

ДЛЯ ВЫПУСКА:  
28 января 2009 года

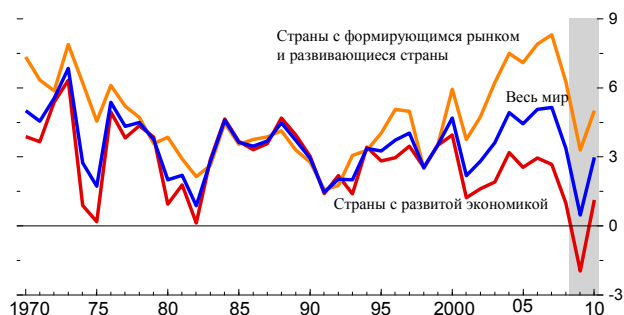
## Глобальный экономический спад ставит сложные задачи перед экономической политикой

Согласно прогнозам, в 2009 году мировой экономический рост снизится до  $\frac{1}{2}$  процента — самого низкого темпа со времен Второй мировой войны. Несмотря на широкомасштабные меры экономической политики, финансовая напряженность остается острой, ослабляя реальную экономику. Устойчивое возобновление экономического роста не будет возможно до тех пор, пока не будет восстановлено функционирование финансового сектора и устранены препятствия работе кредитных рынков. Для достижения этой цели необходимы новые инициативы в рамках экономической политики, с тем чтобы обеспечить вызывающее доверие признание убытков по кредитам; разделить финансовые компании на категории в зависимости от их жизнеспособности в среднесрочном плане; и предоставить государственную поддержку жизнеспособным организациям посредством вливания капитала и ликвидации безнадежных активов. Меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики должны быть еще более четко направлены на поддержание совокупного спроса, и этот курс надлежит сохранять в течение обозримого будущего, одновременно разрабатывая стратегии по обеспечению долгосрочной устойчивости государственных финансов. Кроме того, при разработке и осуществлении этих мер политики чрезвычайно важное значение имеет международное сотрудничество.

### Мировая экономика стоит перед лицом глубокого спада.

Ожидается, что в 2009 году глобальный экономический рост снизится до  $\frac{1}{2}$  процента при изменении на основе паритета покупательной способности и примет отрицательное значение при измерении на основе рыночных обменных курсов (табл. 1.1 и рис. 1). Тем самым оценка, содержащаяся в ноябрьском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ» 2008 года, пересматривается в сторону снижения примерно на  $1\frac{3}{4}$  процентных пункта. Прогнозируется, что благодаря постоянным усилиям, направленным на ослабление напряженности на кредитных рынках, а также политике налогово-бюджетной и денежно-кредитной экспансии, в 2010 году начнется постепенное возобновление подъема глобальной экономики с повышением темпов роста до 3 процентов. Однако этот прогноз является весьма неопределенным, а сроки и темпы подъема будут существенно зависеть от проведения решительных мер экономической политики.

**Рисунок 1. Рост ВВП**  
(Процентное изменение)



Источник: оценки персонала МВФ.

### Финансовые рынки продолжают испытывать стресс.

Конъюнктура финансовых рынков оставалась чрезвычайно сложной в течение более долгого периода времени, чем предполагалось в ноябрьском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ» 2008 года, несмотря на широкомасштабные меры экономической политики, направленные на предоставление дополнительного капитала и сниже-

ние кредитных рисков<sup>1</sup>. С конца октября в странах с развитой экономикой спреды на рынках финансирования сужались лишь постепенно, невзирая на государственные гарантии, и на многих кредитных рынках они остаются близкими к пиковым значениям. В странах с формирующимся рынком суверенные и корпоративные спреды остаются повышенными, несмотря на некоторое уменьшение в последнее время. В связи с ухудшением экономических перспектив курсы акций в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком практически не повысились. Валютные рынки характеризовались изменчивостью.

Ожидается, что в течение 2009 года напряженность на финансовых рынках сохранится. В странах с развитой экономикой рыночная конъюнктура, по всей вероятности, будет оставаться сложной до тех пор, пока не будут приняты энергичные меры экономической политики, направленные на реструктуризацию финансового сектора, устранение неопределенности относительно убытков и разрыва цикла негативной обратной связи, приводящего к замедлению роста реальной экономики. В странах с формирующимся рынком финансовая ситуация, по всей вероятности, останется острой в течение некоторого времени, особенно в корпоративных секторах, имеющих очень высокие потребности в пролонгации долговых обязательств.

***Цикл неблагоприятной обратной связи между реальным и финансовым секторами приносит тяжелые потери.***

В последние месяцы 2008 года мировой объем производства и торговли резко снизился (рис. 2). Продолжение финансового кризиса, связанное с неспособностью политики устранить неопреде-

ленность, привело к резкому снижению стоимости активов во всех странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, что вызвало уменьшение благосостояния населения и, таким образом, понижательное давление на потребительский спрос. Кроме того, сопутствующий этому высокий уровень неопределенности заставлял население откладывать расходы, что сокращало спрос на потребительские и инвестиционные товары. В то же время широко распространенные нарушения на кредитных рынках ограничивают расходы домашних хозяйств и вызывают сокращение производства и торговли.

**Рисунок 2. Рост мирового промышленного производства и торговли товарами**

*(Процентное изменение за три месяца в годовом выражении)*



Источники: Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

***Страны с развитой экономикой переживают самую глубокую рецессию с времен Второй мировой войны.***

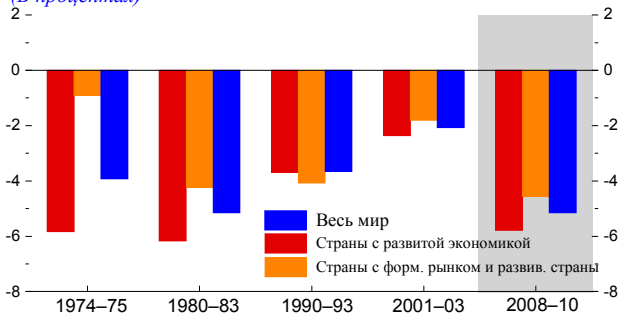
На фоне этой неопределенности в настоящее время предполагается, что объем производства в странах с развитой экономикой сократится на 2 процента в 2009 году. Это станет первым годовым сокращением за послевоенный период, причем совокупное сокращение объема производства (по отношению к потенциалу) будет сопоставимо с периодами 1974–1975 и 1980–1982 годов (рис. 3). Тем не менее, исходя из предположения о более комплексных и скоординированных мерах финансовой политики, способствующих

<sup>1</sup> См. «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности. Бюллетень о состоянии рынков» за январь 2009 года.

щих постепенной нормализации конъюнктуры финансовых рынков, а также крупномасштабных бюджетных стимулах и значительном снижении процентных ставок во многих странах с развитой экономикой, ожидается, что в конце 2009 года объем производства вновь начнет возрастать, повысившись до 1 процента в 2010 году. Стабилизация на рынке жилья США должна способствовать возобновлению подъема в течение этого периода.

### Рисунок 3. Совокупное сокращение объема производства по отношению к потенциалу в периоды глобальных спадов

(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

### Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны испытывают серьезный экономический спад.

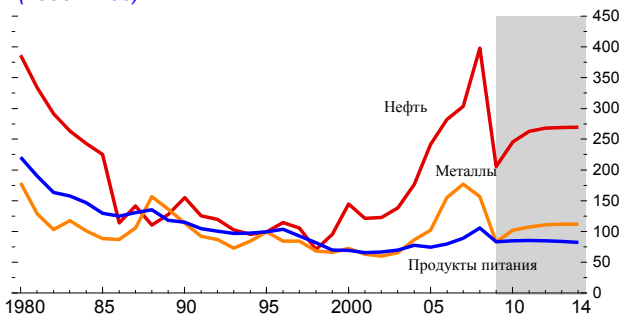
Ожидается, что темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах резко замедлятся с 6¼ процента 2008 году до 3¼ процента в 2009 году под влиянием снижающегося спроса на экспорт и финансирования, падения цен на биржевые товары и значительно более жестких ограничений на внешнее финансирование (особенно для стран с крупными внешними дисбалансами). Укрепление основ экономической политики во многих странах с формирующимся рынком обеспечило более широкие

возможности для поддержания роста в рамках экономической политики, чем в прошлом, что помогло смягчить воздействие этого беспрецедентного внешнего шока. Соответственно, хотя эти страны испытают серьезный спад, прогнозируется, что их темпы роста останутся на уровне, отмечавшемся в предыдущие периоды глобальных спадов, или более высоком уровне. Развивающиеся страны Африки и других регионов также лучше подготовлены на этот раз для решения сложных задач экономической политики благодаря улучшению проведения макроэкономической политики, но этот континент также находится в более слабом положении, чем другие регионы, из-за его уровней бедности и зависимости от экспорта биржевых товаров.

### Низкие темпы глобального роста остановили бум цен на биржевые товары.

Спад глобального спроса привел к резкому снижению цен на биржевые товары (рис. 4). Несмотря на сокращение производства и геополитическую напряженность, цены на нефть снизились на более чем 60 процентов с их пиковых значений в июле 2008 года, хотя в реальном выражении они по-прежнему выше, чем в 1990-х годах. Базисный прогноз цены на нефть, составленный МВФ, был пересмотрен в сторону снижения до 50 долларов за баррель в 2009 году и 60 долларов за баррель в 2010 году (с 68 и 78 долларов, соответственно, в ноябрьском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ»), и риски для этого прогноза смещены в сторону уменьшения показателей. Цены на металлы и продукты питания также были пересмотрены в сторону снижения в соответствии с последними тенденциями. Эти снижения цен привели к уменьшению прогнозов роста для ряда стран-экспортеров биржевых товаров.

**Рисунок 4. Реальные цены на биржевые товары**  
(1995 = 100)

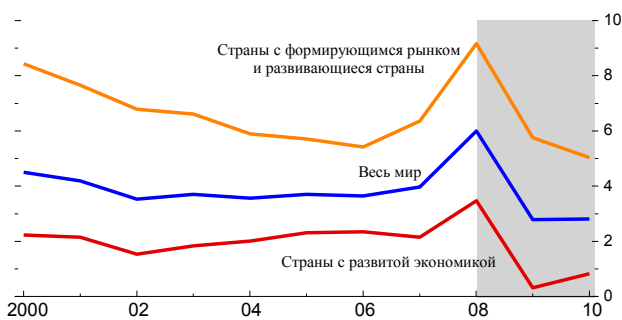


Источник: оценки персонала МВФ.

### **Инфляционное давление уменьшается.**

Замедление активности в реальном секторе и снижение цен на биржевые товары ослабили инфляционное давление (рис. 5). Ожидается, что в странах с развитой экономикой общий уровень инфляции снизится с  $3\frac{1}{2}$  процента в 2008 году до рекордно низкого уровня в  $\frac{1}{4}$  процента в 2009 году, а затем немного возрастет — до  $\frac{3}{4}$  процента в 2010 году. Кроме того, ожидается, что в ряде стран с развитой экономикой в течение некоторого периода будет наблюдаться очень низкое (или даже отрицательное) повышение потребительских цен. Предполагается, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляция также уменьшится до  $5\frac{3}{4}$  процента в 2009 году и 5 процентов в 2010 году, снизившись с  $9\frac{1}{2}$  процента в 2008 году.

**Рисунок 5. Инфляция ИПЦ**  
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

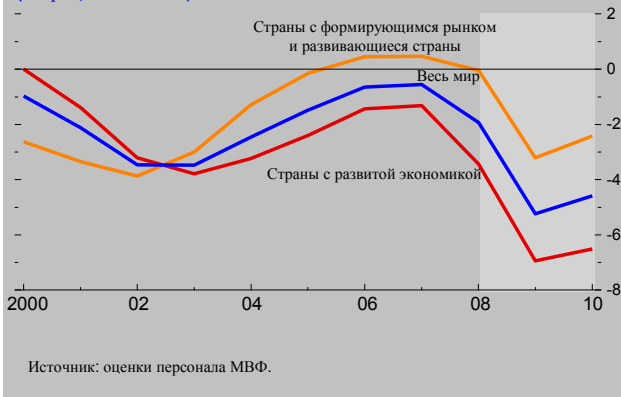
*Меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, принимаемые во всем мире, обеспечивают значительную поддержку.*

В условиях быстро ухудшающихся прогнозов и ослабевающего инфляционного давления центральные банки в странах с развитой экономикой предприняли решительные шаги к снижению процентных ставок, определяемых политикой, и увеличению потока кредита. В последние месяцы процентные ставки, определяемые политикой, были существенно понижены, особенно в связи с ослаблением инфляционного давления, хотя снижающиеся инфляционные ожидания уменьшают их воздействие на реальные процентные ставки. Предполагается, что по сравнению с прогнозами ноябрьского выпуска «Бюллетеня ПРМЭ» краткосрочные рыночные процентные ставки в 2009 году будут примерно на  $\frac{3}{4}$  процентного пункта ниже в США, зоне евро и Соединенном Королевстве, что соответствует рыночным ожиданиям. Центральные банки в странах с формирующимся рынком также движутся в направлении ослабления установок политики и повышения ликвидности рынка.

Для преодоления спада многие правительства объявили о введении пакета налогово-бюджетных мер, направленных на укрепление экономики их стран. Как следствие, в отличие от ноябрьского выпуска «Бюллетеня ПРМЭ», новые прогнозы включают значительное увеличение бюджетных расходов. В частности, прогнозируется, что налогово-бюджетные стимулы в странах Группы 20-ти составят 1,5 процента ВВП. Ожидается также, что дефициты увеличатся в результате действия автоматических стабилизаторов и под влиянием резкого снижения цен активов на доходы, а также затрат, связанных с предоставлением экстренной помощи финансовому сектору. Как следствие, прогнозируется, что сальдо бюджетов стран с развитой экономикой ухудшится на  $3\frac{1}{4}$  процентных пункта до -7 процентов ВВП в 2009 году (рис. 6).

**Рисунок 6. Сальдо бюджета сектора государственного управления**

(В процентах ВВП)



**Неопределенность в отношении прогнозов является нетипично высокой.**

Риски снижения показателей по-прежнему преобладают, так как ввиду масштабов и охвата текущего финансового кризиса глобальная экономика находится в неопределенном положении. Основной риск заключается в том, что если не будут предприняты энергичные шаги к устранению более значительной финансовой напряженности и неопределенности, цикл неблагоприятной обратной связи между реальной экономикой и финансовым сектором усилится, что приведет к еще более пагубным последствиям для глобального роста. Кроме того, в ряде стран с развитой экономикой возрастают риски дефляции, а корпоративный сектор стран с формирующимся рынком может потерпеть серьезный урон в связи с по-прежнему ограниченным доступом к внешнему финансированию<sup>2</sup>. Кроме того, хотя налогово-бюджетная политика обеспечивает важную краткосрочную поддержку, резкое увеличение выпуска государственного долга может вызвать негативную реакцию рынка, если правительства не разъяснят свою стратегию в целях обеспечения долгосрочной устойчивости.

<sup>2</sup> См. *Gauging Deflation Risks*, IMF Staff Position Note (SPN/09/01)

Существуют также риски перегрева экономики. В частности, глобальные финансовые условия могут улучшиться быстрее, чем ожидается, благодаря более решительным мерам политики. Это может привести к повышению потребительской и предпринимательской уверенности и уменьшить сокращение кредита, тем самым повысив глобальный рост.

**Необходимы решительные и взаимодополняющие меры политики в целях возобновления активности.**

До настоящего времени меры политики были направлены на устранение непосредственных угроз финансовой стабильности (путем поддержки ликвидности, страхования депозитов и программ рекапитализации), но они оказались неспособными устранить неопределенность относительно платежеспособности финансовых организаций в долгосрочном плане. Процесс признания убытков и реструктуризации безнадежных кредитов все еще не завершен. Поэтому политика в отношении финансового сектора должна быть нацелена на ускорение этого процесса путем активного содействия вызывающему доверие и скоординированному признанию убытков по кредитам и предоставления государственной поддержки жизнеспособным финансовым организациям. Такая политика должна поддерживаться мерами по санации неплатежеспособных банков и созданию государственных учреждений для реализации безнадежных долгов, в том числе, возможно, путем создания специализированных банков для урегулирования проблемных активов при одновременном обеспечении защиты государственных ресурсов.

Денежно-кредитная политика остается одним из важных рычагов политики. Прогнозы включают существенное ослабление ставок, определяемых политикой, хотя эффективность снижения процентных ставок для поддержания экономической активности, вероятно, будет ограниченной до тех



пор, пока сохраняются нарушения финансовой конъюнктуры. При том что в ряде основных стран процентные ставки приближаются к нулю, центральные банки изучают альтернативные подходы к политике, опирающиеся на использование их балансов для дальнейшего ослабления денежно-кредитных условий. В центр внимания должно быть поставлено разблокирование работы основных кредитных рынков (характеризующихся высокими спредами и низкой ликвидностью).

В существующих условиях своевременное введение налогово-бюджетных стимулов в широком круге стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком должно оказать важнейшую поддержку мировому росту<sup>3</sup>. Учитывая, что текущие прогнозы основаны на предположении о решительных и скоординированных мерах политики, любые задержки, по всей вероятности, ухудшат перспективы роста. Страны, располагающие пространством для маневра в проведе-

нии политики должны, принять твердое обязательство активизировать усилия, если ситуация еще больше ухудшится. Пакеты бюджетных стимулов должны опираться в основном на временные меры и формироваться в рамках среднесрочных параметров бюджета, обеспечивающих, что предусматриваемое увеличение бюджетного дефицита можно будет обратить вспять с возобновлением роста экономики, и что бюджетная устойчивость может быть достигнута в условиях демографического давления. Страны, имеющие более ограниченные налогово-бюджетные возможности, должны сосредоточить усилия на поддержании финансового сектора и потоков кредита, обеспечив при этом корректировку бюджетов в соответствии с менее благоприятными внешними условиями. Однако важно будет избегать сокращения внешней помощи в ответ на ужесточение бюджетных ограничений, с тем чтобы не утратить с трудом завоеванные экономические выгоды.

---

<sup>3</sup> См. *Fiscal Policy for the Crisis*, IMF Staff Position Note (SPN/08/01)

Таблица 1.1. Обзор прогнозов бюллетеня «Перспективы развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	В годовом исчислении						С IV кв. по IV кв.		
	2007	2008	Прогнозы		Отличие от прогнозов		Оценки	Прогнозы	
			2009	2010	ПРМЭ за ноябрь 2008 года	2010		2008	2009
<b>Объем производства в мире<sup>1</sup></b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>3,4</b>
Страны с развитой экономикой	2,7	1,0	-2,0	1,1	-1,7	-0,5	-1,1	-0,5	1,6
США	2,0	1,1	-1,6	1,6	-0,9	0,1	-0,7	--	2,0
Зона евро	2,6	1,0	-2,0	0,2	-1,5	-0,7	-0,7	-1,4	0,9
Германия	2,5	1,3	-2,5	0,1	-1,7	-0,4	-1,2	-1,0	0,4
Франция	2,2	0,8	-1,9	0,7	-1,4	-0,8	-0,5	-1,8	2,2
Италия	1,5	-0,6	-2,1	-0,1	-1,5	-0,1	-1,5	-1,3	0,8
Испания	3,7	1,2	-1,7	-0,1	-1,0	-0,9	-0,4	-1,5	0,5
Япония	2,4	-0,3	-2,6	0,6	-2,4	-0,5	-3,0	-0,2	0,8
Соединенное Королевство	3,0	0,7	-2,8	0,2	-1,5	-0,9	-1,8	-1,5	0,8
Канада	2,7	0,6	-1,2	1,6	-1,5	-1,4	-0,4	-0,4	2,0
Другие страны с развитой экономикой	4,6	1,9	-2,4	2,2	-3,9	-1,0	-1,6	0,1	2,7
Новые индустриальные страны Азии	5,6	2,1	-3,9	3,1	-6,0	-1,1	-3,4	0,6	3,3
Страны с форм. рынком и развив. страны <sup>2</sup>	8,3	6,3	3,3	5,0	-1,8	-1,2	4,5	3,5	5,8
Африка	6,2	5,2	3,4	4,9	-1,4	-0,5	...	...	...
К югу от Сахары	6,9	5,4	3,5	5,0	-1,6	-0,7	...	...	...
Центральная и Восточная Европа	5,4	3,2	-0,4	2,5	-2,6	-1,3	...	...	...
Содружество Независимых Государств	8,6	6,0	-0,4	2,2	-3,6	-2,3	...	...	...
Россия	8,1	6,2	-0,7	1,3	-4,2	-3,2	2,7	-1,3	1,9
Кроме России	9,7	5,4	0,3	4,4	-1,3	-0,3	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	10,6	7,8	5,5	6,9	-1,6	-1,1	...	...	...
Китай	13,0	9,0	6,7	8,0	-1,8	-1,5	6,8	7,5	8,1
Индия	9,3	7,3	5,1	6,5	-1,2	-0,3	5,1	5,3	7,1
АСЕАН-5	6,3	5,4	2,7	4,1	-1,5	-1,3	4,1	3,1	4,5
Ближний Восток	6,4	6,1	3,9	4,7	-1,5	-0,6	...	...	...
Западное полушарие	5,7	4,6	1,1	3,0	-1,4	-1,0	...	...	...
Бразилия	5,7	5,8	1,8	3,5	-1,2	-1,0	4,3	2,2	4,2
Мексика	3,2	1,8	-0,3	2,1	-1,2	-1,4	--	0,2	3,3
<i>Для справки</i>									
Европейский союз	3,1	1,3	-1,8	0,5	-1,6	-0,8	...	...	...
Мировой темп роста на основе рыночных обменных курсов	3,8	2,2	-0,6	2,1	-1,7	-0,7	...	...	...
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>7,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,5</b>	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	4,5	1,5	-3,1	1,9	-3,0	-1,8	...	...	...
Страны с форм. рынком и развив. страны	14,5	10,4	-2,2	5,8	-7,0	-3,6	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	5,9	3,1	-3,7	2,1	-5,0	-1,8	...	...	...
Страны с форм. рынком и развив. страны	9,6	5,6	-0,8	5,4	-5,8	-3,5	...	...	...
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>									
Нефть <sup>3</sup>	10,7	36,4	-48,5	20,0	-16,7	9,7	...	...	...
Негопливные товары (среднее на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	14,1	7,4	-29,1	7,3	-10,4	6,3	...	...	...
<b>Потребительские цены</b>									
Страны с развитой экономикой	2,1	3,5	0,3	0,8	-1,1	-0,8	2,6	0,3	0,9
Страны с форм. рынком и развив. страны	6,4	9,2	5,8	5,0	-1,3	-0,5	7,6	4,7	4,2
<b>ЛИБОР (в процентах)<sup>4</sup></b>									
По депозитам в долларах США	5,3	3,0	1,3	2,9	-0,7	-1,4	...	...	...
По депозитам в евро	4,3	4,6	2,2	2,7	-0,8	-0,8	...	...	...
По депозитам в японских йенах	0,9	1,0	1,0	0,4	--	-0,3	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются постоянными на уровне, существовавшем в период с 8 декабря 2008 года по 5 января 2009 года. Страновые веса, используемые для построения агрегированных темпов роста по группам стран, были пересмотрены.

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

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

<sup>3</sup> Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена на нефть в долл. США за баррель составляла 97,03 долл.

в 2008 году; исходя из данных фьючерсных рынков, предполагается, что цена составит 50,00 долл. в 2009 году и 60,00 долл. в 2010 году.

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