,9	4,3	4,1	0,3	-0,1	4,8	5,0	4,3
Бразилия	-0,6	7,5	4,5	4,1	0,4	0,0	5,2	5,1	4,0
Мексика	-6,1	5,2	4,2	4,8	0,3	-0,2	3,2	5,0	4,5
Ближний Восток и Северная Африка	1,8	3,9	4,6	4,7	-0,5	-0,1	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	2,8	5,0	5,5	5,8	0,0	0,1	...	...	...
Южная Африка	-1,7	2,8	3,4	3,8	-0,1	-0,1	3,6	3,4	4,1
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	-4,1	1,8	1,7	2,0	0,0	-0,1	2,5	1,4	2,2
Темпы роста в мире на основе рыночных валютных курсов	-2,1	3,9	3,5	3,6	0,2	-0,1	...	...	...
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>-10,7</b>	<b>12,0</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	-12,4	11,1	5,5	5,2	0,3	0,1	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-8,0	13,8	9,3	9,2	-0,6	-0,1	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	-11,9	11,4	6,2	5,8	0,2	0,3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-7,5	12,8	9,2	8,8	0,1	0,2	...	...	...
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>									
Нефть <sup>4</sup>	-36,3	27,8	13,4	0,3	10,1	-4,1	...	...	...
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-18,7	23,0	11,0	-5,6	13,0	-2,4	...	...	...
<b>Потребительские цены</b>									
Страны с развитой экономикой	0,1	1,5	1,6	1,6	0,3	0,1	1,5	1,6	1,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны <sup>2</sup>	5,2	6,3	6,0	4,8	0,8	0,3	6,5	4,7	4,4
<b>ЛИБОР (в процентах)<sup>5</sup></b>									
По депозитам в долларах США	1,1	0,6	0,7	0,9	-0,1	-0,5	...	...	...
По депозитам в евро	1,2	0,8	1,2	1,7	0,2	0,4	...	...	...
По депозитам в японских йенах	0,7	0,4	0,6	0,2	0,2	-0,2	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших 18 ноября–16 декабря 2010 года. Веса стран, используемые для построения совокупных темпов роста по группам стран, были пересмотрены. Когда страны перечислены не в алфавитном порядке, они приводятся с учетом размеров их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы на сезонные колебания.

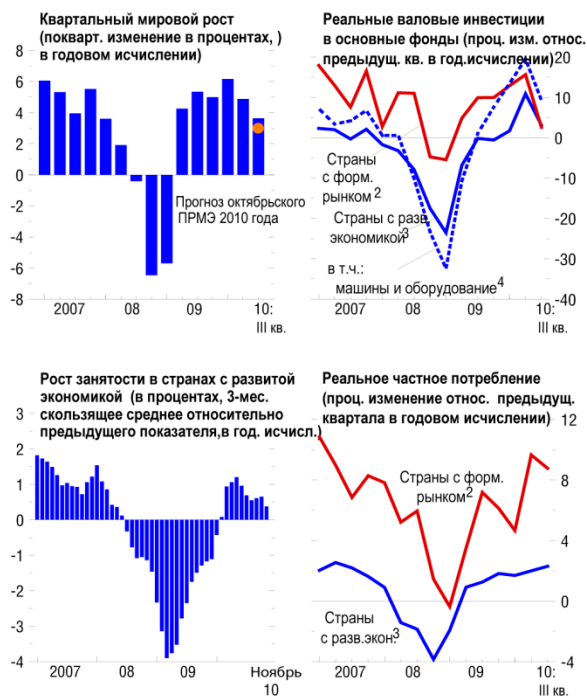
<sup>1</sup> Квартальные оценки и прогнозы отражают 90 процентов мировых весов ППС.

<sup>2</sup> Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 78 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

<sup>3</sup> Индонезия, Малайзия, Филиппины, Таиланд и Вьетнам.

<sup>4</sup> Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 78,93 долл. в 2010 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 89,50 в 2011 году и 89,75 долл. in 2012 году.

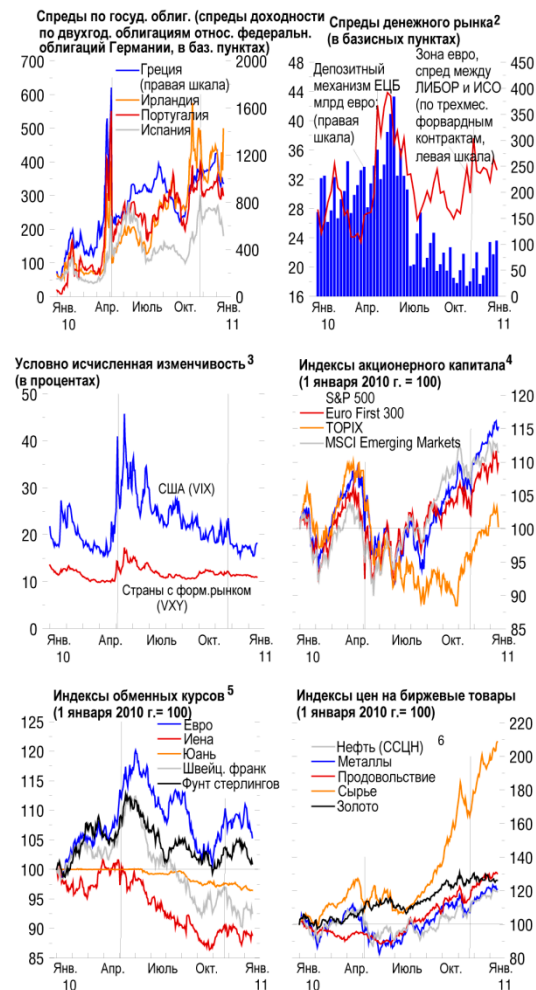
<sup>5</sup> Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

Рисунок 2. Последние экономические показатели<sup>1</sup>

Источники: Haver Analytic и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Не все страны включены в сводные показатели. Сводные показатели рассчитываются на основе весов паритета покупательной способности (ППС), если не указано иное.  
<sup>2</sup> 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.  
<sup>3</sup> Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония.  
<sup>4</sup> Взвешенные по ППС средние цены продуктов из металлов 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.

Мировые финансовые условия в целом улучшились во второй половине 2010 года на фоне сохраняющейся уязвимости. Возросли индексы рынков акционерного капитала, спреды по риску продолжали сужаться, и условия банковского кредитования в основных странах с развитой экономикой стали менее жесткими даже для малых и средних компаний. Тем не менее, сохранялись очаги уязвимости, поскольку рынки недвижимости и показатели дохода домашних хозяйств все еще были слабыми в некоторых основных странах с развитой экономикой (например, США), и уровни секьюритизации оставались пониженными. Кроме того, как напоминание о майских событиях, в последнем квартале 2010 года вновь возникла финансовая нестабильность на периферии зоны евро. Обеспокоенность относительно убытков банковского сектора и устойчивости бюджета — в этот раз вызванная ситуацией в Ирландии — привела к увеличению спредов в этих странах, в некоторых случаях до уровней, не наблюдавшихся со времени создания Европейского экономического и

валютного союза. Вновь дали о себе знать и проблемы финансирования, хотя и в меньшей степени, чем летом. Одним важным отличием были более ограниченные вторичные эффекты событий на финансовом рынке для других стран. Потрясения, происходившие в середине 2010 года, привели к большей несклонности к риску в мировом масштабе и свертыванию открытых позиций в других регионах, включая страны с формирующимся рынком. Во время последнего всплеска нестабильности рынки проявляют большую избирательность в оценках: показатели несклонности к риску не повысились, индексы рынков акционерного капитала в большинстве регионов значительно возросли, а финансовый стресс в основном ограничивается периферией зоны евро (рис. 3).

Рисунок 3. Последние изменения на финансовых рынках<sup>1</sup>

Источники: Bloomberg Financial Markets, Datastream и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Вертикальные линии на каждом графике соответствуют периоду с 10 мая по 30 ноября 2010 года.  
<sup>2</sup> ЕЦБ – Европейский центральный банк; ЛИБОР – Лондонская межбанковская ставка предложения; ИСО – индексный своп "овернайт"  
<sup>3</sup> VIX – рассчитываемый Чикагской биржей опционов индекс изменчивости на рынках, показатель условно исчисленной изменчивости опционов по индексу S&P 500; VXY – составляемый JP Morgan индекс подразумеваемой изменчивости на формирующихся рынках, измеряющий совокупную изменчивость на валютных рынках.  
<sup>4</sup> TOPIX – индекс Токийской фондовой биржи; MSCI – индекс цен акций стран с формирующимся рынком.  
<sup>5</sup> Двусторонние обменные курсы к доллару США (повышение индекса означает снижение курса).  
<sup>6</sup> СССЦН – средняя спотовая цена на нефть.

## Ожидается продолжение подъема...

Приводимые ниже базисные прогнозы предполагают, что текущие меры политики позволят ограничить финансовую нестабильность и ее реальные последствия периферией зоны евро, и в результате она окажет лишь небольшое негативное воздействие на мировой подъем. Эта оценка отражает ограниченные финансовые вторичные эффекты, наблюдавшиеся до сих пор на различных финансовых рынках и в регионах, а также тот факт, что ответные меры, принятые после кризиса в Греции, помогли ограничить его последствия для мирового подъема во второй половине 2010 года. Базисный прогноз также предполагает, что директивные органы в странах с формирующимся рынком будут своевременно реагировать на развитие событий, чтобы сдерживать тенденции перегрева экономики.

В странах с развитой экономикой прогнозируется рост активности на 2½ процента в 2011–2012 годах, что все еще медленно, учитывая масштабы рецессии 2009 года, и недостаточно, чтобы существенно снизить высокие уровни безработицы. Тем не менее, прогноз роста на 2011 год пересмотрен в сторону повышения на ¼ процентного пункта относительно октябрьского выпуска ПРМЭ 2010 года, главным образом с учетом нового бюджетного пакета, принятого в США в конце 2010 года, который, как ожидается, поднимет темпы экономического роста в этом году на ½ процента. Ожидается, что в Японии утвержденный пакет с аналогичным воздействием на рост будет поддерживать умеренный подъем в 2011 году. И хотя прогноз роста на периферии зоны евро на этот год был понижен, это компенсируется повышением прогноза роста в Германии ввиду усиления внутреннего спроса.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается дальнейший динамичный рост, который составит 6½ процента как в 2011, так и в 2012 годах, немного ниже темпов роста 7 процентов, зарегистрированных в прошлом году, и в целом на уровне прогноза в октябрьском выпуске ПРМЭ 2010 года. Наиболее высокие темпы роста по-прежнему показывают развивающиеся страны Азии, но в других регионах с формирующимися рынками также ожидается продолжение быстрого подъема. В частности, прогнозируется, что в Африке к югу от Сахары темпы роста, 5½ процента в 2011 году и 5¾ процента в 2012 году, будут выше, чем во всех других регионах, кроме развивающихся стран Азии. Это обусловлено устойчиво высоким

внутренним спросом во многих из стран региона, а также растущим мировым спросом на биржевые товары (вставка 1).

## ... и ожидается, что финансовые условия в большинстве регионов будут оставаться стабильными

Ожидается, что финансовые условия в этом году в целом будут оставаться стабильными или улучшатся. В основных странах с развитой экономикой ожидается дальнейшее смягчение условий банковского кредитования, а также увеличение выпуска облигаций нефинансовыми компаниями. На фоне в целом вялого подъема, а также сохраняющейся высокой нормы сбережения в странах Азии с формирующимся рынком реальная доходность, вероятно, будет оставаться низкой до конца 2011 года. В США перспективы доходности по казначейским облигациям характеризуются неопределенностью: постепенно усиливающийся подъем и обеспокоенность состоянием бюджета могут привести к росту доходности, тогда как количественная адаптация может сдерживать ее рост.

Вместе с тем, ожидается, что уровни финансового стресса будут оставаться повышенными на периферии зоны евро, где участники рынка все еще испытывают обеспокоенность относительно суверенных и банковских рисков, политической осуществимости текущих и планируемых мер жесткой экономии и отсутствия комплексного решения. Как следствие, спреды по государственным облигациям стран европейской периферии и стоимость банковского финансирования, вероятно, будут оставаться на повышенном уровне в течение первой половины этого года, и возможен новый виток финансовой нестабильности.

Согласно базисному сценарию, предусматривающему локализацию потрясений, происходящих на периферии зоны евро, ожидается, что активный приток капитала в страны с формирующимся рынком будет продолжаться, а финансовые условия будут оставаться устойчивыми. Ожидается, что эмиссия государственных и корпоративных облигаций стран с формирующимся рынком будет продолжаться устойчивыми темпами в 2011 году. Низкие процентные ставки на развитых рынках и довольно высокий интерес со стороны инвесторов по-прежнему будут создавать риск чрезмерного увеличения финансовых потоков в страны с формирующимся рынком и повышения цен на активы в этих странах, несмотря на некоторое сокращение притоков за последнее время.

### Вставка 1. Перспективы развития экономики стран Африки к югу от Сахары

*Экономика большинства стран Африки к югу от Сахары быстро восстановилась после мирового финансового кризиса, и в 2011 году в регионе прогнозируется рост 5½ процента. Однако темпы подъема различаются между странами региона. В большинстве стран-экспортеров нефти и стран с низким доходом (СНД) темпы роста объема производства теперь близки к высоким докризисным уровням. Однако в Южной Африке и соседних странах подъем происходит медленнее ввиду более тяжелых последствий обвала мировой торговли и более высоких уровней безработицы, которые трудно поддаются снижению.*

Перед последним мировым кризисом страны Африки к югу от Сахары переживали период динамичного роста. Особенно впечатляющими были темпы роста в 29 СНД региона, которые составляли более 6 процентов в 2004–2008 годах, уступая только развивающимся странам Азии. Это было связано с улучшением политической ситуации, благоприятными внешними условиями и действенным макроэкономическим управлением. Эти благоприятные исходные условия помогли большинству стран региона выдержать наиболее тяжелые последствия роста цен на продовольствие и топливо в 2007–2008 годах и последующий мировой финансовый кризис. Многие страны поддерживали уровни производства, предоставляя бюджетные стимулы и снижая процентные ставки. В результате в 2009 году темпы роста в СНД региона по-прежнему составляли почти 5 процентов, хотя объем производства сократился в странах региона со средним доходом — в этой группе ведущее место занимает Южная Африка. В большинстве стран-экспортеров нефти рост замедлился (заметное исключение составляла Нигерия).

Большинство стран региона теперь восстановили докризисные темпы роста. По прогнозам, в 2011 году рост в СНД составит 6½ процента. Внутренний спрос поддерживается автоматическими стабилизаторами, увеличением государственных инвестиций и программ социальной поддержки, а также продолжением адаптивной денежно-кредитной политики. Усиливающиеся торговые связи со странами Азии также играют определенную роль в подъеме региона, в первую очередь через рынки биржевых товаров. В Южной Африке темпы роста производства вновь повысились, но ожидается, что высокая безработица и низкая уверенность будут продолжать сдерживать темпы подъема, ограничивая рост уровнем приблизительно 3½ процента в 2011 году.

В то же время все еще преобладают риски недостижения прогнозируемых темпов роста. Подъем в Европе, основном торговом партнере для большинства стран Африки к югу от Сахары, не являющихся экспортерами нефти, характеризуется невысокими темпами и неопределенностью. В более близкой перспективе, резкое повышение цен на топливо и продовольствие, по-видимому, будет иметь существенные последствия для многих стран, не являющихся экспортерами нефти. Растущие цены на продовольствие, вероятно,

в особенности скажутся на благосостоянии бедного городского населения, ввиду высокой доли продуктов питания в их потребительской корзине. Для противодействия этому правительствам необходимо будет продумать адресные системы социальной защиты, что потребует

#### Африка к югу от Сахары: темпы роста по группам стран

(Процентное изменение)

	2004–2006	2009	2010	2011	2012
	Последний прогноз				
<b>Африка к югу от Сахары</b>	<b>6,6</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>
<b>Экспортеры нефти</b>	8,7	5,2	6,5	6,3	6,7
<b>Страны со средним доходом</b>	4,9	-1,6	3,1	3,5	4,0
<b>Страны с низким доходом</b>	6,3	4,8	5,3	6,5	6,7

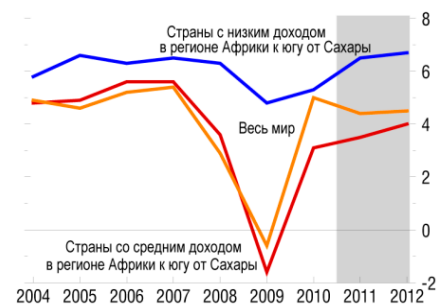
Источник: МВФ, база данных «Перспективы развития мировой экономики».

бюджетных затрат. Решение этих проблем, особенно на фоне повышенного бюджетного дефицита и сокращения разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, в 2011 году будет важной задачей для этого региона, насыщенный календарь политических событий которого включает до 17 выборов национального уровня.

Ввиду ожидаемого подъема в большинстве стран региона необходимо изменить ориентацию мер макроэкономической политики:

- Антициклическая налогово-бюджетная политика помогла поддерживать рост производства во время кризиса, но при этом привела к общему увеличению бюджетного дефицита. Теперь, когда в большинстве стран темпы роста приближаются к потенциальному уровню, следует проанализировать, насколько этот возросший дефицит совместим с задачами обеспечения финансирования и устойчивости долговой ситуации в среднесрочной перспективе. Для содействия экономическому росту и сокращению бедности следует также уделить внимание обоснованности структуры государственных расходов и источников дохода.
- Инфляция остается под контролем в большинстве стран, и курс денежно-кредитной политики представляется оправданным. Однако директивным органам следует продолжать следить за потенциальным давлением повышающихся цен на биржевые товары, особенно в ситуации, когда экономический рост приближается к потенциальным уровням.
- В числе других областей политики, требующих постоянного внимания, — более тщательный мониторинг и более продуманное регулирование финансового сектора, дальнейшее совершенствование политики в отношении делового климата и формирование действенных механизмов государственного финансирования для планирования контроля государственных расходов, включая инвестиции в инфраструктуру.

Рост ВВП: Африка к югу от Сахары и весь мир  
(Рост реального ВВП, процентное изменение)



Источники: оценки персонала МВФ.

## **Цены на биржевые товары будут оставаться высокими, и в некоторых странах с формирующимся рынком происходит рост инфляции**

Цены как на нефть и нефтепродукты, так и на биржевые товары кроме нефти существенно выросли в 2010 году под воздействием высокого мирового спроса, а также шоков предложения на отдельные биржевые товары. Ожидается, что повышательное давление на цены будет продолжаться в 2011 году, поскольку спрос остается устойчивым, а предложение вяло реагирует на ужесточение условий на рынке. Как следствие, составляемый МВФ базисный прогноз цен на нефть на 2011 год теперь равен 90 долл. США за баррель, по сравнению с 79 долл. за баррель по прогнозу октябрьского выпуска ПРМЭ 2010 года. Что касается биржевых товаров кроме нефти, в конце 2010 года ущерб от неблагоприятных погодных условий оказался большим, чем прогнозировалось, и ожидается, что их влияние на цены сойдет на нет только после урожая 2011 года. В результате в 2011 году ожидается рост цен на биржевые товары кроме нефти на 11 процентов. Риски на ближайший период сопряжены с превышением прогнозируемых цен по большинству категорий биржевых товаров.

Повышение уровня инфляции потребительских цен в странах с формирующимся рынком в 2010 году частично объяснялось ростом цен на продовольствие. Однако последний период высокой инфляции цен на продовольствие весьма продолжителен, что ложится бременем на бюджеты домашних хозяйств с низкими доходами и начинает сказываться на общей инфляции в ряде стран. Что более важно, быстрый рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах привел к сокращению или в некоторых случаях устранению разрыва между потенциальным

и фактическим объемом производства в этих странах. Соответственно, в некоторых случаях начинают проявляться тенденции перегрева. В этих странах прогнозируется рост потребительских цен на 6 процентов в этом году, что представляет собой повышение прогноза на  $\frac{3}{4}$  процентного пункта относительно октябрьского выпуска ПРМЭ 2010 года. В некоторых странах признаки перегрева проявляются также в быстром росте кредита или повышении цен на активы.

Существенно иная картина наблюдается в странах с развитой экономикой, где инфляционное давление будет в целом оставаться пониженным ввиду все еще значительных резервных экономических мощностей и прочно зафиксированных инфляционных ожиданий. Ожидается, что инфляция в этом году останется на уровне  $1\frac{1}{2}$  процента, что равно уровню 2010 года и немного выше, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2010 года.

## **Риски снижения активности остаются повышенными**

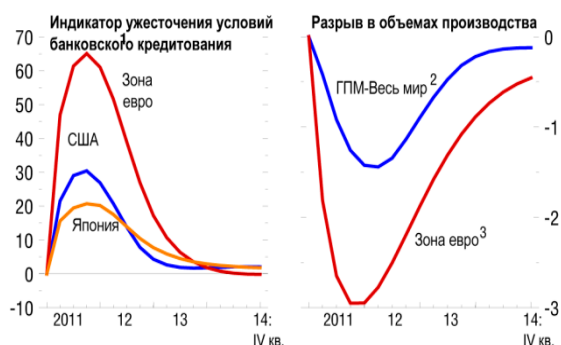
Риски снижения активности обусловлены возможностью того, что напряженность на периферии зоны евро распространится на основные страны Европы; недостаточным прогрессом в разработке среднесрочных планов бюджетной консолидации в основных странах с развитой экономикой; сохраняющейся слабостью рынка недвижимости США; высокими ценами на биржевые товары и перегревом и потенциалом для циклов подъемов и спадов в странах с формирующимся рынком. Что касается возможного превышения прогнозируемых темпов, имеются риски, связанные с более значительным, чем ожидалось, оживлением инвестиций в основных странах с развитой экономикой.

Риск распространения финансовых потрясений из периферии на основные страны Европы является побочным продуктом сохраняющейся слабости финансовых учреждений во многих из стран региона с развитой экономикой и недостаточной прозрачности относительно их рисков. Как следствие, финансовые учреждения и государственный сектор тесно взаимосвязаны, и вторичные эффекты между этими двумя секторами действуют в обоих направлениях. Хотя периферия составляет лишь небольшую долю в общем объеме производства и торговли зоны евро, существенные финансовые связи с основными странами, а также финансовые вторичные эффекты вследствие большей несклонности к риску и снижения цен на акции могли бы вызвать снижение темпов роста и спроса, что стало бы препятствием для мирового подъема. В частности, сохраняющаяся напряженность на рынках могла бы привести к серьезным трудностям финансирования для основных банков и государственных заемщиков, повысив вероятность распространения проблем на основные страны. На рис. 4 приводится альтернативный сценарий, показывающий, как усиление вторичных эффектов может снизить темпы роста. Этот сценарий, который в целом аналогичен представленному в июльском бюллетене ПРМЭ 2010 года, предполагает, что если произойдет сильный шок, за которым не последует достаточно быстрых и решительных мер, это приведет к значительным убыткам по ценным бумагам и кредитам на периферии зоны евро. В результате существенно снизятся коэффициенты капитала в ряде стран, как периферийных, так и основных. При таком сценарии европейские банки ужесточат условия кредитования примерно в той же степени, что и во время краха Lehman Brothers в 2008 году. Как следствие, темпы роста в зоне евро снизятся приблизительно на  $2\frac{1}{2}$  процентного пункта относительно

базисного сценария. Если предположить, что финансовые вторичные эффекты в отношении остального мира носят ограниченный характер — с приблизительно вдвое меньшим ужесточением условий банковского кредитования в США по сравнению с Европой — темпы мирового роста в 2011 году будут примерно на 1 процентный пункт ниже, чем по базисному сценарию. Но если финансовая цепная реакция для остальных стран мира будет более сильной — что приведет к повышению общей несклонности к риску, истощению ликвидности и резким падениям цен на рынках акционерного капитала, — это вызовет значительно большее воздействие на мировой рост, усугубляемое недостатками в балансах в других основных странах с развитой экономикой.

**Рисунок 4. Альтернативный сценарий усиления финансового стресса в зоне евро**

(Отклонения в процентных пунктах от базисного сценария)



Источник: имитационные расчеты на Глобальной прогнозной модели.

<sup>1</sup>Степень жесткости банковского кредитования определяется как невзвешенное среднее оценок в ответах на вопросы относительно ужесточения условий, публикуемых в проводимом Федеральной резервной системой кварталном обследовании мнений руководящих работников по практике банковского кредитования.

<sup>2</sup>В модели ГПМ-Весь мир представлено приблизительно 87,5 процента мирового ВВП.

<sup>3</sup>На основе дополняющей ГПМ динамической стохастической модели общего равновесия, которая включает рискованное банковское кредитование и механизм финансового акселератора.

Другой риск снижения активности обусловлен недостаточным прогрессом в разработке среднесрочных планов бюджетной консолидации в крупных странах с развитой экономикой. Принятые недавно меры стимулирования в США и Японии усложняют достижение среднесрочной устойчивости бюджета. В связи с этим еще более важным становится составление более

действенных планов снижения уровней долга в среднесрочной перспективе.

Что касается возможного превышения прогнозных уровней, инвестиции предприятий в ведущих странах с развитой экономикой могли бы восстановиться быстрее, чем в настоящее время ожидается, чему может способствовать высокая рентабельность в секторе корпораций.

В странах с формирующимся рынком наиболее существенные риски связаны с перегревом, быстрым нарастанием инфляционного давления и возможностью «жесткой посадки». Риски на ближайший период возросли вследствие проведения адаптивной политики, значительного улучшения условий торговли для экспортеров биржевых товаров и оживления притока капитала. Однако если директивные органы не будут своевременно реагировать на возникающие тенденции перегрева и вздутые цены на активы, макроэкономические меры в ведущих странах с формирующимся рынком могут создать основу для чередования подъемов и спадов на рынках недвижимости и кредита и последующей «жесткой посадки» экономики этих стран. На долю стран с формирующимся рынком сейчас приходится почти 40 процентов мирового потребления и более двух третей мирового роста, и снижение темпов в этих странах нанесло бы серьезный ущерб мировому подъему и необходимому перебалансированию.

### **Необходимы решительные меры политики, чтобы уменьшить риски и поддержать рост**

Несмотря на признаки «рассоединения» прямых зависимостей — между периферией и основными странами Европы, финансовым стрессом и реальной экономикой и странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком — мировая

экономика остается тесно взаимосвязанной. Необходимо принять целый ряд мер в различных странах, чтобы снизить уязвимость и перебалансировать рост с целью укрепления и поддержания мирового роста в предстоящие годы. В странах с развитой экономикой наиболее настоятельные потребности заключаются в снижении финансового стресса в зоне евро и неуклонном осуществлении необходимых мер по оздоровлению и реформе финансовой системы, а также среднесрочной бюджетной консолидации. Такие меры, стимулирующие экономический рост, помогли бы справиться с хронически высокой безработицей, что является одной из первостепенных задач для этих стран. Они также обеспечили бы благоприятные вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком, где главные задачи политики состоят в том, чтобы принимать надлежащие меры в ответ на приток капитала, сдерживать тенденции перегрева и содействовать внешнему перебалансированию.

В зоне евро требуются комплексные, быстрые и решительные меры политики для противодействия рискам снижения активности. С мая прошлого года предприняты важные шаги, как на национальном уровне, так и в масштабе зоны евро, включая меры по укреплению бюджетных балансов и проведению структурных реформ, наращиванию чрезвычайной поддержки ликвидности и введению в действие Программы интервенций на рынках ценных бумаг Европейского центрального банка (ЕЦБ) и созданию временного Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС), на смену которому после 2013 года придет постоянный Европейский механизм стабильности (ЕМС). Однако во многих странах насущной задачей остается укрепление мер национальной политики, направленных на дальнейшее повышение устойчивости бюджета и



оживление экономического роста. Рынки все еще обеспокоены потенциальными убытками в банках стран региона, и проведенные на сегодняшний день стресс-тесты не смогли развеять их сомнения. Новые стресс-тесты — более реалистичные, тщательные и жесткие — позволят внести большую ясность. За ними должна безотлагательно последовать рекапитализация. Необходимо также убедить рынки в том, что центр располагает достаточными ресурсами, чтобы справиться с рисками снижения активности, и что общие стратегические подходы являются последовательными. В связи с этим ЕФФС, а также планируемый постоянный ЕМС должны обладать способностью мобилизовать достаточные ресурсы и гибко использовать их по мере необходимости. Между тем, ЕЦБ необходимо продолжать предоставлять ликвидность и проводить покупки ценных бумаг, чтобы способствовать сохранению финансовой стабильности.

В целом в странах с развитой экономикой требуется продолжать работу 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 в поддержке экономического подъема. Конкретные необходимые меры в отношении финансового сектора более подробно рассматриваются в январском выпуске Бюллетеня «Доклада о глобальной финансовой стабильности» 2011 года.

Уязвимость суверенных заемщиков подчеркивает настоятельную потребность в переходе на более устойчивую бюджетную траекторию, не только для стран на периферии зоны евро, но и для основных стран с развитой экономикой. В ближайшей перспективе намечающиеся признаки переориентации с государственного на частный спрос во многих крупных странах

с развитой экономикой указывает на то, что страны могут продолжать разрабатывать и претворять в жизнь действенные среднесрочные планы консолидации. Хотя некоторые адресные меры, принятые в США, можно считать оправданными на этом этапе ввиду все еще слабой конъюнктуры на рынках труда и жилья, ожидается, что осуществленные недавно меры стимулирования принесут лишь относительно небольшие дивиденды для роста (с учетом их масштаба) при значительных бюджетных издержках. Теперь прогнозируется, что бюджетный дефицит США составит 10¾ процента в 2011 году (более чем вдвое выше, чем в зоне евро), а валовой государственный долг, по прогнозу, превысит 110 процентов ВВП в 2016 году. Отсутствие убедительной среднесрочной бюджетной стратегии со временем вызовет повышение процентных ставок США, что может оказать дестабилизирующее воздействие на мировые финансовые рынки и мировую экономику. В связи с этим еще более важно принять меры для снижения уровня долга в среднесрочной перспективе. В числе таких мер могли бы быть реформы обязательных пособий, лимиты дискреционных расходов, реформы налоговых систем для увеличения доходов бюджета и создание или укрепление бюджетных институтов. Бюджетные вопросы более подробно анализируются в январском выпуске бюллетеня «Бюджетного вестника» 2011 года.

В то же время, в странах с развитой экономикой необходимо продолжать адаптивную денежно-кредитную политику. Пока инфляционные ожидания остаются под контролем, а уровень безработицы все еще высок, эта политика является обоснованной с точки зрения внутренней экономики. Кроме того, она, по-видимому, приносит плоды: после поступивших в августе сообщений о том, что предстоит второй раунд количественной адаптации, долгосрочные ставки в США опустились до небывало низких

уровней. Хотя доходность по казначейским облигациям США впоследствии повысилась, особенно в последнем квартале 2010 года, это, по-видимому, объясняется главным образом улучшающимися перспективами экономики США, что подтверждают высокие показатели рынков акционерного капитала. С внешней точки зрения, однако, имеются опасения, что количественная адаптация в США может привести к массивному оттоку капитала в страны с формирующимся рынком. Сокращение притока капитала в страны с формирующимся рынком за последнее время позволяет предположить, что пока такое воздействие носит ограниченный характер (рис. 5).

**Рисунок 5. Чистые потоки средств в страны с форм. рынком**  
(В млрд долларов США, недельные потоки)



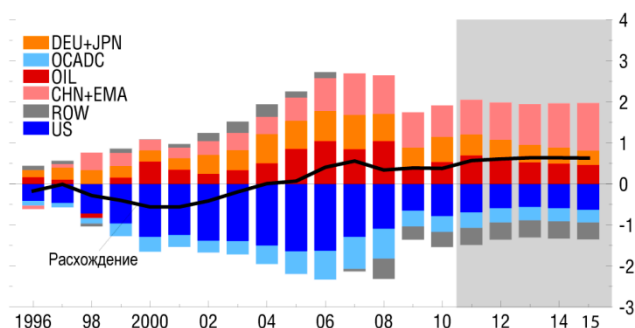
Источник: EPFR Global.

И напротив, в странах с формирующимся рынком, где начинают проявляться тенденции перегрева, следует приступить к ужесточению денежно-кредитной политики или продолжать такое ужесточение. В этой связи следует приветствовать недавние повышения ставок интервенции в различных странах, хотя в некоторых из них было бы предпочтительно в большей степени повысить номинальный валютный курс. Вместе с тем, такое ужесточение может усугубить проблему большого притока капитала, с которой в настоящее время сталкиваются многие из этих стран. С учетом этого следует также продумать пруденциальные меры, чтобы не допустить чрезмерного повышения активности на рынках кредита или активов.

Возобновившийся рост притока капитала в некоторые страны с формирующимся рынком, будь то вследствие улучшившихся

основных показателей экономики самих стран с формирующимся рынком или смягчения денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, требует принятия надлежащих ответных мер. Некоторые из этих стран быстро преодолели кризис и по-прежнему имеют профицит по счету текущих операций (рис. 6), однако их реальные эффективные обменные курсы остаются близкими к докризисным уровням — то есть они отреагировали на возобновление притока капитала накоплением еще больших валютных резервов. Если бы эти страны допустили укрепление своих валют, это помогло бы им бороться с тенденцией перегрева и способствовало бы здоровой переориентации с внешнего на внутренний спрос. В других странах, где курс валюты превышает уровни, соответствующие среднесрочным детерминантам, бюджетная корректировка может помочь снизить процентные ставки и сдерживать рост внутреннего спроса. В то же время, в дополнение к ответным мерам макроэкономической политики может потребоваться усилить макропруденциальные меры (например, ввести более строгие нормативы в отношении суммы кредитов к стоимости залогового обеспечения, а также ограничения на структуру финансирования) и в некоторых случаях использовать меры контроля за капиталом.

**Рисунок 6. Глобальные дисбалансы<sup>1</sup>**  
(В процентах мирового ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>CHN+EMA: САР Гонконг, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, и Филиппины; DEU+JPN: Германия и Япония; OSADC (другие страны, имеющие дефицит по счету текущих операций): Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Польша, Португалия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, Турция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония; OIL: экспортеры нефти; ROW: остальной мир; US: США.