

Аналитическое резюме

Глобальные экономические условия

Темпы глобального экономического подъема замедляются в условиях серьезного финансового кризиса (глава 1). Наибольшее замедление имело место в странах с развитой экономикой, особенно в США, где корректировка на рынке жилья продолжает обострять финансовую напряженность. Среди других стран с развитой экономикой темпы роста снизились также в Западной Европе, тогда как в Японии уровень экономической активности является более устойчивым. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах до настоящего времени изменения на финансовых рынках оказывали меньшее воздействие и продолжался быстрый экономический рост, ведущую роль в котором играли Индия и Китай, хотя в некоторых странах экономическая активность начинает ослабевать.

Одновременно с этим общий уровень инфляции повысился во всем мире под влиянием продолжающегося активного роста цен на продукты питания и энергоресурсы. В странах с развитой экономикой уровень базовой инфляции несколько сместился в сторону повышения в последние месяцы, несмотря на замедляющийся экономический рост. В странах с формирующимся рынком общий уровень инфляции повысился более заметно, что было обусловлено как устойчивым ростом спроса, так и большим весом энергоресурсов и, в особенности, продуктов питания в потребительских корзинах.

Бум цен на рынках биржевых товаров продолжался, несмотря на замедление глобальной экономической активности. Одной из движущих сил этого быстрого роста цен был высокий спрос в странах с формирующимся рынком, который в значительной мере обуславливал увеличение потребления биржевых товаров в последние годы, тогда как спрос, связанный с производством биотоплива, подстегивал рост цен на основные продовольственные культуры. В то же время предложение по-прежнему с отставанием адаптировалось к более высоким ценам, особенно в случае нефти, а уровни запасов на многих рынках снизились до самых низких средне- и долгосрочных отметок (см. приложение 1.2). Представляется также, что быстрое повышение цен на биржевые товары в последнее время было, по крайней мере, отчасти обусловлено финансовыми факторами, так как биржевые товары все чаще начинали использоваться в качестве альтернативного класса активов.

Финансовый шок, который разразился в августе 2007 года, когда рынок ипотечных ценных бумаг США был подорван в результате того, что бум на рынке жилья сменился спадом, распространился быстро и непредсказуемым образом, причинив существенный ущерб рынкам и институтам, составляющим ядро финансовой системы. Негативные эффекты привели к сокращению ликвидности на межбанковском рынке, ослабили собственный капитал крупных банков и заставили провести переоценку рисков по широкому диапазону инструментов, как более подробно обсуждается в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2008 года. Ликвидность остается существенно ограниченной, несмотря на агрессивную ответную реакцию основных центральных

банков, а обеспокоенность относительно кредитных рисков усилилась и распространилась далеко за пределы сектора непервоклассных ипотек. Курсы акций также снизились с усилением признаков замедления экономической конъюнктуры, а рынки акций и валютные рынки остаются изменчивыми.

Эти финансовые нарушения и связанное с этим сокращение доли заемных средств воздействуют как на банковские, так и на небанковские источники кредита в странах с развитой экономикой, и появляется все больше свидетельств общего ограничения кредита — хотя пока еще не полномасштабного его сокращения. Нормы банковского кредитования в США и Западной Европе становятся более жесткими, эмиссия структурированных ценных бумаг сократилась, а спреды по корпоративным долговым обязательствам резко расширились. Это особенно серьезно сказывается на ситуации в США, являясь одной из причин дальнейшего углубления корректировки на рынке жилья. В Западной Европе основными проводниками вторичных эффектов были банки, самым непосредственным образом подверженные рискам, связанным с непервоклассными ценными бумагами США и нарушениями на межбанковских рынках и рынках структурированных ценных бумаг.

Недавний стресс на финансовых рынках также оказывал воздействие на валютные рынки. Реальный эффективный обменный курс доллара США резко снизился с середины 2007 года, так как иностранные инвестиции в облигации и акции США сократились в связи с ослаблением уверенности в ликвидности и доходности таких активов, а также ухудшением перспектив экономического роста США и сокращением процентных ставок. Снижение стоимости доллара США привело к резкому приросту чистого экспорта и способствовало уменьшению дефицита по счету текущих операций США до менее 5 процентов ВВП к четвертому кварталу 2007 года, что более чем на 1½ процента ВВП ниже его пикового значения в 2006 году. Снижению курса доллара противостояло главным образом повышение стоимости евро, йены и других валют с плавающим курсом, таких как канадский доллар и валюты некоторых стран с формирующимся рынком. Вместе с тем в ряде стран, имеющих крупный профицит по счету текущих операций, в частности в Китае и странах-экспортерах нефти на Ближнем Востоке, изменения валютных курсов были менее заметными.

Прямые вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран были менее ярко выраженными, чем в предыдущие периоды стресса на глобальных финансовых рынках, хотя притоки капитала уменьшились в последние месяцы, а эмиссионная активность снизилась. Ряд стран, которые существенно зависели от краткосрочного трансграничного заимствования, испытали более серьезные последствия. Вторичные эффекты для торговли, связанные со спадом в странах с развитой экономикой, до настоящего времени были ограниченными и более заметными в странах, имеющих большой торговый оборот с США. В результате, экономический рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах был в целом высоким и широко сбалансированным по регионам, причем многие страны по-прежнему сталкиваются с проблемой растущих темпов инфляции в силу динамичных цен на продукты питания и топливо и активного внутреннего спроса.

В основе устойчивости стран с формирующимся рынком и развивающихся стран лежат такие факторы, как их углубляющаяся интеграция в глобальную экономику и широкомасштабный характер текущего бума цен на биржевые товары, который способствовал росту экспорта, прямых иностранных инвестиций и внутренних инвестиций в странах-экспортерах биржевых товаров в большей степени, чем во времена прошлых бумов. Как отмечается в главе 5, экспортерам биржевых товаров удалось продвинуться в направлении диверсификации своей экспортной базы, в том числе за счет расширения экспорта товаров обрабатывающей промышленности, а доля торговли между самими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами увеличилась. Важными факторами, объясняющими эти благоприятные тенденции, были укрепление макроэкономических основ и улучшение институциональной среды. Как следствие, показатели экономического роста в странах с формирующейся экономикой и развивающихся странах стали меньше зависеть от цикла деловой активности в странах с развитой экономикой, хотя очевидно, что возможность вторичных эффектов не исключена.

Перспективы и риски

По прогнозу глобальный рост снизится до 3,7 процента в 2008 году, что на $\frac{1}{2}$ процентного пункта ниже, чем на момент опубликования январского «Бюллетеня перспектив развития мировой экономики» и на $\frac{1}{4}$ процентного пункта ниже темпа роста, зарегистрированного в 2007 году. Кроме того, предполагается, что в 2009 году темп роста останется без изменений. Ожидается, что расхождение в показателях роста между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком будет продолжаться, причем темпы роста в странах с развитой экономикой в целом, как предполагается, опустятся до уровня существенно ниже потенциала. Экономика США вступит в умеренную рецессию в 2008 году в результате взаимно усиливающихся циклов рынка жилья и финансового рынка, до того как начнет небольшой подъем в 2009 году по мере постепенного преодоления проблем балансов, связанных с финансовыми инструментами (глава 2). Под воздействием вторичных эффектов в торговле, напряженности в финансовой сфере и негативных циклов рынка жилья в некоторых странах активность в Западной Европе по прогнозу также замедлится до уровня существенно ниже потенциального. Напротив, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, как ожидается, темпы роста немного снизятся, но останутся устойчивыми как в 2008, так и в 2009 году. Это замедление обусловлено усилиями по предотвращению перегрева экономики в ряде стран, вторичными эффектами для торговли и финансов, а также некоторым снижением цен на биржевые товары.

Общий баланс рисков для прогноза экономического роста в краткосрочном плане остается смещенным в сторону снижения темпов. По мнению персонала МВФ, в настоящее время вероятность того, что глобальный темп роста снизится до 3 или менее процентов в 2008 и 2009 году — что равнозначно глобальной рецессии, — составляет 25 процентов. Наибольшая опасность исходит от все еще разворачивающихся событий на финансовых рынках, в частности, возможности того, что большие убытки по структурированным кредитам, связанным с сектором непервоклассных ипотек США и другими секторами, могут серьезно подорвать

балансы финансовой системы и привести к превращению текущей ограниченности кредита в его полномасштабное сокращение. Взаимодействие между негативными финансовыми шоками и внутренним спросом, особенно через рынок жилья, продолжает вызывать тревогу у США и, в меньшей степени, у стран Западной Европы и других стран с развитой экономикой. Имеются некоторые возможности повышения роста в силу прогнозов внутреннего спроса в странах с формирующимся рынком, но эти страны остаются уязвимыми по отношению к вторичным эффектам для торговли и финансов. В то же время риски, связанные с инфляционным давлением, повысились из-за резкого роста цен на узких рынках биржевых товаров и повышательного смещения базовой инфляции.

Вопросы экономической политики

Директивные органы во всем мире сталкиваются с комплексом разнообразных и быстро меняющихся проблем, и, несмотря на различия в обстоятельствах каждой конкретной страны, в условиях все более многополюсной мировой экономики будет очень важно рассматривать эти проблемы в широком плане, в полной мере учитывая трансграничные взаимодействия. Перед странами с развитой экономикой стоят неотложные задачи — преодолеть нарушения на финансовых рынках и принять ответные меры в отношении рисков снижения экономического роста, но при выборе вариантов экономической политики необходимо учитывать также риски инфляции и более долгосрочные аспекты, вызывающие озабоченность. Многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по-прежнему сталкиваются с проблемой, которая заключается в том, чтобы не допустить повышения инфляции или уязвимости вследствие высоких темпов экономического роста, однако страны должны быть готовы к принятию мер в ответ на замедление роста и более сложные финансовые условия в случае резкого ухудшения внешней конъюнктуры.

Страны с развитой экономикой

Перед разработчиками денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой стоит сложная задача — обеспечить баланс между уменьшением рисков, связанных со снижением темпов роста, и защитой от повышения инфляции. В США растущий риск сокращения объема производства на фоне значительной неопределенности относительно масштаба, продолжительности и воздействия финансовых потрясений и ухудшения ситуации на рынке труда оправдывает резкие снижения процентных ставок Федеральной резервной системой в последнее время и сохраняющуюся направленность на смягчение денежно-кредитной политики до тех пор, пока экономика не встанет на более твердую почву. В зоне евро, несмотря на излишне высокий уровень инфляции в настоящее время, прогнозы указывают на ее снижение до уровня менее 2 процентов в течение 2009 года в условиях все более негативных перспектив экономической активности. Соответственно, ЕЦБ в настоящее время может допустить некоторое смягчение денежно-кредитной политики. В Японии целесообразно удерживать процентные ставки на неизменном уровне, хотя при значительном ухудшении перспектив роста должна появиться некоторая ограниченная возможность для снижения процентных ставок с уже низких уровней.

Помимо этих ближайших проблем, недавние изменения в финансовой сфере накопили продолжающиеся дискуссии о том, в какой степени центральные банки должны учитывать цены активов при определении денежно-кредитной политики. В этой связи в главе 3 рассматриваются связи между циклами рынка жилья и денежно-кредитной политикой. В главе делается вывод, что недавний опыт, по-видимому, поддерживает идею о том, чтобы при принятии решений денежно-кредитной политики придавать больший вес изменениям цен на жилье, особенно в странах с более развитыми ипотечными рынками, где эффекты «финансового акселератора» приобрели более ярко выраженный характер. Это может достигаться в рамках системы регулирования рисков для денежно-кредитной политики путем проведения интервенций в противовес существующей тенденции в ситуации, когда цены на жилье меняются слишком быстро, или же когда они выходят за пределы диапазонов обычных стоимостных оценок, хотя было бы нереально и нежелательно устанавливать конкретные цели по ценам на жилье в рамках денежно-кредитной политики.

Налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой может сыграть полезную стабилизирующую роль в случае спада экономической активности, хотя она не должна ставить под угрозу усилия, направленные на консолидацию бюджетных позиций в среднесрочной перспективе. Во-первых, существуют автоматические стабилизаторы, которые должны обеспечить возможность для своевременной бюджетной поддержки, не ставя под угрозу продвижение к среднесрочным целям. Кроме того, в ряде стран могут иметься основания для применения дополнительных дискреционных стимулов, учитывая существующую обеспокоенность относительно силы рецессионных факторов, а также относительно того, что финансовые нарушения могли ослабить нормальный механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики, но необходимо, чтобы любые такие стимулы вводились своевременно, имели целевой характер и могли быть быстро свернуты. В США, где автоматические стабилизаторы относительно невелики, принятое недавно законодательство, ставящее целью обеспечить дополнительный стимул экономике в состоянии стресса, представляется вполне обоснованным, и, возможно, потребуются изыскать возможности для некоторой дополнительной поддержки рынка жилья и финансового рынка. В зоне евро автоматические стабилизаторы более значительны, и надлежит создать условия для их полноценного функционирования вокруг траектории бюджетного дефицита, которая согласуется с устойчивым продвижением к достижению среднесрочных целей. Страны, в которых среднесрочные цели находятся вполне под контролем, могут, в случае необходимости, вводить дополнительные дискреционные стимулы. Однако в других странах возможности для того, чтобы допустить полноценное функционирование даже автоматических стабилизаторов, могут быть ограниченными в связи с высоким уровнем государственного долга и планами текущей корректировки, которые недостаточны для обеспечения устойчивости в среднесрочном плане. В Японии чистый государственный долг, по прогнозу, останется на высоком уровне, несмотря на недавние усилия по консолидации. В контексте экономического спада можно было бы допустить функционирование автоматических стабилизаторов, но их воздействие на внутренний спрос будет незначительным, и будет иметься мало возможностей для дополнительных дискреционных мер.

Директивным органам необходимо продолжать активные усилия по преодолению нестабильности на финансовых рынках, с тем чтобы избежать полномасштабного кризиса доверия или сокращения кредита. Неотложными приоритетами, которые более подробно рассматриваются в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2008 года, являются восстановление доверия контрагентов, укрепление капитала и повышение финансовой устойчивости учреждений, а также ослабление напряженности с ликвидностью. Дополнительные инициативы, содействующие поддержке рынка жилья в США, в том числе возможное использование баланса государственного сектора, могли бы уменьшить неопределенность относительно дальнейшего развития финансовой системы, хотя при этом необходимо будет позаботиться о недопущении неоправданного морального риска. К числу более долгосрочных реформ относятся улучшение регулирования ипотечного рынка, повышение независимости рейтинговых агентств, расширение надзора, укрепление основы для сотрудничества в области надзора и совершенствование механизмов урегулирования кризисов.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Перед странами с формирующимся рынком и развивающимися странами стоит задача сдерживать инфляцию и при этом быть готовыми к рискам снижения темпов роста в результате экономического спада в странах с развитой экономикой и повышенного стресса на финансовых рынках. В ряде стран может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, с тем чтобы удерживать инфляцию под контролем. В условиях гибкого курсового режима повышение стоимости валюты обычно обеспечивает ценную поддержку ужесточению денежно-кредитной политики. Страны, обменные курсы которых по отношению к доллару США жестко регулируются, имеют меньше возможностей для принятия ответных мер, так как растущие процентные ставки могут стимулировать более крупные притоки капитала. Китай и другие страны с диверсифицированной экономикой выиграли бы от перехода к более гибким режимам, которые обеспечат более широкие возможности для проведения денежно-кредитной политики. Во многих странах-экспортерах нефти на Ближнем Востоке привязка обменного курса к доллару США ограничивает денежно-кредитную политику, и будет важно, чтобы текущее увеличение бюджетных расходов было точно выверено с учетом положения страны в экономическом цикле, и чтобы приоритет отдавался расходам, направленным на расшивку узких мест в области предложения.

Налогово-бюджетная и финансовая политика также могут выполнять полезные функции в предотвращении перегрева экономики и связанных с ним проблем. Ограничение расходов может помочь сократить внутренний спрос, уменьшить необходимость в ужесточении денежно-кредитной политики, а также способствовать снижению давления со стороны краткосрочных притоков капитала. Бдительный финансовый надзор, способствующий установлению достаточно жестких стандартов кредитования и надежному регулированию рисков во внутренних финансовых организациях, может принести выгоды как благодаря уменьшению стимулов спроса, создаваемых быстрым ростом кредита, так и благодаря снижению возросшей уязвимости балансов.

В то же время директивные органы должны быть готовы принять меры в ответ на ухудшение внешних условий, которое может ослабить показатели торговли и ограничить приток капитала. Во многих странах улучшение основ экономической политики и балансов государственного сектора обеспечило бы больше возможностей, чем в прошлом, для использования контрциклических мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. В Китае проводимая в последние несколько лет консолидация обеспечивает широкие возможности для поддержки экономики за счет налогово-бюджетной политики, например, путем ускорения реализации планов государственных инвестиций и повышения темпа реформ по укреплению систем социальной защиты, здравоохранения и образования. Во многих странах Латинской Америки отработанные системы таргетирования инфляции должны обеспечить основу для ослабления денежно-кредитной политики в случае спада экономической активности и уменьшения инфляционного давления. Можно было бы допустить действие автоматических стабилизаторов, хотя возможности для дискреционных налогово-бюджетных стимулов практически отсутствовали бы, учитывая по-прежнему высокий уровень государственного долга. В некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, имеющих крупный дефицит по счету текущих операций или другие уязвимые места и зависящих от притока капитала, могут потребоваться ответные меры в виде безотлагательного ужесточения политики в целях поддержания доверия.

Многосторонние инициативы и меры политики

В настоящее время стало невозможно обойтись без усилий многих стран по решению глобальных проблем. В случае глубокого глобального экономического спада будут иметься основания для предоставления временной бюджетной поддержки ряду стран, которые добились больших успехов в обеспечении прочных бюджетных позиций в последние годы. Предоставление бюджетного стимула широкой группе стран, которым должно помочь повышение совокупного спроса, может оказаться более эффективным, чем индивидуальные усилия, учитывая неизбежные трансграничные «утечки» дополнительных расходов в странах с открытой экономикой. Пока еще рано приступать к реализации подобного подхода, но было бы разумно, чтобы страны по крайней мере начали планировать меры, которые могут быть приняты в непредвиденной ситуации, на тот случай, если возникнет необходимость в такой поддержке.

Сокращение рисков, связанных с глобальными дисбалансами по счетам текущих операций, остается одной из важных задач. Отрадно, что делаются определенные успехи в реализации стратегии, одобренной Международным валютно-финансовым комитетом, и более детальных планов экономической политики, разработанных участниками организованных МВФ многосторонних консультаций, направленных на перераспределение внутреннего спроса между странами в сочетании с соответствующими изменениями реальных обменных курсов (см. вставку 1.3). Этот план остается актуальным, но его следует применять гибко, с учетом меняющегося глобального контекста. Снижение барьеров для торговли также остается одним из важных приоритетов, но медленный прогресс в завершении Дохского раунда вызывает разочарование. Растущая торговля была одним из главных источников активного

функционирования глобальной экономики в последнее время, а также прогресса в сокращении бедности во всем мире, и возобновление движения в этой области по-прежнему имеет существенное значение.

Недавно принятые обязательства по разработке посткиотской основы для совместных действий в целях решения проблем, связанных с изменением климата, весьма приветствуются. Как излагается в главе 4, усилия по адаптации к возросшей концентрации парниковых газов и ее сокращению имеют важные макроэкономические последствия. В главе делается вывод о том, что такие макроэкономические последствия можно ограничить, при условии что усилия по ограничению выбросов будут основаны на эффективном методе взимания платы за выбросы углерода, отражающего ущерб, причиняемый этими выбросами. Такой метод взимания платы за выбросы должен применяться всеми странами, с тем чтобы максимизировать снижение загрязнения; он должен быть гибким во избежание изменчивости, и справедливым, с тем чтобы не возлагать необоснованное бремя на страны, которые в наименьшей степени способны нести его.

Тезисы для прессы по главе 3: «Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики»

Перспективы развития мировой экономики, апрель 2008 года

Подготовили: Роберто Кардарелли, Дениз Иган и Алессандро Ребуччи

Основные положения

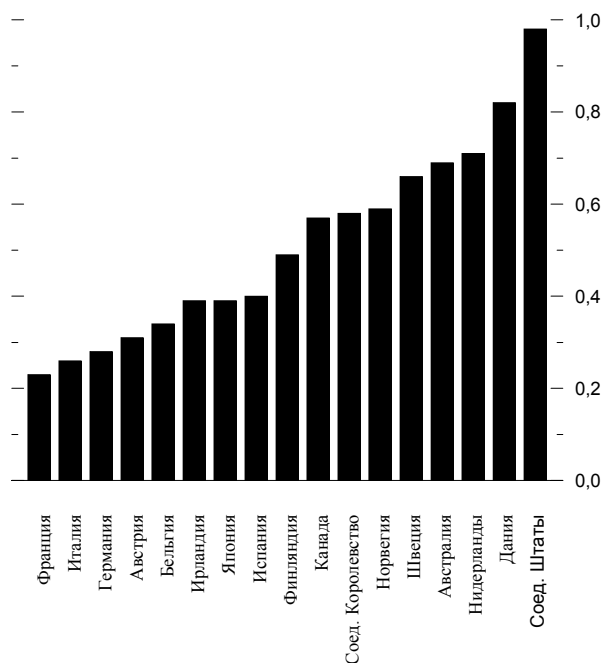
- **Инновации в жилищном финансировании облегчили домашним хозяйствам доступ к ипотечным кредитам и в то же время повысили риск для стран с развитой экономикой, связанный с ситуацией на рынках жилья.**
- **Стратегия денежно-кредитной политики, реагирующая на экстремальные изменения цен жилья в рамках более широкой системы управления риском, может помогать сглаживать воздействие жилищного сектора на экономику, особенно при более высоких уровнях задолженности сектора домашних хозяйств. Вместе с тем, проводимая политика не должна ориентироваться на конкретные уровни цен на жилье.**

В главе 3 ПРМЭ рассматривается вопрос о том, как инновации в системах жилищного финансирования в странах с развитой экономикой за прошедшие два десятилетия изменили роль жилищного сектора в цикле деловой активности и в механизме передачи воздействия денежно-кредитной политики.

Глава показывает, что между странами существуют значительные различия в институциональных характеристиках ипотечных рынков, которые могут отчасти объяснять существенную разницу в уровнях долга домашних хозяйств по ипотеке. Как представляется, наиболее «развитыми» ипотечными рынками обладают США, Дания, Австралия, Швеция и Нидерланды, тогда как в странах континентальной Европы этот показатель относительно низок, в связи с чем можно предположить, что ипотечные рынки в этих странах не обеспечивают столь свободного доступа к финансированию (рисунок 1).

Рисунок 1. Рынок ипотечного жилья

(Значения индекса от 0 до 1; более высокие значения указывают на более легкий доступ домашних хозяйств к ипотечным кредитам)



В главе сделан вывод о том, что жилищный сектор оказывает большее вторичное воздействие на остальную экономику в странах с более легким доступом к ипотечным кредитам (рисунок 2). Это обусловлено тем, что более широкое использование жилья в качестве залога усиливает обратное воздействие роста цен жилья на потребление через растущий объем заимствований домашних хозяйств.

Инновации на рынках жилищного финансирования в последний период в целом усиливают воздействие денежно-кредитной политики на цены жилья. В результате повышения гибкости ипотечных рынков и уровня конкуренции денежно-кредитная политика оказывает большее воздействие на цены жилья и тем самым, в конечном итоге, на потребительские расходы и объем производства. Проведение либеральной денежно-кредитной политики в начале текущего десятилетия, по-видимому, способствовало росту цен на жилье и инвестиций в жилье в США, хотя ее последствия, вероятно усугубились ослаблением стандартов кредитования и чрезмерно рискованным поведением кредиторов.

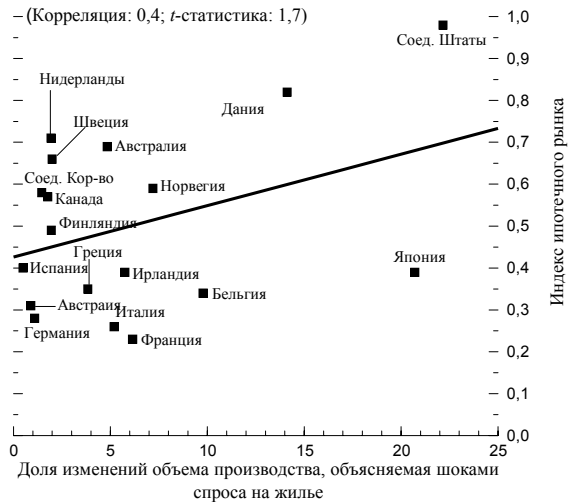
В главе 3 высказывается мнение о том, что при проведении денежно-кредитной политики необходимо принимать во внимание уровень развития ипотечных рынков. В частности, в главе говорится, что в странах с большим объемом ипотечного долга можно добиться лучших результатов в проведении экономической стабилизации, если денежно-кредитные органы будут более решительно реагировать на динамику цен на жилье в случае их быстрого изменения или отклонения от нормального стоимостного диапазона. Такой подход можно применять в рамках более широкой стратегии управления риском в денежно-кредитной политике; при этом необходимо соблюдать принцип симметричности.

Вместе с тем, эти предложения не являются рекомендацией ориентировать денежно-кредитную политику на уровень цен на жилье. Ввиду неопределенности в отношении как шоков, поражающих экономику, так и влияния процентных ставок на завышенные цены активов, цены на жилье должны быть одним из многих элементов, которые надлежит учитывать при оценке баланса рисков для экономики в рамках

Рисунок 2. Корреляция между долей изменений объема производства, объясняемой шоками спроса на жилье, и индексом ипотечного рынка

(В процентах, с горизонтом 8 кварталов, 1983–2007 годы)

В странах с более развитыми ипотечными рынками более значительная доля колебаний объема производства объясняется шоками спроса на жилье.



стратегии управления риском в денежно-кредитной политике. Кроме того, денежно-кредитная политика не должна быть единственным средством реагирования на возможное завышение цен активов; политика в области регулирования также играет важнейшую роль в предотвращении необоснованного снижения стандартов кредитования, которое может способствовать экстремальным изменениям цен на жилье.

Тезисы для прессы по главе 4: «Изменение климата и глобальная экономика»

Перспективы развития мировой экономики, апрель 2008 года

Подготовили: Наталия Тамириса, Флоранс Жамотт, Бен Джоунс, Пол Милс,
Родни Рамчаран, Аласдер Скотт и Джон Странд

- **Оценки будущего ущерба, который может возникнуть в результате изменения климата, сопряжены с неопределенностью, однако сложилось общее мнение, что риски, связанные с таким потенциальным ущербом, могут быть большими и даже катастрофическими, если глобальное потепление будет неконтролируемым.**
- **Затраты на проведение политики, направленной на решение проблем, связанных с изменением климата, могут быть ограниченными, если обеспечить тщательную проработку мер политики смягчения воздействия. Особо важно будет создать систему, которая будет устойчивой и обеспечит стимулы для широкого участия стран.**
- **Персонал МВФ использует глобальную динамическую модель для изучения макроэкономических и финансовых последствий мер политики, направленных на решение проблем, связанных с изменением климата. Анализ показывает, как проведение политики смягчения воздействия может сказаться на экономическом росте, сбережениях и инвестициях, потоках капитала и обменных курсах стран. В нем также отмечается ряд принципов, которые помогут снизить затраты на проведение политики смягчения воздействия: система взимания платы за выбросы углерода должна быть глобальной, долгосрочной, гибкой и справедливой.**

Изменение климата представляет собой потенциально катастрофический глобальный внешний эффект и является одной из самых серьезных общемировых проблем. Последние прогнозы для ситуации, когда состояние дел остается без изменения, подготовленные Межправительственной группой экспертов по изменению климата Организации Объединенных Наций, предполагают значительный риск того, что глобальный климат сильно изменится к концу столетия, что может иметь тяжелые экономические и социальные последствия. Изменение климата скажется на бедных странах раньше и сильнее из-за их географического расположения, высокой зависимости от сельского хозяйства и более ограниченных возможностей для адаптации. Их системы здравоохранения и водоснабжения могут быть подвергнуты стрессу в результате более частых стихийных бедствий, прибрежные районы могут оказаться затопленными, и население может мигрировать. Богатые страны могут ощутить на себе вторичный эффект от воздействия изменения

климата на бедные страны, и они также могут понести серьезный прямой ущерб, если материализуются риски, обусловленные климатическими катастрофами.

Серьезные усилия для уменьшения изменения климата могут повлечь за собой стремительные и глубокие макроэкономические последствия. Предостережением могут служить последствия проводившейся в последнее время политики в отношении использования биотоплива для цен на продовольствие и инфляции. Для сокращения выбросов парникового газа, способствующих изменению климата, необходимо начать взимать плату за такие выбросы. Это приведет к повышению стоимости производства продукции, которое сопряжено с большими выбросами, а также повлияет на производительность, сбережения и инвестиции, потоки капитала и обменные курсы. В долгосрочной перспективе взимание платы за выбросы углерода должно помочь повысить экономический рост, так как это создаст стимулы для населения и фирм вводить новшества и переходить на использование продукции и технологий, которые являются более эффективными и обеспечивают низкие выбросы.

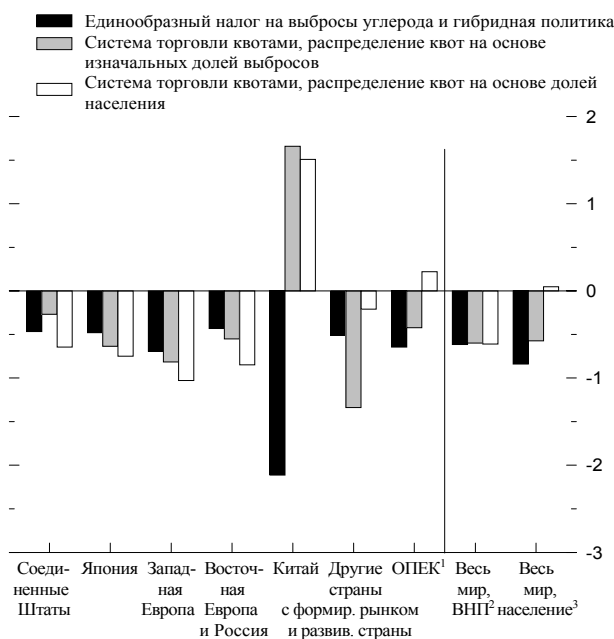
В анализе персонала МВФ отмечаются некоторые уроки, которые могут быть извлечены для минимизации затрат на проведение политики смягчения воздействия:

- Политика взимания платы за выбросы углерода должна быть долгосрочной и внушающей доверие.* Она должна установить временной горизонт постепенного повышения цен на углерод, в которые поверило бы население и предприятия. Только в этом случае взимание платы за выбросы углерода вызовет необходимые изменения в структуре инвестиций и потребления и приведет к замещению углеродоемкой продукции и технологий. Постепенное повышение цен на углерод, которое должно начаться на раннем этапе и с низкого уровня, минимизирует затраты на корректировку, распределив их на более длительный период времени. Например, согласно оценкам персонала, введение в 2013 году

Совокупные затраты на смягчение воздействия, 2013-2040 годы

(Потребление; отклонение чистой приведенной стоимости от базисного значения, в процентах)

Глобальные затраты на смягчение воздействия могут быть умеренными в период с 2013 по 2040 годы, но различаются по странам и зависят от мер политики. Размер затрат и их распределение между странами чувствительны к тому, насколько легко будет странам сократить выбросы, а также к конкретным положениям политики смягчения воздействия.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Организация стран-экспортеров нефти.

²Взвешено по долям ВВП в 2013 году.

³Взвешено по долям населения в 2013 году.

политики смягчения воздействия, нацеленной на стабилизацию концентраций в эквиваленте CO₂ на уровне 550 ppm к 2100 году, вызовет сокращение мирового потребления к 2040 году всего на 0,6 процента. Даже при таком снижении мировой ВВП в 2040 году все равно будет в 2,3 раза выше, чем в 2007 году. Эти оценки согласуются с другими работами.

- *Система многосторонней политики должна распространяться на все группы стран: развитые, с формирующимся рынком, развивающиеся, — с тем чтобы они начали взимать плату за производимые в них выбросы.* Любая основа политики, которая в какой-либо форме (с задержкой начала реализации или первоначально более низкими целевыми показателями выбросов) не будет охватывать крупные и быстро растущие страны (такие как Бразилия, Китай, Индия и Россия), окажется чрезмерно дорогостоящей и политически несостоятельной. Это связано с тем, что, согласно прогнозам, 70 процентов выбросов в течение следующих 50 лет будет произведено странами с формирующимся рынком и развивающимися странами.
- *Политика взимания платы за выбросы углерода должна быть направлена на установление единой мировой цены на выбросы.* Это обеспечит то, что выбросы будут сокращаться там, где это сопряжено с наименьшими затратами. Если цена на углерод не будет выровнена между странами, глобальные затраты на проведение политики смягчения воздействия будут, по крайней мере, на 50 процентов выше.
- *Политика взимания платы за выбросы углерода должна быть достаточно гибкой по отношению к циклическим экономическим изменениям.* Фирмам будет дороже сокращать выбросы в периоды высокого спроса, тогда как при низком спросе ситуация будет противоположной. Затраты на снижение загрязнения будут ниже, если фирмам будет разрешено варьировать объем выбросов в течение экономического цикла при соблюдении определенного целевого показателя сокращения выбросов на среднесрочную перспективу. В отличие от налогов на углерод, механизмы торговли разрешениями на выбросы (также известные как механизмы торговли квотами) могут оказаться ограничительными в периоды высоких темпов роста, если только они не будут включать элементы контроля за волатильностью цен (гибридная политика).
- *Затраты на смягчение воздействия должны быть справедливо распределены между странами.* Направленность и размер трансфертов при механизмах торговли квотами будут зависеть от того, насколько легко будет различным странам сократить выбросы, и конкретных положений системы торговли квотами. Механизм, создающий приток трансфертов в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, приведет к уменьшению затрат этих стран на реализацию политики взимания платы за выбросы углерода и будет поощрять их к участию.

Тезисы для прессы по главе 5 «Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны»

Перспективы развития мировой экономики, апрель 2008 года

Подготовили: Никола Спатафора и Ирина Тайтелл

Основные положения

- **Степень интеграции развивающихся стран в глобальную экономику существенно повысилась за время текущего бума цен на биржевые товары. Значительно увеличился экспорт биржевых товаров и продукции обрабатывающей промышленности, и возросли иностранные инвестиции.**
- **Для развивающихся стран текущий бум цен на биржевые товары оказался более благоприятным по сравнению с предыдущими бумами по ряду аспектов. Объемы экспорта (в особенности товаров обрабатывающей промышленности) и инвестиции растут более быстрыми темпами, а правительства берут значительно меньше займов, чем раньше.**
- **Можно ожидать, что процесс интеграции будет продолжаться, даже если рост цен на биржевые товары, наблюдавшийся в последнее время, замедлится или обратится вспять. Усиление интеграции развивающихся стран в основном обусловлено повышением качества институтов, углублением финансового рынка и продолжающейся внешнеэкономической либерализацией, и динамика цен на биржевые товары вносит лишь небольшой вклад в этот процесс.**

В последние годы степень интеграции развивающихся стран в глобальную экономику существенно повысилась в условиях стремительного роста цен на биржевые товары и улучшения институтов и основ экономической политики. Общий объем торговли (экспорт и импорт) в настоящее время составляет от 50 до 100 процентов ВВП, а общий объем иностранного капитала (активы и обязательства) находится в диапазоне от 100 до 200 процентов ВВП во всех развивающихся регионах. Резкое усиление глобальной интеграции в последнее время происходило на фоне широкомасштабного повышения цен на биржевые товары, составившего примерно 75 процентов в реальном выражении с 2000 года. Одновременно устойчиво снижались барьеры для торговли и финансовых потоков, устанавливаемые в рамках экономической политики, и улучшалось качество институтов и макроэкономического регулирования как в странах — экспортёрах биржевых товаров, так и в странах, экспортирующих небиржевые товары.

Последний период глобализации характеризуется повышенной диверсификацией структуры и мест назначения экспорта. Объем экспорта товаров обрабатывающей промышленности по отношению к реальному ВВП устойчиво возрастал во всех

развивающихся странах, причем прирост составлял от двух процентных пунктов на Ближнем Востоке и в Африке до более 20 процентных пунктов в Азии с конца 1980-х годов. Экспорт товаров обрабатывающей промышленности в страны с развитой экономикой, выраженный в долларах США, увеличился в три раза с начала 1990-х годов, а соответствующий экспорт в Китай возрос еще более резко, хотя и с низкого исходного уровня (см. первый рисунок). Кроме того, отрасли обрабатывающей промышленности в развивающихся странах получали значительные объемы прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Экспорт биржевых товаров в Китай и другие страны Азии также резко возрос, но даже экспортеры биржевых товаров расширили свою торговлю продукцией обрабатывающей промышленности.

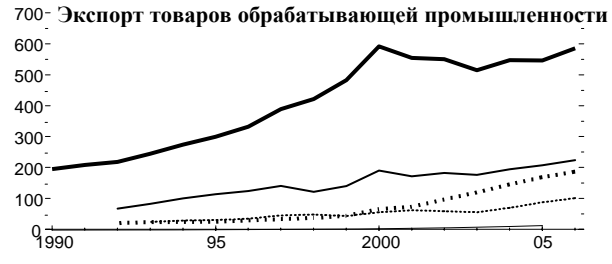
Для развивающихся стран текущий бум цен на биржевые товары является более благоприятным, чем предыдущие бумы, хотя в долгосрочной перспективе вклад цен на биржевые товары в торговлю и финансовую интеграцию незначителен. По сравнению с прошлыми бумами медианные объемы экспорта возросли более чем на три процентных пункта в год быстрее, а реакция со стороны экспорта товаров обрабатывающей промышленности была значительно более сильной, что отчасти было связано с меньшим повышением реального валютного курса в странах — экспортерах топлива и большим сокращением тарифов в странах, экспортирующих нетопливные биржевые товары. ПИИ и внутренние инвестиции ускорились, а внешнее

заимствование, особенно осуществляемое правительствами, замедлилось, по сравнению с прошлыми бумами. Однако цены на биржевые товары являются незначительным фактором в 26-процентном приросте объема экспорта

Экспорт из стран с формирующимся рынком и развивающихся стран

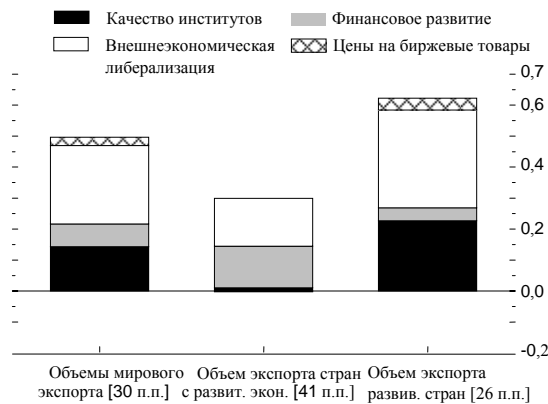
(Экспорт по местам назначения в млрд долл. США 2000 года)

— Страны с развит. экон. ····· Китай — Индия
— Др. развив. страны Азии ······ Другие развивающиеся страны



Факторы роста интеграции с 1980-х по 2000-е годы

(Вклад отдельных факторов в процентах¹)



¹Зависимая переменная и общая разница в процентных пунктах показаны по оси X; процент общей разницы — по оси Y. Результаты основаны на панельных регрессиях. Объемы экспорта дефлятированы по индексу реального ВВП.

(по отношению к ВВП) за период между 1980-ми годами и текущим десятилетием. Напротив, до половины от величины этого прироста может быть отнесено на счет улучшения институтов, углубления финансовых рынков и уменьшения искажений в экономической политике, включая меньшее число валютных ограничений, более низкие тарифы и меньшее завышение стоимостных оценок, а также большую степень открытости торговли в других странах (см. второй рисунок).

Последовательные усилия по дальнейшему улучшению институтов и основ экономической политики способствовали бы неуклонному продвижению к интеграции развивающихся стран и укреплению их способности выдерживать резкие изменения цен на биржевые товары. Как показал проведенный в данной главе анализ, даже если цены на биржевые товары утратят свою динамичность, маловероятно, что процесс интеграции повернется в обратном направлении. Продолжающееся улучшение качества институтов, углубление финансового рынка, осмотрительность в налогово-бюджетной политике и внешнеэкономическая либерализация будут оставаться важными движущими силами интеграции. Тем не менее многие развивающиеся страны по-прежнему зависят от экспорта биржевых товаров, и повышение диверсификации и прогресс в проведении реформ снизили бы их уязвимость к шокам в области цен на биржевые товары.