



Трехскоростной подъем экономики

16 апреля 2013 года

Оливье Бланшар

Главной темой нашего последнего прогноза является то, о чем вы уже слышали в течение нескольких дней: мы перешли от двухскоростного подъема к трехскоростному.

Экономика стран с формирующимся рынком и развивающихся стран продолжает быстро расти, тогда как среди стран с развитой экономикой, как представляется, усиливается расхождение по темпам между США, с одной стороны, и зоной евро — с другой.

Это отражается в [наших прогнозах](#). Темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по прогнозу, достигнут 5,3 % в 2013 году и 5,7 % в 2014 году. Согласно прогнозам, темпы роста в США составят 1,9 % в 2013 году и 3,0% в 2014 году. При этом в зоне евро рост, по прогнозу, составит -0,3 % в 2013 году и лишь 1,1 % в 2014 году.

Показатель роста в **Соединенных Штатах** на 2013 год может показаться не очень высоким, и он в самом деле недостаточен, чтобы существенно снизить все еще высокий уровень безработицы. Но этот показатель будет достигнут в условиях очень значительной, я бы сказал даже чрезмерной бюджетной консолидации в объеме приблизительно 1,8 % ВВП. В сущности, имеется высокий базовый частный спрос, отчасти подкрепляемый ожиданиями низких директивных ставок в свете указаний ФРС относительно направления политики, улучшением ситуации в банковской сфере, а также накопленным неудовлетворенным спросом на жилье и товары длительного пользования.

Прогнозируемый отрицательный рост в зоне евро отражает не только слабость экономики стран на периферии, но и некоторую слабость в основных странах зоны.

В **Германии** рост усиливается, но все еще прогнозируется на уровне лишь 0,6 % в 2013 году. Во Франции, по прогнозу, прирост в 2013 году составит небольшую отрицательную величину вследствие сочетания бюджетной консолидации, слабых показателей экспорта и низкой уверенности. Низкие темпы роста в зоне евро являются плохой новостью сами по себе и неблагоприятны для стран на периферии зоны евро.

Мы ожидаем, что в большинстве стран периферии зоны евро, в частности в **Италии и Испании**, в 2013 году ожидается значительное сокращение экономики. Происходит медленный и болезненный процесс внутренней девальвации, и большинство этих стран понемногу становятся более конкурентоспособными. Однако уровень внешнего спроса

все же недостаточен, чтобы компенсировать слабый внутренний спрос. Циклы отрицательной обратной связи между слабыми банками, слабыми государственными финансами и низкой активностью, а также все чаще — низким доверием, до сих пор подпитывают друг друга.

Япония прокладывает собственный путь; возможно, было бы точнее говорить о подъеме на трех с половиной скоростях, а не о трехскоростном подъеме. После многих лет дефляции и почти полного отсутствия роста новое правительство объявило новую политику на основе активного количественного смягчения, положительного целевого показателя инфляции, бюджетного стимулирования и структурных реформ. Эта политика будет способствовать росту в краткосрочной перспективе, что отражено в нашем прогнозе прироста на 1,4 % в 2013 году. Вместе с тем, ввиду высокого уровня государственного долга, введение бюджетного стимулирования в отсутствие среднесрочного плана бюджетной консолидации сопряжено с риском; это повышает вероятность того, что инвесторы станут требовать премию за риск, что, в свою очередь, приведет к неустойчивости долговой ситуации.

С учетом разнородной картины в странах с развитой экономикой, страны с формирующимся рынком в целом успешно развиваются. Мы прогнозируем рост в **Китае** на 8,0% в 2013 году (хотя это прогноз был сделан до того, как вчера были объявлены данные, и мы все еще их анализируем), в **Индии** — на 5,7% и **Бразилии** — на 3,0%. Во всех трех случаях темпы роста выше, чем в 2012 году.

В прошлом условия, аналогичные сегодняшним (высокие цены на биржевые товары, низкие процентные ставки, большие притоки капитала), нередко приводили к кредитным бумагам и перегреву экономики. До настоящего времени директивным органам в целом удается поддерживать уровень совокупного спроса в соответствии с потенциалом. В то же время сами потенциальные темпы роста, по-видимому, снизились в ряде стран с формирующимся рынком, и мы не увидим некоторые из примеров высоких темпов экономического роста, наблюдавшихся в прошлом.

Рассмотрим теперь меры экономической политики:

В **Соединенных Штатах** следует сосредоточить усилия на определении надлежащей динамики консолидации. Секвестрация уменьшила опасения относительно устойчивости долга, но это неверный подход. Сейчас требуется проводить бюджетную консолидацию в меньшем размере, но более качественно, в сочетании с обязательством осуществить дальнейшую бюджетную консолидацию в будущем.

В **зоне евро** за последний год достигнут прогресс в институциональных преобразованиях, в частности в разработке дорожной карты для создания банковского союза. Ресурсы, предложенные **Европейским центральным банком** по Программе прямых монетарных операций, хотя пока и не были востребованы, уменьшили риски больших отклонений. Но этого недостаточно.

Процентные ставки для заемщиков в странах периферии все еще слишком высоки, чтобы добиться подъема экономики, и необходимы дальнейшие безотлагательные меры, чтобы укрепить банки, не ослабляя состояние суверенных заемщиков. Слабый частный спрос также говорит о том, что странам, обладающим такими возможностями, следует допустить свободное действие автоматических стабилизаторов, а некоторым странам, располагающим достаточным бюджетным потенциалом, следует пойти еще дальше и пересмотреть темпы бюджетной корректировки.

Странам с формирующимся рынком приходится решать различные проблемы, в том числе как справиться с потоками капитала. Ввиду в целом привлекательных перспектив в этих странах, наряду с низкими процентными ставками в странах с развитой экономикой, вероятно, будут сохраняться чистые притоки капитала и давление на валютные курсы во многих странах с формирующимся рынком. Это в своей основе позитивный процесс и составная часть глобального перебалансирования, которое должно произойти в мировой экономике, чтобы восстановить ее здоровье. В то же время, как мы убедились, потоки капитала могут быть изменчивыми, затрудняя макроэкономическое управление. Задача для стран-получателей состоит в адаптации к базовым тенденциям наряду со снижением изменчивости притоков, когда они угрожают макроэкономической и финансовой стабильности.

Одним словом, хорошие новости относительно США, поступающие в последнее время, сопровождаются возобновившейся обеспокоенностью относительно зоны евро. Учитывая тесную взаимосвязь между странами, **неровный подъем чреват опасностью. В некоторых отношениях слабость мировой экономики определяется ее самым слабым звеном.** Некоторые риски больших отклонений снизились, но директивным органам не время успокаиваться.