

Аналитическое резюме

Глобальные экономические условия

- Подъем мировой экономики оставался устойчивыми в первой половине 2006 года, и активность в большинстве регионов соответствовала ожиданиям или превышала их (глава 1). Темпы роста в Соединенных Штатах были особенно высокими в первом квартале 2006 года, хотя впоследствии они замедлились. Экономический подъем набрал обороты в зоне евро и продолжился в Японии. Быстрый рост испытывали страны с формирующимся рынком, особенно Китай, а страны с низкими доходами также по-прежнему имеют впечатляющие показатели роста, чему способствуют высокие цены на биржевые товары.
- В то же время в некоторых странах отмечаются признаки усиливающегося инфляционного давления, поскольку устойчивые высокие темпы роста привели к сокращению резервных мощностей. Общий уровень инфляции в ряде стран с развитой экономикой, подгоняемый ростом цен на нефть, уже некоторое время превышает пределы, устраивающие центральные банки, но теперь наблюдаются также признаки повышения базовой инфляции и инфляционных ожиданий, прежде всего в Соединенных Штатах. Становится все более очевидным, что в Японии наконец прекратилась дефляция.
- Цены на нефть и металлы достигли рекордно высоких уровней. Росту цен способствуют ограниченные резервные мощности на глобальных рынках на фоне динамичного роста ВВП, а в случае нефти — усиливающаяся геополитическая напряженность на Ближнем Востоке и риски для производства в некоторых других крупных производителях (в особенности в Нигерии). Данные фьючерсных рынков говорят о том, что цены на нефть будут оставаться на повышенном уровне в обозримом будущем.
- Основные центральные банки отреагировали на эти изменения ужесточением денежно-кредитной политики. Федеральная резервная система США продолжала повышать процентные ставки до июня включительно, хотя в августе сделала паузу; Европейский центральный банк в последние месяцы повышал процентные ставки; а Банк Японии в июле прекратил свою политику нулевых процентных ставок. Доллар США снизился относительно евро и в меньшей степени относительно иены, а долгосрочные процентные ставки повысились.
- Усиливающаяся обеспокоенность относительно инфляции и ужесточение денежно-кредитных условий привели в мае-июне к снижению цен на рынках акций стран с развитой экономикой и к ряду более значительных изменений

цен некоторых активов в странах с формирующимся рынком, хотя с июля рынки были более стабильными. Эти изменения, по-видимому, в основном представляют собой корректировки после значительного подъема цен, а не коренную переоценку экономических рисков, и, скорее всего, существенно не повлияют на экономический рост, хотя рост в отдельных странах может сдерживаться, поскольку соответствующие центральные банки повысили процентные ставки для стабилизации ситуации на финансовых рынках и предотвращения инфляционного давления.

- Сохраняются крупные глобальные дисбалансы. Несмотря на ускорение роста экспорта, ожидается, что дефицит счета текущих операций США в 2007 году приблизится к 7 процентам ВВП. В странах-экспортерах нефти и ряде стран Азии ожидается сохранение высоких профицитов; в частности, в Китае профицит останется на уровне свыше 7 процентов ВВП.

Перспективы и риски

- Прогноз глобального роста был повышен до 5,1 процента в 2006 году и 4,9 процента в 2007 году, в обоих случаях на $\frac{1}{4}$ процентного пункта выше по сравнению с апрельским выпуском «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.
- Ожидается, что в условиях снижения конъюнктуры на рынке жилья рост в Соединенных Штатах замедлится с 3,4 процента в 2006 году до 2,9 процента в 2007 году. В Японии темпы роста также снизятся с переходом экономического цикла в более позднюю стадию. В зоне евро в этом году прогнозируется сохранение динамики подъема, хотя в Германии рост замедлится в 2007 году в результате планируемого повышения налогов. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается сохранение очень высоких темпов роста, в том числе продолжение быстрого подъема, наблюдающегося в экономике Китая в последний период.
- Баланс рисков в отношении перспектив глобальной экономики смещен в сторону ухудшения, при этом персонал МВФ оценивает как один шанс из шести вероятность того, что в 2007 году темпы роста снизятся до $3\frac{1}{4}$ процента или менее. Наиболее существенные риски связаны с возможностью того, что инфляционное давление усилится, что потребует более значительного ужесточения денежно-кредитной политики, чем ожидается в настоящее время; что цены на нефть еще более возрастут на фоне ограниченных резервных мощностей и сохраняющейся геополитической неопределенности; и что активность на рынке жилья США будет снижаться быстрее, чем ожидается, в результате чего произойдет более резкое замедление роста в экономике США.

- По-прежнему вызывает беспокойство возможность неупорядоченной корректировки глобальных дисбалансов. Плавная корректировка этих дисбалансов под действием рыночных сил является наиболее вероятным исходом, хотя для этого необходимо, чтобы инвесторы еще многие годы продолжали наращивать долю активов США в своих портфелях. Глубина и высокий уровень развития финансовых рынков США способствуют финансированию крупных дефицитов счета текущих операций в последний период. Вместе с тем, сохраняется некоторый риск неупорядоченной корректировки, которая обернулась бы тяжелыми издержками для мировой экономики.

Задачи экономической политики

Страны с развитой экономикой

- Центральным банкам в странах с развитой экономикой необходимо будет тщательно взвесить относительные риски для роста и инфляции в предстоящий период. Федеральная резервная система США находится в сложной ситуации, когда рост инфляции сочетается с замедлением экономического роста, но ввиду важности сдерживания инфляционных ожиданий все еще может потребоваться некоторое дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики (глава 2). В Японии повышение процентных ставок следует проводить постепенно, поскольку угроза всплеска инфляции практически отсутствует, тогда как возврат к дефляции чреват большими издержками. В зоне евро, вероятно, потребуются дальнейшее повышение процентных ставок, если темпы роста будут соответствовать ожиданиям, но пока что представляется, что инфляционное давление остается в целом под контролем, в условиях сохраняющихся рисков снижения роста директивные органы могут позволить себе проявлять осторожность с дополнительным ужесточением денежно-кредитной политики.
- В большинстве крупных стран с развитой экономикой чрезвычайно важной задачей остается бюджетная консолидация в условиях старения населения. В предстоящие годы многие страны планируют провести бюджетную консолидацию, но она носит слишком ограниченный характер и не подкрепляется четко определенными мерами экономической политики. Необходимо укрепить основы систем социального обеспечения и изыскать эффективные пути сдерживания неотвратимо нарастающих затрат на здравоохранение.
- Проведение структурных реформ в целях совершенствования условий для предпринимательской деятельности и повышения глобальной конкурентоспособности остается необходимым для улучшения перспектив

роста. В зоне евро ускорение реализации Лиссабонской программы — особенно более открытая конкуренция в секторе услуг и более гибкие рынки труда и реформы финансового сектора — по-прежнему являются важнейшими направлениями для улучшения перспектив роста производительности и расширения возможностей занятости. В Японии приоритетные задачи включают реформы государственного сектора, шаги по повышению гибкости рынка труда и эффективности финансового сектора и реформы с целью повышения производительности в сфере услуг.

- В главе 4 рассматривается вопрос о том, как различия в финансовых системах могут влиять на экономические циклы в странах с развитой экономикой. Строится новый индекс, характеризующий финансовые системы по степени, в которой операции осуществляются на основе долгосрочных отношений между заемщиками и кредиторами или проводятся между независимыми операторами. В главе сделан вывод, что хотя имеет место общая тенденция к сокращению банковского посредничества и усилению роли финансовых рынков, ее темпы в разных странах являются различными, и между финансовыми системами все еще имеются существенные различия. В главе приводятся некоторые свидетельства того, что такие различия в финансовых системах могут сказываться на динамике экономических циклов. В частности, в системах, больше опирающихся на независимых операторов, домашние хозяйства, возможно, могут лучше сглаживать уровень потребления при изменении уровня доходов, но их расходы могут быть более чувствительны к изменениям цен активов. В системах на основе прочных отношений между заемщиками и кредиторами корпоративные инвестиции, по-видимому, более плавно адаптируются к циклическим спадам, но системы с независимыми операторами, как представляется, могут лучше перераспределять ресурсы с учетом структурных изменений.
- Ожидается, что происходящий в последнее десятилетие в большинстве стран переход к финансовым системам, в большей степени основанным на независимости сторон, будет продолжаться ввиду технологических нововведений и устранения регулятивных препятствий. Директивным органам необходимо в максимальной степени использовать этот продолжающийся процесс, в том числе путем проведения дополняющих реформ для повышения гибкости рынка труда, расширения возможностей перевода пенсионных счетов на новое место работы и усиления процедур банкротства. Политика в области надзора и регулирования должна будет идти в ногу со все более сложными механизмами финансового сектора, тогда как управление макроэкономической политикой должно адаптироваться к возможным изменениям динамики экономических циклов.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах директивные органы должны адаптироваться к более сложным глобальным условиям путем дальнейшего сокращения факторов уязвимости и проведения реформ, способствующих поддержанию набранных темпов экономического роста. События последнего времени напоминают о том, что страны с формирующимся рынком остаются уязвимыми к потрясениям на глобальных финансовых рынках. К странам, подверженным риску, относятся страны со все еще слабыми балансами государственного сектора, крупными дефицитами счета текущих операций и менее прочно закрепившимися инфляционными ожиданиями. Вызывает обеспокоенность растущее использование потоков частного долга для финансирования крупных дефицитов счета текущих операций в ряде стран Европы с формирующимся рынком. Необходимо также предпринять дальнейшие шаги для продолжения рыночных реформ в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в частности путем сокращения препятствий для конкуренции, с тем чтобы создать благоприятный климат для активного роста при ведущей роли частного сектора.
- В главе 3 анализируются впечатляющие показатели роста в Азии; при этом особое внимание уделяется необходимым мерам для сохранения высоких темпов роста в будущем. В главе сделан вывод о том, что благоприятная экономическая политика в Азии была необходимым условием высоких темпов роста совокупной факторной производительности и быстрого накопления материального и человеческого капитала в регионе. Действительно, важность обеспечения благоприятной экономической политики является основным уроком, который нынешние развивающиеся страны — как в Азии, так и в других регионах мира — могут извлечь из опыта стран, успешно прошедших этап развития, таких как Япония и новые индустриальные страны (НИС). Либерализация торговли, расширение доступа к образованию и шаги, содействующие развитию финансового сектора и стимулированию предпринимательства, будут способствовать происходящему перераспределению ресурсов из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг. Меры по ускорению роста производительности в промышленности и особенно в относительно более защищенной от конкуренции сфере услуг также принесут существенные дивиденды. Меры экономической политики в целях поощрения роста конкуренции в сфере услуг включают устранение препятствий для выхода на рынок, стимулирование иностранных инвестиций и рационализацию нормативных актов.
- В главе 5 рассматриваются перспективы цен на нетопливные биржевые товары. Эти цены — особенно цены на металлы — резко повысились в последние годы, компенсировав потери экспортеров этих биржевых товаров от роста затрат

на импорт нефти. В этой главе делается заключение о том, что повышение цен в основном определялось высоким спросом, особенно со стороны Китая, а также ограничениями предложения. Кроме того, в ней сделан вывод, что спекулятивные операции, по-видимому, не были существенным фактором, определяющим динамику цен на биржевые товары, хотя спекулянты, возможно, сыграли определенную роль в обеспечении ликвидности на рынках. Ожидается, что цены на металлы снизятся в среднесрочной перспективе по мере ввода в эксплуатацию новых производственных мощностей для удовлетворения растущего спроса. Важнейший вывод для экономической политики стран, экспортирующих биржевые товары, особенно металлы, состоит в том, что им не следует рассчитывать на сохранение высокого уровня цен в течение длительного времени. Получаемые в настоящее время непредвиденные доходы следует сберегать или инвестировать для содействия будущему росту в других секторах помимо биржевых товаров, вместо того чтобы использовать их для повышения расходов в областях, где их будет трудно впоследствии вернуть на прежний уровень.

Многосторонние инициативы

- Совместные меры экономической политики помогут обеспечить плавное сокращение глобальных дисбалансов. Наиболее вероятно, что развитие событий приведет к упорядоченной корректировке при ведущей роли частного сектора, с перераспределением спроса между странами, сопровождаемым дальнейшим снижением курса доллара США и повышением курсов валют во многих странах, имеющих профицит (в особенности в некоторых странах Азии и странах-производителях нефти). Вместе с тем сохраняется риск более хаотичной корректировки, которая повлекла бы за собой значительные издержки для глобальной экономики. Риски такой неупорядоченной корректировки можно существенно снизить благодаря последовательным действиям основных участников мировой экономики, включая шаги, направленные на повышение национальных сбережений в Соединенных Штатах, в том числе посредством бюджетной консолидации; активизации структурных реформ в Европе и Японии; проведению реформ с целью стимулирования внутреннего спроса в странах Азии с формирующимся рынком (потребление в Китае, инвестиции в других странах) вместе с повышением гибкости обменных курсов; и наращиванию расходов странами-производителями нефти в сферах с высокой отдачей, соответствующему ограниченной емкости экономики, особенно на Ближнем Востоке, где уже происходит значительное расширение инвестиционных проектов. Совместный многосторонний подход может способствовать ускорению преобразований за счет гарантий того, что возможные риски, связанные с отдельными действиями, будут снижаться благодаря

одновременному осуществлению инициатив в области экономической политики в других странах. Этому могут содействовать многосторонние консультации, проводимые в настоящее время МВФ.

- Необходимо принять меры, чтобы вновь активизировать процесс либерализации торговли на многосторонней основе. Тот факт, что переговоры Дохского раунда, по-видимому, зашли в тупик, вызывает сильное разочарование. Либерализация торговли на недискриминационной основе (режим наибольшего благоприятствования) по-прежнему является лучшим способом создания новых возможностей для глобального экономического роста. Необходимо решительно противостоять угрозам протекционистского давления.
- Высокие и изменчивые цены на мировых рынках энергоносителей остаются серьезной проблемой, для решения которой потребуются последовательные действия всех сторон. Необходимо увеличить инвестиции для формирования достаточных мощностей по производству и переработке, в то время как применение надлежащих стимулов побудит потребителей увеличить экономию энергии.

Положения для прессы по Главе 3 «Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста»

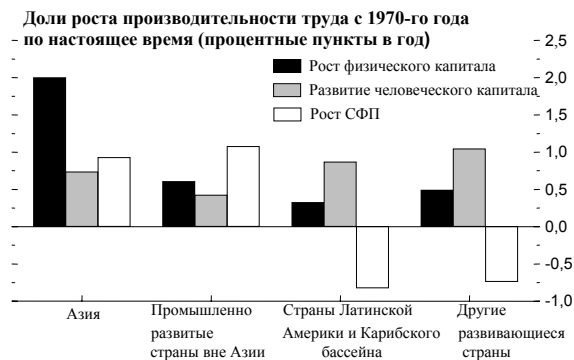
Перспективы развития мировой экономики, сентябрь 2006 года

Подготовили: экономист Флоренс Жомотт
и старший экономист Никола Спатафора
Исследовательский департамент

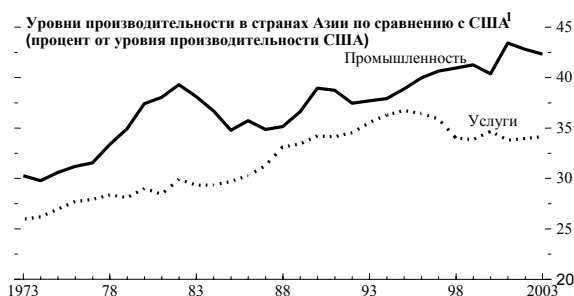
Основные положения

- **Необычайный экономический подъем в странах Азии был обусловлен высоким ростом инвестиций и быстрым повышением производительности, которым способствовали условия, создаваемые решительной экономической политикой.**
- **Поддержание быстрого роста потребует решения ряда важных задач:**
 - проведение реформ для стимулирования роста производительности в сфере услуг, которая играет все более важную роль;
 - поддержка продолжающегося перемещения ресурсов из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг с помощью мер экономической политики;
 - укрепления основ экономической политики в странах, развитие которых началось позже.

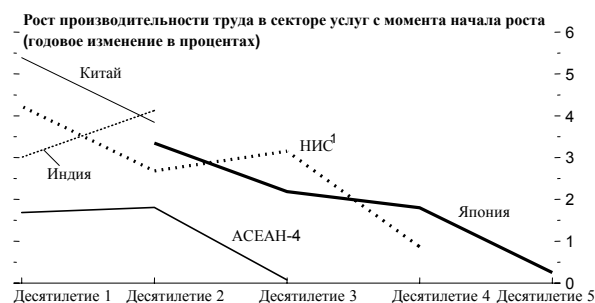
С 1950-го года реальный доход на душу населения в странах Азии возрос в семь раз. Рост производства на душу населения в целом по региону составлял в среднем 4 процента в год, а в быстро развивающихся странах, таких как новые индустриальные страны (НИС) и Китай, превышал 5 процентов. Движущей силой этого роста было быстрое накопление физического и человеческого капитала, а также быстрое повышение совокупной факторной производительности. В свою очередь, такой подъем отражает в целом хорошие условия в регионе, обусловленные решительной экономической политикой.



Тем не менее, многим азиатским странам предстоит еще долгий путь для достижения уровней дохода стран с развитой экономикой. Приближение к ним чрезвычайно важно для снижения все еще высокого уровня бедности в регионе. Поэтому необходимо проводить политику, способствующую высокому росту производительности в будущем. В частности:



- Главная задача заключается в том, чтобы поддержать рост производительности в сфере услуг, в котором приближение к уровню стран с развитой экономикой приостановилось, несмотря на то что производительность в ней составляет всего одну треть от уровня США. Если бы производительность в сфере услуг повышалась так же быстро, как в промышленности, за последние десять лет совокупный объем производства дополнительно увеличивался бы на 1½ процентных пункта в год. Рост производительности в сфере услуг будет зависеть от усиления конкуренции, устранения барьеров на пути вхождения в рынок, рационализации нормативных актов и развития человеческого капитала.**



- Меры политики в поддержку продолжающегося перемещения ресурсов из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг позволили бы сократить бедность в сельских районах и повысить темпы экономического роста. Начиная с 1970-го года перемещение рабочей силы из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг обеспечило примерно четверть сокращения разрыва в уровнях производительности в странах Азии по сравнению с США. Однако на долю сельского хозяйства все еще приходится почти половина общей численности работников в развивающихся странах Азии, которая достигает 60 процентов в странах, развитие которых началось позже, таких как Вьетнам и Камбоджа. Продолжение либерализации торговли, расширение и углубление финансовых систем, развитие человеческого капитала, обеспечение гибкости на рынках труда и исправление широко распространенных недостатков инфраструктуры поможет этим странам продолжать структурные преобразования экономики.**

- **Государства в Азии и в других частях света, развитие которых началось позже, должны извлечь уроки из успешного опыта азиатских стран.** Рост в других развивающихся странах с 1970-го года в среднем составлял всего 1 процент в год, в отличие от бурного подъема стран Азии, хотя среди азиатских стран остается группа государств со все еще очень низкими доходами на душу населения. Опыт Азии показывает, что необходимыми условиями высокого и устойчивого роста являются стабильная макроэкономическая основа, открытость торговли, прочные институты и хорошо развитые финансовые системы.

Положения для прессы по Главе 4
«Как финансовые системы влияют на экономические циклы?»

Перспективы развития мировой экономики, сентябрь 2006 года

Подготовили: заместитель начальника отдела Субир Лалл, старший экономист Роберто Кардарелли и экономист Ирина Тайтелл, Исследовательский департамент

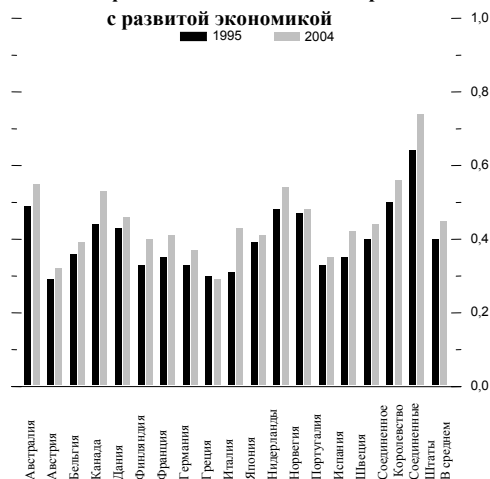
Основные положения

- **Различия между финансовыми системами в странах с развитой экономикой влияют на динамику экономических циклов.**
- **Домашние хозяйства в странах с финансовыми системами, называемыми системами с независимыми операторами (в том числе в Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах), могут увеличивать объем заимствования для поддержки потребления, однако больший объем долга делает их более уязвимыми по отношению к повышающимся процентным ставкам и снижающимся ценам на активы.**
- **Финансовые системы в странах Европы, в большей степени основанные на прочных взаимоотношениях, меньше приспособлены для передачи ресурсов из сокращающихся отраслей в растущие, что затрудняет усилия по повышению производительности и принятию мер в ответ на изменения в технологии и глобализацию.**

В Главе 4 данного выпуска «Перспектив развития мировой экономики» представлены результаты новых исследований МВФ в области взаимосвязи между финансовыми системами и экономическими циклами. Ниже приводятся основные выводы.

- **Финансовые системы в странах с развитой экономикой претерпевают изменения в результате развития новых технологий и дерегулирования, однако между странами сохраняются значительные различия. На основе специально построенного нового индекса в этой главе делается вывод о том, что в финансовых системах Австралии, Канады, Нидерландов, Соединенного Королевства и Соединенных Штатов операции между независимыми сторонами — при которых участники не располагают специальными знаниями или информацией друг**

Значения финансового индекса по странам с развитой экономикой
■ 1995 ■ 2004

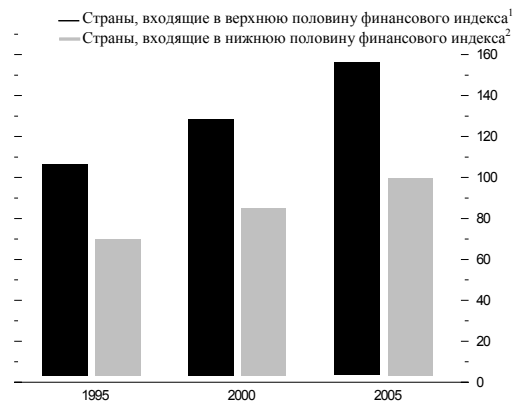


Источники: см. приложение 3.1, в котором приведены источники данных для расчета финансового индекса.

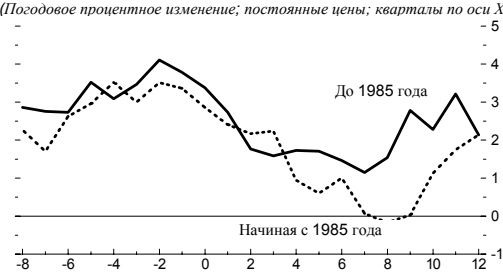
о другие, помимо общедоступных, — используются значительно шире, чем в большинстве стран Европы и в Японии. Эти последние страны по-прежнему больше опираются на долгосрочные взаимоотношения между заемщиками и кредиторами, несмотря на повышение значимости операций между независимыми сторонами в последние годы.

- В условиях финансовых систем с независимыми операторами домашние хозяйства имеют более свободный доступ к заимствованию для финансирования расходов на потребление, но они более уязвимы к снижению цен на активы.** Хорошо развитые финансовые системы с независимыми операторами, такие как системы, существующие в Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах, позволяют домашним хозяйствам получать займы под залог жилья, стоимость которого растет, что приводит к увеличению потребления и поддерживает высокие темпы экономического роста. Однако результатом этого является повышение долга домашних хозяйств, который в 2005 году составил в среднем 160 процентов от располагаемого дохода в системах с независимыми операторами, по сравнению с менее 100 процентами в системах, в большей степени основанных на прочных взаимоотношениях. Как следствие, в условиях финансовых систем с независимыми операторами домашние хозяйства более уязвимы по отношению к повышающимся процентным ставкам и снижению цен на активы. Так, например, во время последних эпизодов падения цен на жилье в странах с финансовыми системами, характеризующимися большей независимостью операторов, темпы роста потребления, как правило, снижались со среднего уровня в 3 процента (в годовом выражении) в начале периода падения цен до нулевого значения двумя годами позднее. Ухудшение конъюнктуры на рынке жилья США представляет главный риск для перспектив развития экономики США и всего мира.
- Финансовые системы, в которых преобладающее место занимают операции, основанные на прочных взаимоотношениях, менее эффективно реагируют на новые возможности роста, открываемые технологическими нововведениями и глобализацией, чем системы с независимыми операторами.** Это связано с тем, что в типовой схеме взаимоотношений между

Совокупные обязательства домашних хозяйств
(Отношение к располагаемому доходу; в среднем по группам)



Ответная реакция частного потребления на резкое снижение цен на жилье, 1970–2005 годы³
(Погодовое процентное изменение; постоянные цены; кварталы по оси X)



Источники: национальные финансовые счета Евростата и ОЭСР; аналитическая база данных ОЭСР; расчеты сотрудников МВФ

¹Включаются следующие страны: Австралия, Дания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Швеция, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты.

²Включаются следующие страны: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Португалия, Финляндия, Франция, Япония.

³Включаются следующие страны: Австралия, Дания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Швеция, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты. Нуль обозначает квартал, после которого начинается падение цен.

заемщиком и кредитором предпочтение отдается, как правило, сложившимся фирмам в существующих отраслях, тогда как системы с независимыми операторами относительно не стеснены ограничениями, налагаемыми более долгосрочными отношениями с заемщиком. Как следствие, в этих системах легче перераспределять ресурсы от сокращающихся отраслей к растущим, что существенно способствует росту производительности. Этот вывод особенно важен для Европы, где в течение последних десяти лет рост производительности труда отставал от соответствующего показателя в Австралии, Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах.

- **Различия в финансовых системах могут быть одним из факторов, обуславливающих существующие глобальные дисбалансы.** Финансовая система в Соединенных Штатах (а также финансовые системы в Австралии и Соединенном Королевстве) позволяет домашним хозяйствам увеличивать заимствование в значительно большей степени, чем в других странах, что приводит к снижению сбережений и увеличению дефицита по счету текущих операций. Высокоразвитые и ликвидные финансовые рынки США также предоставляют благоприятные возможности инвестирования иностранным вкладчикам, что помогает финансировать дефицит США. Так, на долю иностранных инвесторов приходится примерно 10 процентов рынка обеспеченных ипотеками ценных бумаг США, объем которого составляет 8 триллионов долларов. Однако если финансовые системы других стран сравниваются с системой Соединенных Штатов, финансирование дисбалансов, скорее всего, станет более сложным.

В этой главе подчеркивается, что финансовые системы будут продолжать развиваться, обеспечивая значительные экономические выгоды, а также создавая проблемы для разработчиков экономической политики. В главе подчеркиваются следующие три важных вывода для экономической политики.

- **Денежно-кредитная политика.** Поскольку домашние хозяйства используют свои активы, в частности жилье, в качестве залогового обеспечения для получения займов, влияние изменений процентных ставок на цены активов, вероятно, будет становиться все более важным средством воздействия денежно-кредитной политики на экономику. По мере того как центральные банки будут двигаться в направлении ужесточения денежно-кредитной политики во время текущего цикла, им необходимо будет тщательно следить за тем, оказывают ли растущие процентные ставки большее влияние на расходы домашних хозяйств, особенно в странах, которые в наибольшей степени продвинулись в развитии финансовых систем с независимыми операторами.
- **Меры в области регулирования и надзора.** С изменением финансовых систем будут возникать новые области риска, и важно, чтобы органы финансового регулирования и надзора соответствующим образом адаптировали свою политику. Например, органам регулирования необходимо проявлять особую бдительность в отношении последствий наблюдающегося в Соединенных Штатах бурного роста ипотечных ссуд, предусматривающих выплату только процентов

в течение определенного периода или допускающих отрицательную амортизацию.

- **Выгоды от происходящих в финансовых системах изменений будут полностью реализованы только в том случае, если они будут подкрепляться изменениями политики в других областях.** Одно из главных преимуществ финансовой системы с более независимыми операторами заключается в ее способности лучше перераспределять ресурсы от сокращающихся отраслей к растущим. Этот процесс должен поддерживаться реформами, повышающими гибкость рынков труда, в том числе путем расширения возможностей для перевода пенсионных планов и программ медицинского страхования, а также правилами в отношении банкротства, облегчающими уход с рынка несостоятельных фирм. Наконец, сильные, но при этом тщательно проработанные системы социальной защиты обеспечили бы адекватную поддержку физических лиц и помогали бы проводить переобучение кадров с учетом новых возможностей для трудоустройства.

Положения для прессы по Главе 5 «Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?»

Перспективы развития мировой экономики, сентябрь 2006 года

Подготовил: экономист Мартин Sommer, Исследовательский департамент

Основные положения

- **Цены на металлы резко выросли по причине того, что сильный спрос, особенно со стороны Китая, на долю которого приходится 50 процентов прироста мирового потребления металлов в последние годы, опережает ответное увеличение предложения.**
- **Вопреки распространенному суждению, спекуляция, по-видимому, оказывает ограниченное воздействие на цены на биржевые товары.**
- **Относительно перспектив в анализе МВФ предполагается, что цены на металлы будут постепенно снижаться, по мере того как будут вступать в строй новые производственные мощности.**

Цены на многие биржевые товары достигли в этом году рекордно высокого уровня — цены на металлы в реальном выражении с 2002 года увеличились на 180 процентов, что превысило даже повышение цен на нефть (157 процентов в реальном выражении, первый рисунок). В главе 5 оценивается влияние различных возможных факторов текущего бума цен на нетопливные товары и рассматривается вопрос о том, сохранится ли надолго нынешний уровень цен¹.

Цены на основные товары

(2002=100; месячные данные в номинальном выражении)



Источники: Barclays Capital; Bloomberg Financial Markets, LP; МВФ, база данных системы цен на биржевые товары и оценки персонала МВФ.

¹ Взвешенное среднее цен на алюминий, медь, свинец, никель, олово и цинк.

¹ Эта глава дополняет исследование нефтяного рынка “Will The Oil Market Continue To Be Tight?” в апрельском выпуске 2005 года «Перспектив развития мировой экономики».

Вначале рассматриваются цены на металлы, при этом в главе утверждается, что основным фактором бурного роста цен является быстрое увеличение мирового спроса, особенно в Китае, которое опережало увеличение предложения. Например, потребление алюминия в 2002–2005 годах возрастало ежегодно на 7,6 процента по сравнению с 3,8 процента в прошлое десятилетие. С учетом длительного периода освоения инвестиций в производстве металлов цены на металлы могут существенно повышаться в ответ на непредвиденное повышение спроса. Что касается роли Китая, то на долю этой страны пришлось примерно 50 процентов прироста чистого мирового потребления основных металлов (алюминий, медь и сталь) за истекшие четыре года. В силу быстрого экономического роста и растущей доли в мировой экономике Китай, как предполагается, сохранит свою важнейшую роль в определении динамики рынков биржевых товаров.

В главе делается вывод о том, что реакция цен на продовольствие и другие нетопливные товары на активный рост мировой экономики была значительно меньше выраженной, чем в случае металлов. Это объясняется несколькими факторами. Во-первых, потребление металлов растет с увеличением доходов быстрее, чем потребление сельскохозяйственной продукции. Во-вторых, реакция предложения в сельском хозяйстве на изменения цен значительно быстрее, чем в производстве металлов. Достаточно скромное повышение цен на продовольствие за последние несколько лет в основном было вызвано изменениями курса доллара США и повышением стоимости производственных ресурсов, особенно удобрений, цены на которые связаны с ценой на нефть.

Вопреки распространенной точке зрения, финансовые инвесторы, по-видимому, не играют большой роли в определении динамики цен на нетопливные биржевые товары. За последние несколько лет спекулятивные инвестиции в рынки товарных фьючерсов существенно увеличились, но инвесторы создавали как длинные, так и короткие позиции, влияние которых на цены взаимно компенсировалось. Практически нет статистических данных, подтверждающих, что чистые спекулятивные позиции приводят к изменениям спотовых цен (более того, справедливо обратное — инвесторы, по-видимому, следуют за тенденциями цен, а не формируют их). Например, чистые спекулятивные позиции

Цены на медь и спекулятивные инвестиции
(спотовые цены, логарифмическая шкала; чистые
длинные неторговые позиции в миллионах контрактов)



Источники: Bloomberg Financial, LP; Комиссия по торговле товарными фьючерсами..

на рынке меди сократились в период роста цен на медь ранее в этом году (второй рисунок).

Что касается перспектив, ожидается, что цены на металлы снизятся по сравнению с текущим рекордно высоким уровнем. Анализ рынков алюминия и меди позволяет сделать вывод о том, что цены на эти два металла превышают устойчивый уровень при различных предположениях относительно глобального роста, расширения производственных мощностей и реакции предложения и спроса на цены. Согласно прогнозам базисного сценария, реальные цены на алюминий и медь к 2010 году упадут на 29 и 53 процента, соответственно. Этот вывод соответствует историческому опыту — цены на металлы обычно приближаются к издержкам производства в среднесрочной перспективе, тогда как текущие цены намного превышают эти издержки производства (отношение рыночных цен к издержкам для основных металлов находится в диапазоне $1\frac{1}{2}$ – $2\frac{3}{4}$). Кроме того, фьючерсные рынки также предсказывают постепенное снижение цен на большинство металлов в течение следующих пяти лет (первый рисунок).

С учетом временного характера текущего бума цен на нетопливные биржевые товары, крайне важно, чтобы директивные органы в странах-экспортерах в основном сберегали текущие непредвиденные доходы или использовали их таким образом, чтобы это содействовало будущему росту в других отраслях, помимо сектора биржевых товаров.