

Международный Валютный Фонд  
Вашингтон, округ Колумбия 20431 США

## Снижение темпов мирового роста и повышение уровней инфляции

*Мировая экономика находится в сложной ситуации: с одной стороны, резко замедлился рост спроса во многих странах с развитой экономикой, с другой — повсеместно растет инфляция, в особенности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Прогнозируется, что темпы мирового роста значительно снизятся во второй половине 2008 года, а затем вновь постепенно повысятся в 2009 году. В то же время, в результате роста цен на энергоносители и биржевые товары усилилось инфляционное давление, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. На этом фоне первоочередная задача директивных органов состоит в том, чтобы сдерживать нарастающее инфляционное давление, не упуская из виду риски для экономического роста. Во многих странах с формирующимся рынком необходимы более жесткая денежно-кредитная политика и более строгая бюджетная дисциплина, в некоторых случаях в сочетании с более гибким регулированием обменных курсов. В основных странах с развитой экономикой нет столь же веских оснований для ужесточения денежно-кредитной политики, поскольку прогнозируется, что инфляционные ожидания и издержки на рабочую силу будут оставаться под действенным контролем, тогда как темпы роста заметно снижаются, но необходимо тщательно следить за инфляционным давлением.*

### Темпы роста продолжают снижаться

Ожидается, что замедление мирового экономического роста, начавшееся прошлым летом, будет продолжаться в течение второй половины 2008 года, и темпы роста будут лишь постепенно повышаться в 2009 году.

Мировой рост замедлился до 4½ процента в первом квартале 2008 года (относительно периода четырьмя кварталами ранее), по сравнению с 5 процентами в третьем квартале 2007 года, причем активность снизилась как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Снижение темпов роста в первом квартале было несколько менее резким, чем прогнозировалось в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года. Вместе с тем, показатели последнего времени позволяют ожидать дальнейшего снижения активности во второй половине 2008 года. В странах с развитой экономикой продолжа-

ют ухудшаться настроения предпринимателей и потребителей и произошло дальнейшее снижение темпов роста промышленного производства. Наблюдаются также признаки снижения деловой активности в странах с формирующимся рынком.

Соответственно, прогнозируется снижение мировых темпов роста с 5 процентов в 2007 году до 4,1 процента в 2008 году и 3,9 процента в 2009 году (см. таблицу). Данные роста с четвертого квартала по четвертый квартал (IV кв./ IV кв.) дают более ясную картину: рост замедлится с 4,8 процента в 2007 году до 3,0 процента в 2008 году, а затем ускорится до 4,3 процента в 2009 году.

- Темпы роста в США в 2008 году снизятся до 1,3 процента на среднегодовой основе (этот прогноз был повышен с учетом полученных новых данных за первое полугодие). Тем не менее, прогнозируется умеренное снижение экономической активности во второй половине года,



поскольку потребление будет ограничиваться ростом цен на нефть и продовольствие и жесткими кредитными условиями, с последующим постепенным подъемом в 2009 году. Прогнозы роста в *зоне евро* и *Японии* также показывают снижение активности во второй половине 2008 года.

- Ожидается, что в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* также произойдет снижение темпов роста. По прогнозу, темпы роста в этих странах снизятся до приблизительно 7 процентов в 2008–2009 годах, по сравнению с 8 процентами в 2007 году. В Китае теперь прогнозируется снижение темпов роста с почти 12 процентов в 2007 году до приблизительно 10 процентов в 2008–2009 годах.

Представляется, что риски для мирового роста сбалансированы относительно пересмотренного базисного прогноза. Финансовые риски остаются повышенными, поскольку растущие убытки в условиях снижения активности в мировом масштабе могут усугубить недостаток капитала и обострить проблемы доступа к кредиту. Кроме того, как рассматривается ниже, инфляция вызывает все большую обеспокоенность и будет ограничивать способность политики реагировать на замедление роста. Вместе с тем, в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком спрос может оказаться более устойчивым, чем прогнозируется, к недавним шокам цен на биржевые товары и финансовым потрясениям, как было в первом квартале 2008 года.

По-прежнему вызывают обеспокоенность риски, связанные с глобальными дисбалансами. Продолжающееся ослабление доллара США и более медленный рост экономики США по сравнению с их торговыми партнерами сделали траекторию дефицита счета текущих операций более устойчивой. Вместе с тем, динамика изменений обменных курсов имела мало общего с изменениями сальдо счета текущих операций, поскольку основное бремя корректировки курса доллара

США приходилось на евро и другие гибкие валюты, тогда как валюты ряда стран с формирующимся рынком, имеющих крупный внешний профицит, претерпели меньшие изменения. Кроме того, ввиду роста международных цен на нефть был повышен прогноз профицита счета текущих операций стран-экспортеров нефти.

### **Инфляция становится все более серьезной проблемой**

Уровень инфляции повышается как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком, несмотря на замедление мирового экономического роста. Во многих странах движущей силой роста инфляции является повышение цен на продовольствие и топливо. Цены на нефть значительно повысились сверх достигнутых ранее рекордных уровней в реальном выражении вследствие обеспокоенности проблемами предложения в условиях ограниченных резервных мощностей и неэластичного спроса, а неблагоприятные погодные условия в сочетании с дальнейшим быстрым ростом спроса (в том числе на биотопливо) способствовали росту цен на продовольствие.

В *странах с развитой экономикой* общий уровень инфляции повысился до 3,5 процента в мае 2008 года (изменение за 12 месяцев), и хотя базовая инфляция остается на уровне 1,8 процента, центральные банки выражают все более глубокую озабоченность (см. рисунок). Рост инфляции является более значительным и широким по охвату в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах*, где общий уровень инфляции и базовая инфляция достигли самых высоких уровней приблизительно с начала текущего десятилетия, соответственно 8,6 процента и 4,2 процента. В этих странах продовольствие и топливо составляют более крупную долю потребительской корзины, тогда как ограничения производственных мощностей усугубляются устойчиво высокими темпами роста.

## Базовая инфляция и цена на нефть

(в процентах и долл. США за баррель)



Источники: Haver Analytics; база данных цен сырьевых биржевых товаров МВФ и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Простое квартальное среднее цен на нефть U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate.

<sup>2</sup>12-месячное процентное изменение базового индекса ИПЦ. Агрегированные значения рассчитываются на основе весов паритета покупательной способности (ППС).

В перспективе, в странах с развитой экономикой инфляционное давление, вероятно, будет сдерживаться более медленным ростом спроса, и, ввиду прогнозируемой стабилизации цен на биржевые товары, ожидаемое повышение инфляции в 2008 году, по прогнозу, будет компенсировано ее последующим снижением в 2009 году. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляционное давление нарастает быстрее, чему способствуют резкое повышение цен на биржевые товары, темпы экономического роста, превышающие тренд, и адаптивная макроэкономическая политика. Как следствие, прогнозы инфляции по этим странам были повышены более чем на 1,5 процентного пункта как в 2008, так и в 2009 годах, до 9,1 процента и 7,4 процента соответственно.

### Рост цен на продовольствие и топливо приблизил некоторые страны к критической точке

Цены на биржевые товары, особенно на топливо и продовольствие, продолжают быстро расти

со времени публикации апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года, и базисные прогнозы МВФ относительно цен на биржевые товары на ближайший период были пересмотрены в сторону повышения (см. Дополнение). Например, новый базисный прогноз цен на нефть на 30 процентов выше, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2008 года, что соответствует ценам на рынке нефтяных фьючерсов. Повышения цен на биржевые товары оказывают серьезное воздействие на мировую экономику. Инфляционное давление усилилось по всему миру; покупательная способность в странах-импортерах биржевых товаров снизилась; некоторые страны с низкими и средними доходами сталкиваются с трудностями в обеспечении достаточных объемов продовольствия для своих беднейших граждан и рискуют утратить достижения последних лет в укреплении макроэкономической стабильности.

В приводимом ниже Дополнении, в котором рассматриваются истоки резкого роста цен на топливо и продовольствие, сделан вывод, что давление на цены едва ли существенно ослабнет в обозримом будущем. В связи с этим задача экономической политики, особенно для стран с низкими и средними доходами, состоит в том, чтобы изыскать возможности накормить голодных, не подпитывая в то же время инфляцию и не истощая валютные резервы.

Полное отражение роста цен в ценах для потребителей позволило бы заинтересовать производителей в увеличении предложения, а потребителей — в сокращении спроса. Вместе с тем, необходимы также временные и адресные меры социальной поддержки, чтобы смягчить последствия растущих цен на продовольствие и топливо. Требуются также меры на многосторонней основе для устранения как последствий, так и причин этого кризиса. Некоторым странам с низкими доходами понадобится помощь международного сообщества для финансирования импорта и социальных расходов. Другим потребуется помощь в разработке мер политики с целью адаптации к шоку. Кроме того, необходимы многосторонние действия, способст-

вующие достижению лучшего баланса между спросом и предложением на рынках биржевых товаров, в том числе более действенные меры в ответ на повышение цен.

### **Потрясения на финансовых рынках остаются серьезным риском для экономического роста**

Ситуация на финансовых рынках остается сложной. Действенные меры политики, принятые в ответ на финансовые потрясения, и обнадеживающие результаты в рекапитализации банков, казалось бы, уменьшили опасения финансового краха, но, как наглядно показали события прошедшей недели, рынки остаются неустойчивыми ввиду обеспокоенности относительно убытков в контексте замедления экономического роста. В то же время, предоставление новых кредитов будет сдерживаться потребностью в санации балансов. Как следствие, ожидается, что кредитные условия в странах с развитой экономикой будут оставаться жесткими в ближайшие кварталы, и необходимо продолжать работу с целью содействия санации балансов в финансовых секторах.

Эти вопросы будут дополнительно рассмотрены в бюллетене «Новости финансовых рынков» «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности», который планируется выпустить в конце июля.

### **В макроэкономической политике необходимо поддерживать баланс между проблемами снижения спроса и роста инфляции**

Перед директивными органами стоят сложные задачи. Им необходимо сдерживать нарастающее инфляционное давление, не упуская из виду риски замедления экономического роста.

Многие центральные банки ужесточили курс денежно-кредитной политики, но процентные ставки в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в целом остаются отрицательными в реальном выражении, особенно в странах, где регулирование обменных курсов ограничивает гибкость денежно-кредитной политики.

Риск вторичных эффектов резкого роста цен на биржевые товары и сохраняющаяся напряженность на финансовых рынках затрудняют принятие ответных мер на замедление экономического роста, особенно в странах с развитой экономикой. Доводы в пользу ужесточения политики в этих странах стали более вескими, чем до недавнего повышения цен на нефть, но все еще не очевидны, поскольку прогнозируется, что инфляционные ожидания и издержки на рабочую силу будут оставаться под действенным контролем, а потенциальные темпы роста низки. Вместе с тем, необходимо тщательно следить за инфляционным давлением. Во многих странах с формирующимся рынком, особенно тех, где темпы экономического роста остаются выше тренда, имеется потребность в ужесточении денежно-кредитной политики в сочетании с более жестким ограничением бюджетных расходов и, в некоторых случаях, более гибким регулированием обменных курсов, с тем чтобы повернуть вспять повышение инфляции за последний период.

Таблица 1. Прогнозы бюллетеня «Перспектив развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	В годовом исчислении						С IV кв. по IV кв.		
	2006	2007	Прогнозы		Отличие от прогн. апр. выпуска ПРМЭ 2008 г.		Оценки 2007	Прогнозы	
			2008	2009	2008	2009		2008	2009
<b>Объем производства в мире<sup>1</sup></b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>	<b>4,3</b>
Страны с развитой экономикой	3,0	2,7	1,7	1,4	0,4	0,1	2,6	1,0	2,3
США	2,9	2,2	1,3	0,8	0,8	0,2	2,5	0,3	1,9
Зона евро	2,8	2,6	1,7	1,2	0,3	--	2,1	1,3	1,7
Германия	2,9	2,5	2,0	1,0	0,6	--	1,8	1,2	1,9
Франция	2,2	2,2	1,6	1,4	0,2	0,2	2,2	1,2	1,8
Италия	1,8	1,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,1	0,8	0,8
Испания	3,9	3,8	1,8	1,2	--	-0,5	3,5	1,0	1,6
Япония	2,4	2,1	1,5	1,5	0,1	--	1,4	1,2	2,1
Соединенное Королевство	2,9	3,1	1,8	1,7	0,2	0,1	2,8	1,3	2,2
Канада	3,1	2,7	1,0	1,9	-0,3	--	2,8	0,7	2,6
Другие страны с развитой экономикой	4,5	4,6	3,3	3,3	--	-0,1	5,0	2,2	4,9
Новые индустриальные страны Азии	5,6	5,6	4,2	4,3	0,2	-0,1	6,1	2,7	6,9
Страны с форм. рынком и развивающ. страны <sup>2</sup>	7,9	8,0	6,9	6,7	0,2	0,1	8,5	6,3	7,5
Африка	5,9	6,5	6,4	6,4	0,1	--	...	...	...
К югу от Сахары	6,4	7,2	6,6	6,8	--	0,1	...	...	...
Центральная и Восточная Европа	6,6	5,6	4,6	4,5	0,2	0,2	...	...	...
Содружество Независимых Государств	8,2	8,6	7,8	7,2	0,8	0,7	...	...	...
Россия	7,4	8,1	7,7	7,3	0,9	1,0	9,5	7,1	7,2
Кроме России	10,2	9,7	7,8	7,0	0,4	--	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	9,9	10,0	8,4	8,4	0,2	--	...	...	...
Китай	11,6	11,9	9,7	9,8	0,4	0,3	11,3	8,8	11,1
Индия	9,8	9,3	8,0	8,0	0,1	--	8,9	7,6	7,7
АСЕАН-5	5,7	6,3	5,6	5,9	-0,2	-0,1	...	...	...
Ближний Восток	5,5	5,9	6,2	6,0	0,1	-0,1	...	...	...
Западное полушарие	5,5	5,6	4,5	3,6	0,1	--	...	...	...
Бразилия	3,8	5,4	4,9	4,0	0,1	0,3	6,2	3,4	4,5
Мексика	4,9	3,1	2,4	2,4	0,4	0,1	4,0	1,2	3,6
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>									
Нефть <sup>3</sup>	20,5	10,7	63,8	7,3	29,5	8,3	...	...	...
Нетопливные товары (среднее на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	23,2	14,1	14,6	-5,2	7,6	-0,3	...	...	...
<b>Потребительские цены</b>									
Страны с развитой экономикой	2,4	2,2	3,4	2,3	0,8	0,3	...	...	...
Страны с форм. рынком и развив. страны	5,4	6,4	9,1	7,4	1,7	1,8	...	...	...
<b>ЛИБОР (в процентах)<sup>4</sup></b>									
По депозитам в долларах США	5,3	5,3	2,8	3,6	-0,3	0,2	...	...	...
По депозитам в евро	3,1	4,3	5,0	5,3	1,0	1,7	...	...	...
По депозитам в японских иенах	0,4	0,9	1,1	1,5	0,1	0,7	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются постоянными на уровне, существовавшем в период с 21 мая по 18 июня 2008 года.

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

<sup>2</sup>Квартальные оценки и прогнозы охватывают 76 процентов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

<sup>3</sup>Простое среднее цен сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средн. цена на нефть в долл. США за баррель составляла 71,13 долл. в 2007 году; исходя из данных фьючерсных рынков, предполагается, что цена составит 116,50 долл. в 2008 году и 125,00 долл. в 2009 году.

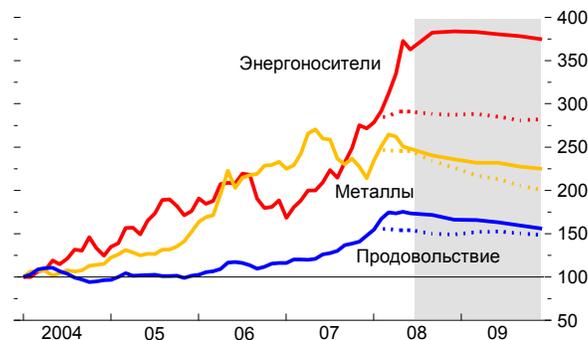
<sup>4</sup>Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

## Дополнение. Резкий рост цен на топливо и продовольствие: причины, перспективы и риски

В настоящем Дополнении рассматриваются истоки резкого роста цен на продовольствие и топливо и соответствующие перспективы и риски. Истоки бума цен на нефть и продовольствие восходят к необычно быстрому мировому экономическому росту в 2003–2007 годах. В частности, быстрый рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах послужил катализатором спроса на биржевые товары, поскольку начало индустриализации и высокие темпы роста дохода на душу населения относительно низкого исходного уровня связаны с экономическим ростом, в большей степени зависящим от биржевых товаров. Как следствие, замедление роста в странах с развитой экономикой повлияло на цены на биржевые товары в меньшей степени, чем во время предыдущих циклов деловой активности.

### Цены на отдельные биржевые товары<sup>1</sup>

(январь 2004 года = 100)



Источники: База данных цен сырьевых биржевых товаров МВФ и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Затененная область показывает прогнозы персонала МВФ. Сплошной линией показаны текущие прогнозы; пунктирные линии представляют прогнозы на 28 февраля.

Вместе с тем, сами по себе показатели мирового роста не в состоянии объяснить возникновение самого широкого и динамичного бума цен на биржевые товары с начала 1970-х годов. В настоящем Дополнении доказывается, что, в целом, усиливающиеся проблемы предложения в сочетании с низкой краткосрочной чувствительностью спроса и предложения к повышению

цен во многом объясняют наблюдаемый резкий рост цен на топливо и продовольствие.<sup>1</sup> Хорошо известно, что цены на биржевые товары обычно наиболее сильно реагируют на шоки спроса (или предложения) при ограниченных резервных мощностях или запасах.

На нефтяном рынке тенденция быстрого роста цен отражает замедленную реакцию предложения в условиях уже весьма ограниченных резервных мощностей на момент начала подъема мировой экономики. Теперь широко признается, что наращивание производственных и распределительных мощностей потребует значительного времени ввиду резкого роста издержек на инвестиции, ограничений, обусловленных технологическими и геологическими факторами и возможностями политики, а также истощением существующих месторождений. Ожидается, что это будет способствовать сохранению очень низкого уровня резервных мощностей и жестких условий на рынках. Высокие цены на нефть по всей кривой фьючерсных цен теперь отчасти обусловлены предположением, что только устойчиво высокие цены могут послужить стимулом для очень крупных инвестиций, необходимых для удовлетворения спроса в перспективе. В этих условиях цены на нефть характеризуются очень высокой чувствительностью к любым сообщениям, указывающим на риски перебоев в краткосрочном предложении, в том числе связанных с геополитическими рисками.

Финансовые условия временно усиливают повышательное давление на цены на нефть и другие биржевые товары. Некоторые финансовые переменные, в частности обменные курсы, влияют на цены на нефть и другие биржевые товары посредством воздействия на физические показа-

<sup>1</sup>В последнее время во многих странах усиливается тенденция защиты спроса на нефть от воздействия роста мировых цен (см. “Food and Fuel Prices—Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses,” по адресу <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/063008.pdf>).

тели спроса и предложения нефти. С другой стороны, не наблюдается существенных признаков того, что растущий интерес инвесторов к нефти и другим биржевым товарам как классу активов сказывается на трендах цен на нефть и другие биржевые товары, хотя чисто финансовые факторы, в том числе изменения настроений на рынках, могут влиять на цены в краткосрочной перспективе.

Что касается биржевых продовольственных товаров, резкий рост цен за последний период обусловлен стечением ряда факторов. Рост спроса, отчасти отражающий отмеченные выше высокие темпы экономического роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в целом опережает рост предложения по многим продовольственным биржевым товарам за последние 8–10 лет, в частности, по основным зерновым культурам и пищевым маслам. В результате мировые запасы этих культур упали до самых низких уровней с середины 1970-х годов.

Ряд событий в период с 2006 года значительно усугубили общее повышательное давление на цены.

- Неблагоприятные погодные условия привели к падению урожайности в 2006 и 2007 годах в необычно большом числе стран. В частности, пострадал урожай пшеницы, что привело к взвинчиванию предлагаемых цен на пшеницу, затронувшему и ее близкие заменители (особенно рис).
- Увеличение производства биотоплива в странах с развитой экономикой в ответ на повышение цен на нефть и, во все большей степени, щедрую поддержку директивных органов стимулировало спрос на продовольствие. В частности, увеличение мирового потребления кукурузы в 2006–2007 годах было приблизительно на три четвертых вызвано ростом производства этанола на основе кукурузы. Это привело к росту цен не только на кукурузу, но и другие продовольственные культуры и, в меньшей степени, на пищевые масла (вследствие эффекта замещения потребления и посевных площадей) и птицу и мясо (из-за удорожания кормов).

- Повышение цен на нефть и в целом на энергоносители привело к росту себестоимости продовольственных биржевых товаров через воздействие на стоимость транспортного топлива и цены на удобрения (последние более чем утроились с 2006 года).

- Все более широкое применение экспортерами продовольствия экспортных ограничений, призванных увеличить внутреннее предложение продуктов питания и снизить внутренние цены, оказывает давление на мировые цены. Экспортные ограничения в некоторых из основных экспортеров риса, вероятно, в значительной мере способствовали резкому росту цен на рис в 2008 году.

Цены на нефть и продовольствие, вероятно, будут оставаться высокими и изменчивыми; базисный прогноз предусматривает лишь небольшое снижение цен, так как воздействие многих из рассмотренных выше факторов будет долговременным, а уровни запасов и резервных мощностей, как ожидается, будут еще значительное время оставаться низкими. Ожидается, что застой в производстве нефти будет в основном продолжаться, поскольку дальнейшее сокращение добычи на существующих месторождениях, вероятно, будет во многом компенсировать небольшой объем вводимых новых мощностей. На продовольственных рынках увеличение производства биотоплива и сохраняющийся высокий чистый спрос со стороны стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, вероятно, будут и далее оказывать давление на некоторые цены. Что касается более временных факторов, воздействие погодных условий в этом году, вероятно, будет неоднозначным. Цены на пшеницу снизились приблизительно на 30 процентов относительно пикового уровня, достигнутого в марте 2008 года, ввиду ожиданий более богатого урожая, но цены на кукурузу и сою еще более выросли из-за опасений плохого урожая. В среднесрочной перспективе цены на продовольствие должны снизиться более существенно при условии наличия надлежащих стимулов в экономической политике, поскольку здесь, в принципе, ограничения роста предложения носят менее долговременный характер, чем в нефтяном секторе.