

ДЛЯ ВЫПУСКА:
6 ноября 2008 года

Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия, 20431 США

Быстро ухудшающиеся перспективы требуют новых стимулов в рамках экономической политики

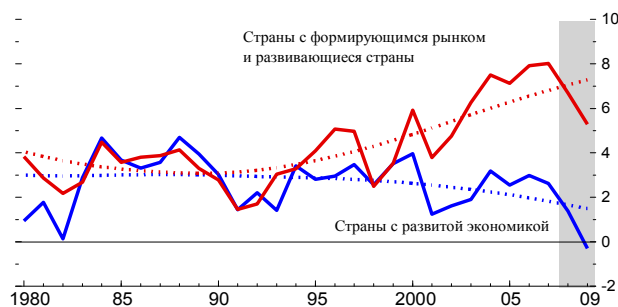
За последний месяц перспективы глобального экономического роста ухудшились в связи с продолжающимся сокращением доли заемных средств в финансовом секторе и снижением доверия потребителей и производителей. В соответствии с этим прогнозируется, что мировой объем производства в 2009 году увеличится на 2,2 процента, что примерно на $\frac{3}{4}$ процентных пункта ВВП ниже прогнозов в октябрьском выпуске ПРМЭ. В странах с развитой экономикой, согласно прогнозным оценкам, объем производства сократится в 2009 году в пересчете на полный год, что станет первым подобным сокращением за послевоенный период. В странах с формирующимся рынком темпы роста ощутимо замедлятся, но, тем не менее, достигнут 5 процентов в 2009 году. Вместе с тем эти прогнозы основаны на текущей политике. Глобальные меры по поддержке финансовых рынков, предоставлению дополнительных бюджетных стимулов и ослаблению установок денежно-кредитной политики могут помочь ограничить снижение мирового экономического роста.

Глобальная экономическая активность быстро замедляется

Согласно прогнозу, мировой экономический рост замедлится с 5 процентов в 2007 году до $3\frac{3}{4}$ процента в 2008 году и чуть выше 2 процентов в 2009 году, причем основная доля этого замедления будет приходиться на страны с развитой экономикой (таблица 1).

- В настоящее время ожидается, что экономическая активность в странах с развитой экономикой сократится на $\frac{1}{4}$ процента в годовом выражении в 2009 году, что на $\frac{3}{4}$ процентных пункта меньше, прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2008 года. Это будет первым годовым сокращением за послевоенный период, хотя данный спад в целом сопоставим по масштабам со спадами 1975 и 1982 года (рис. 1–2). Прогнозируется, что возобновление подъема начнется в конце 2009 года.

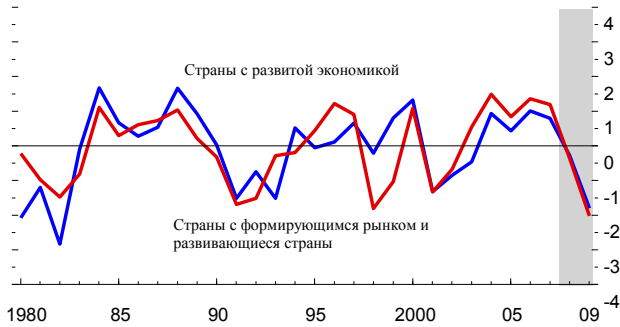
Рисунок 1. Рост реального ВВП и тренд
(Процентное изменение)



Источник: оценки персонала МВФ.

Экономика США пострадает в результате реакции домашних хозяйств на снижение стоимости реальных и финансовых активов и ужесточение финансовых условий. На темпах роста в странах зоны евро болезненно скажутся ужесточение финансовых условий и снижение доверия. В Японии ожидается уменьшение поддержки экономического роста за счет чистого экспорта.

Рисунок 2. Рост реального ВВП — отклонение от тренда



Источник: оценки персонала МВФ.

- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах пересмотр прогнозов реального ВВП на 2009 год в сторону снижения имеет несколько большие масштабы, составляя в среднем 1 процент. Их темпы роста останутся на уровне 5 процентов, что выше, чем во время предыдущих спадов экономического цикла (например, в 1990, 1998 и 2001 годах). Вместе с тем при измерении по отношению к более высоким трендовым темпам роста циклический спад в странах с формирующимся рынком имеет те же масштабы, что и в странах с развитой экономикой, в соответствии с прошлыми циклами. Пересмотр прогнозов в сторону снижения значительно различается по регионам. К числу наиболее затронутых стран относятся экспортеры биржевых товаров, что связано с резким снижением прогнозов цен на биржевые товары, а также страны, сталкивающиеся с острыми проблемами в плане внешнего финансирования и ликвидности. Прогнозы по странам Восточной Азии, включая Китай, в целом снизились меньше, так как их финансовое положение в общем случае было более устойчивым, они выиграли от улучшения

условий торговли в связи со снижением цен на биржевые товары и уже начали двигаться в направлении ослабления установок макроэкономической политики.

Ухудшающиеся перспективы вызывают снижение цен на биржевые товары

Ослабление глобального спроса вызывает снижение цен на биржевые товары. Цены на нефть снизились более чем на 50 процентов по сравнению с их пиковыми значениями, вернувшись на уровни, не наблюдавшиеся с начала 2007 года, — вследствие серьезного глобального экономического спада, укрепления доллара США и финансового кризиса, — несмотря на решение Организации стран-экспортеров нефти о сокращении производства. В соответствии с изменениями на рынке МВФ пересмотрел свой базисный прогноз цены на нефть в 2009 году в сторону снижения по отношению к оценке в октябрьском выпуске ПРМЭ со 100 до 68 долларов США за баррель. Аналогичным образом, цены на продукты питания и металлы снизились с их недавних пиковых значений. Хотя это снижение облегчает нагрузку на домашние хозяйства в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком в Европе и Азии, оно ослабляет перспективы роста во многих других странах с формирующимся рынком.

Сочетание стабилизации цен на биржевые товары и ослабления экономической конъюнктуры будет способствовать ограничению инфляционного давления. В странах с развитой экономикой общий уровень инфляции должен снизиться до менее 1½ процента к концу 2009 года. В странах с формирующимся рынком также ожидается замедление инфляции, хотя и более постепенное.

Однако в ряде этих стран сохраняются ярко выраженные риски инфляции, так как повышенные цены на биржевые товары и продолжающееся давление на состояние внутреннего предложения отразились на требованиях в отношении ставок заработной платы и инфляционных ожиданиях.

Финансовый кризис остается тяжелым

Рынки вступили в порочный круг сокращения доли заемных средств в активах, снижения цен и изъятия средств инвесторами (рис. 3). Спреды по кредитам повысились до критических уровней, а индексы на основные акции снизились примерно на 25 процентов в октябре. Страны с формирующимся рынком испытывают еще более сильное давление. С начала октября спреды по суверенному долгу удвоились, вернувшись на уровни 2002 года, причем более трети стран, входящих в контрольный индекс EMBIG, проводят операции со спредами выше 1000 базисных пунктов. Рынки акций стран с формирующимся рынком утратили примерно треть своей стоимости в национальной валюте и более 40 процентов в долларовом выражении в результате широко распространенного снижения валютных курсов.

Для устранения коренных причин финансового стресса, а также для поддержки спроса предпринимаются комплексные меры политики, но для получения полной отдачи от них потребуется время. К числу таких инициатив относятся программы покупки проблемных активов, использование государственных средств для рекапитализации банков и предоставления комплексных гарантий и скоординированное снижение ставок денежно-кредитной политики основными центральными банками.

Рисунок 3. Страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком: спреды по суверенным и корпоративным облигациям¹

(В базисных пунктах)



Источники: Bloomberg Financial Markets; Datastream; JP Morgan; Moody's KMV; Thomson Reuters; расчеты персонала МВФ.

¹Спреды по корпоративным облигациям определяются как разница между спредом по свопам активов и сопоставимой ставкой ЛИБОР.

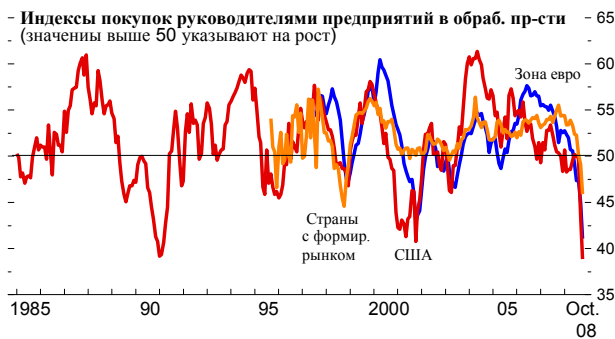
Рыночная конъюнктура начинает реагировать на эти меры политики, но даже при их быстром внедрении финансовый стресс, по всей вероятности, будет более глубоким и продолжительным, чем предполагалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2008 года. Ввиду ухудшающихся финансовых и экономических условий рынки устанавливают цены с учетом значительно более высоких ожидаемых уровней корпоративного дефолта, а также больших убытков по ценным бумагам и кредитам, отчасти в связи с тем, что давление в настоящее время распространилось на страны с формирующимся рынком, увеличивая потребности

в рекапитализации. Таким образом, финансовые условия, по всей вероятности, останутся жесткими в течение более длительного периода времени и будут менее восприимчивы к мерам экономической политики, чем ожидалось раньше.

Потребители и фирмы переоценивают перспективы доходов

Помимо прямого воздействия финансового кризиса экономическая активность все больше замедляется продолжением снижения доверия. По мере углубления финансового кризиса домашних хозяйства все больше ожидают продолжительного периода слабых перспектив получения работы и прибыли (рис. 4). Вследствие этого они сокращают потребление, в особенности товаров длительного пользования, и инвестиции.

Рисунок 4. Показатели доверия предпринимателей



Источники: Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

Ослабление установок макроэкономической политики имело ограниченные масштабы

Ослабление рисков инфляции в последнее время создало возможность для сокращения процентных ставок денежно-кредитной политики основными центральными банками. Предполагается, что по отношению к прогнозам

в октябрьском выпуске ПРМЭ, а также учитывая последние снижения, процентные ставки в 2009 году в США и зоне евро снизятся примерно на 1 процентный пункт, а в Японии — на $\frac{1}{4}$ процентного пункта, в соответствии с рыночными ожиданиями. Ставки были снижены также в других странах с развитой экономикой. В странах с формирующимся рынком ситуация неоднозначна: в одних странах ставки были повышены в целях прекращения оттока капитала, тогда как в других ставки были снижены для поддержания экономической активности.

В некоторых странах правительства также объявили о проведении мер налогово-бюджетной политики для поддержки спроса. Однако в общем случае эти меры носят ограниченный характер, и в прогнозах не учитываются налогово-бюджетные стимулы, которые в настоящее время обсуждаются, но еще не приняты. Как следствие, курс налогово-бюджетной политики в 2009 году будет в целом нейтральным. В частности, прогнозируется, что в странах с развитой экономикой дефицит бюджета сектора государственного управления, скорректированный с учетом цикла, практически не изменится в 2009 году по отношению к 2008 году, если не будут объявлены и реализованы новые меры.

Экономические перспективы являются исключительно неопределенными

Финансовые условия продолжают представлять серьезный риск снижения темпов экономического роста. Энергичные ответные меры политики в финансовом секторе, принятые во многих странах, ограничили риски развала системы. Тем не менее, по-прежнему имеется множество причин для озабоченности относительно потенциально более значительного воздействия финансового кризиса на экономическую активность. Процесс сокращения

доли заемных средств может оказаться более интенсивным и продолжительным, чем учитывается в этих прогнозах. Значительное сокращение заемных средств может также повысить риски крупномасштабных радикальных изменений в направлении потоков капитала и неупорядоченного снижения валютных курсов во многих странах с формирующимся рынком. Другой риск снижения экономического роста связан с повышающимися рисками дефляции в странах с развитой экономикой, хотя эти риски пока еще невелики, учитывая прочно фиксированные инфляционные ожидания.

В существующих условиях риски перегрева экономики носят ограниченный характер. Вместе с тем возможно, что меры политики в отношении финансового сектора, после того как они будут полностью уточнены и реализованы, будут способствовать более быстрому, чем ожидается, улучшению финансовых условий. В то же время относительно прочные балансы нефинансовых корпораций могут помочь предотвратить серьезное сокращение инвестиций. В таких условиях доверие может быстро восстановиться, а расходы домашних хозяйств и фирм — вновь быстро повыситься.

Наиболее важно то, что прогнозы ПРМЭ и сценарии, предполагающие как снижение экономического роста, так и перегрев экономики, исходят из предположения об отсутствии ответных мер политики в связи с последним ухудшением перспектив глобального роста.

Более энергичные ответные меры макроэкономической политики могут ограничить ущерб

Существует явная необходимость в дополнительных стимулах в рамках макроэкономической политики, помимо объявленных до настоящего времени, в целях

поддержания роста и создания условий для восстановления здорового состояния финансовых секторов. Следует использовать возможности для ослабления установок денежно-кредитной политики, особенно теперь, когда уменьшилась обеспокоенность относительно инфляции. Однако либерализация денежно-кредитной политики может оказаться менее эффективной ввиду сложных финансовых условий и сокращения доли заемных средств. Кроме того, в ряде случаев возможности для дальнейшего ослабления установок ограничены, так как ставки денежно-кредитной политики уже близки к нулевому пределу. В таких условиях, вероятно, будут обоснованы широкомасштабные налогово-бюджетные стимулы. Налогово-бюджетные стимулы могут быть эффективными, если они носят четко адресный характер, поддерживаются адаптивной денежно-кредитной политикой и применяются в странах, имеющих соответствующее бюджетное пространство.

Имеются возможности для укрепления и улучшения координации политики в отношении финансового сектора

Ответные меры финансовой политики были весьма энергичными. Однако их можно было бы укрепить, уточнить и лучше скоординировать, содействуя тем самым более быстрому восстановлению кредита и спроса. В зависимости от степени ухудшения перспектив, масштабы текущих усилий по рекапитализации могут быть расширены. Кроме того, охват и правовая основа различных гарантий, равно как и программы покупки активов должны быть четко оговорены, а центральные банки должны продолжать предоставлять щедрую поддержку ликвидности. В дополнение к этому, в ряде стран могут потребоваться меры, направленные на содействие эффективному и предсказуемому разрешению нарастающих проблем задолженности в корпоративном секторе и

секторе домашних хозяйств, что, в свою очередь, позволило бы сохранить стоимости активов для кредиторов банков. Принципиально важно повысить трансграничную согласованность мер политики. Одна из ключевых задач будет заключаться в том, чтобы разработать соглашения о сотрудничестве применительно к санации крупных трансграничных организаций, в тех случаях, где они в настоящее время отсутствуют, с учетом ограничений

соответствующих систем в отдельных странах. Кроме того, при предоставлении финансовой поддержки и гарантий необходимо учитывать трансграничные эффекты, в том числе для стран с формирующимся рынком. Наконец, необходимо разработать стратегии выхода государственного сектора из участия в собственности финансовой системы.

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»
(Изменение в процентах, если не указано иное)

	Погодовое					4 кв. по отношению к 4 кв.			
	2006	2007	Прогнозы		Отличие от прогнозов ПРМЭ за окт. 2008 года		Оценки	Прогнозы	
			2008	2009	2008	2009	2007	2008	2009
Мировой объем производства¹	5.1	5.0	3.7	2.2	-0.2	-0.8	4.8	2.5	2.4
Страны с развитой экономикой	3.0	2.6	1.4	-0.3	-0.1	-0.8	2.6	0.3	0.3
США	2.8	2.0	1.4	-0.7	-0.1	-0.8	2.3	0.4	-0.5
Зона евро	2.8	2.6	1.2	-0.5	-0.1	-0.7	2.1	0.1	--
Германия	3.0	2.5	1.7	-0.8	-0.2	-0.8	1.7	0.3	-0.3
Франция	2.2	2.2	0.8	-0.5	-0.1	-0.6	2.2	-0.4	0.2
Италия	1.8	1.5	-0.2	-0.6	-0.1	-0.4	0.1	-0.4	-0.1
Испания	3.9	3.7	1.4	-0.7	--	-0.5	3.2	0.2	-0.6
Япония	2.4	2.1	0.5	-0.2	-0.2	-0.7	1.4	-0.3	0.4
Соединенное Королевство	2.8	3.0	0.8	-1.3	-0.2	-1.2	2.9	-0.9	-0.5
Канада	3.1	2.7	0.6	0.3	-0.1	-0.9	2.8	--	1.0
Другие страны с развитой экономикой	4.5	4.7	2.9	1.5	-0.2	-1.0	5.0	1.8	3.0
Новые индустриальные страны Азии	5.6	5.6	3.9	2.1	-0.1	-1.1	6.1	2.2	4.4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ²	7.9	8.0	6.7	5.1	-0.2	-1.0	8.5	5.9	5.7
Африка	6.1	6.1	5.2	4.7	-0.7	-1.3	...	...	...
К югу от Сахары	6.6	6.8	5.4	5.0	-0.7	-1.3	...	...	...
Центральная и Восточная Европа	6.7	5.7	4.2	2.5	-0.3	-0.9	...	...	...
СНГ	8.2	8.6	6.9	3.2	-0.3	-2.5	...	...	...
Россия	7.4	8.1	6.8	3.5	-0.2	-2.0	9.5	5.9	5.8
Кроме России	10.2	9.8	6.9	1.6	-0.7	-4.6	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	9.8	10.0	8.3	7.1	-0.1	-0.6	...	...	...
Китай	11.6	11.9	9.7	8.5	-0.1	-0.8	11.3	9.0	8.3
Индия	9.8	9.3	7.8	6.3	-0.1	-0.6	8.9	6.6	6.0
АСЕАН-5	5.7	6.3	5.4	4.2	-0.1	-0.7	6.6	4.4	5.2
Ближний Восток	5.7	6.0	6.1	5.3	-0.3	-0.6	...	...	...
Западное полушарие	5.5	5.6	4.5	2.5	-0.1	-0.7	...	...	...
Бразилия	3.8	5.4	5.2	3.0	--	-0.5	6.2	3.9	3.2
Мексика	4.9	3.2	2.0	0.9	-0.1	-0.9	4.2	0.6	1.5
<i>Для справки</i>									
Европейский союз	3.3	3.1	1.5	-0.2	-0.2	-0.8	...	...	...
Мировой рост на осн. рыночных обменных курсов	3.9	3.7	2.6	1.1	-0.1	-0.8	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги)	9.4	7.2	4.6	2.1	-0.3	-2	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	7.5	4.5	1.8	-0.1	-0.1	-1.2	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14.9	14.4	11.0	5.4	-0.7	-5.1	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	8.4	5.9	4.1	1.2	-0.2	-1.3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	11.2	9.6	5.6	5.3	-0.7	-2.1	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ³	20.5	10.7	40.2	-31.8	-10.6	-25.5	...	...	...
Нетопливные товары (среднее на осн. весов в мировом экспорте биржевых товаров)	23.2	14.1	9.4	-18.7	-3.9	-12.5	...	...	...
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	2.4	2.2	3.6	1.4	--	-0.6	3.0	2.9	1.4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ⁴	5.4	6.4	9.2	7.2	-0.2	-0.6	6.7	7.2	5.9
ЛИБОР (в процентах)⁴									
По депозитам в долларах США	5.3	5.3	3.0	2.0	-0.2	-1.1	...	...	...
По депозитам в евро	3.1	4.3	4.5	3.0	-0.3	-1.2	...	...	...
По депозитам в японских йенах	0.4	0.9	1.0	1.0	--	-0.2	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются постоянными на уровнях, существовавших в период с 26 сентября по 24 октября 2008 года.

¹ В квартальных оценках и прогнозах учитывается 90 процентов мировых весов на основе ППС.

² В квартальных оценках и прогнозах учитывается приблизительно 76 процентов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

³ Простое среднее значение цен на сырую нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена на нефть составляла 71,13 доллара США в 2007 году; предполагаемая цена, основанная на данных фьючерсного рынка, составляет 99,75 доллара США в 2008 году и 68,00 доллара США в 2009 году.

⁴ Шестимесячная ставка для США и Японии. Трехмесячная ставка для зоны евро.