

## ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 3

### ***РЕШЕНИЕ ПРОБЛЕМЫ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ*** **Перспективы развития мировой экономики, апрель 2012 года**

**Подготовили: Дэниел Ли (руководитель группы), Дениз Иган,  
Джон Саймон и Петя Топалова**

#### **Основные положения**

- **Домашние хозяйства во многих странах переживают трудности, связанные с высоким уровнем бремени своей задолженности после падения цен на активы с начала Великой рецессии. В данной главе анализируются отрицательное воздействие задолженности домашних хозяйств после спадов на рынке жилья и возможные меры государственной политики для уменьшения экономических издержек.**
- **Спады на рынках жилья и рецессии, которым предшествует большее увеличение задолженности домашних хозяйств, как правило, являются более сильными и затяжными. Экономическая слабость, как представляется, отражает сочетание снижения цен на жилье и чрезмерного долга, являющегося следствием увеличения задолженности перед спадом.**
- **Меры макроэкономической политики, а именно ослабление денежно-кредитной политики и бюджетные трансферты через системы социальной защиты, играют важную роль в предотвращении чрезмерного сокращения экономической активности во время таких спадов. Однако возможности макроэкономической политики не беспредельны.**
- **Смелые и тщательно разработанные меры государственной политики, направленные на снижение уровня задолженности домашних хозяйств и уменьшение платежей по обслуживанию долга, могут смягчить отрицательные последствия сокращения доли заемных средств домашних хозяйств для экономической активности при ограниченных бюджетных затратах.**

**Домашние хозяйства во многих странах переживают трудности, связанные с бременем задолженности, накопленной до Великой рецессии. За пятилетний период до 2007 года отношение задолженности домашних хозяйств к доходу достигло рекордных уровней как в странах с развитой экономикой, так и некоторых странах с формирующимся рынком. Одновременный бум цен на активы — например, в Исландии, Ирландии, Испании, Соединенном Королевстве и США — означал, что**

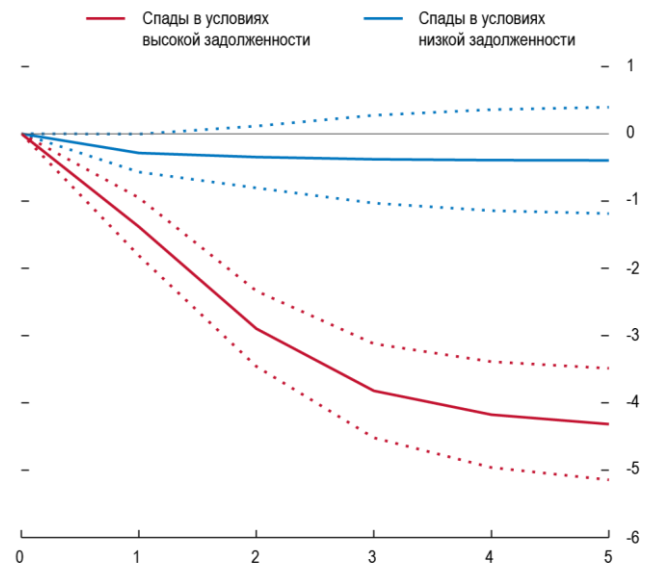
отношение задолженности домашних хозяйств к активам в целом оставалось стабильным, что скрывало за собой растущие риски для домашних хозяйств в случае резкого падения цен на активы. Когда цены на жилье снизились, стоимость активов многих домашних хозяйств уменьшилась относительно их долга, и в условиях сократившихся доходов им стало труднее производить платежи по ипотечным кредитам. Дефолты домашних хозяйств, отчуждения заложенной недвижимости и ее срочные продажи в настоящее время являются характерной чертой экономики ряда стран.

**Как это сказывается на экономических показателях?** На основе анализа событий в странах с развитой экономикой за последние три десятилетия мы приходим к выводу о том, что спады на рынках жилья и рецессии, которым предшествует большее увеличение задолженности домашних хозяйств, как правило, являются более сильными и затяжными. Падение потребления домашних хозяйств и реального ВВП оказывается существенно более сильным, безработица повышается в большей степени, сокращение доли заемных средств домашних хозяйств (путем погашения задолженности или дефолта по долгам) приобретает более ярко выраженный характер, а снижение темпов экономического роста длится, по крайней мере, в течение пяти лет. Более сильное сокращение экономической активности после таких спадов является слишком значительным, чтобы его можно было объяснить только большим снижением цен на жилье. И оно не вызвано только возникновением банковских кризисов. Степень сокращения экономической активности скорее объясняется сочетанием падения цен на жилье и предшествующего спаду увеличения доли заемных средств. Данные стилизованные факты согласуются с прогнозами последних теоретических моделей, согласно которым задолженность и сокращение доли заемных средств домашних хозяйств приводят к глубоким и затяжным экономическим спадам.

**Что могут сделать правительства, чтобы поддержать экономический рост, когда задолженность домашних хозяйств становится проблемой?** Наш анализ нескольких прошлых и текущих эпизодов уменьшения доли заемных средств домашних хозяйств показывает, что меры макроэкономической политики

#### Потребление домашних хозяйств в периоды спадов на рынке жилья (В процентах)

Сокращение реальных расходов домашних хозяйств оказывается более сильным в периоды спадов на рынке жилья, которым предшествует большее увеличение задолженности домашних хозяйств.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. По оси X отложено время в годах, а  $t = 0$  обозначает год спада на рынке жилья. Пунктирные линии показывают границы диапазона одной стандартной ошибки. Спады в условиях высокой и низкой задолженности определяются, соответственно, как находящиеся на уровне выше и ниже медианы увеличения отношения задолженности домашних хозяйств к доходу за три года, предшествующие спаду.

представляют собой важный элемент предотвращения чрезмерного сокращения экономической активности в периоды уменьшения доли заемных средств домашних хозяйств. Например, государственные трансфертные платежи безработным домашним хозяйствам через системы социальной защиты могут привести к увеличению их доходов и усилению их способности обслуживать долг, как это было в скандинавских странах в 1990-х годах. Ослабление денежно-кредитной политики может быстро привести к уменьшению ипотечных платежей и предотвратить дефолты домашних хозяйств, особенно если ипотечные кредиты выдаются под плавающую процентную ставку. Поддержка финансового сектора позволяет уменьшить риск того, что напряженное состояние балансов активов и обязательств домашних хозяйств повлияет на готовность банков предоставлять кредиты. Однако возможности макроэкономического стимулирования не беспредельны. Нулевая нижняя граница номинальной процентной ставки может воспрепятствовать существенному понижению ставок, а высокий государственный долг может ограничивать масштабы бюджетных трансфертов.

**Адресная политика реструктуризации задолженности домашних хозяйств может обеспечить значительные выгоды.** Смелые комплексные программы, подобные осуществленной в США в 1930-х годах или текущей программе в Исландии, позволяют существенно уменьшить случаи дефолта домашних хозяйств и отчуждения заложенной недвижимости, а также значительно понизить бремя погашения долга при относительно низких бюджетных затратах. Таким образом, эти программы помогают предотвратить самоусиливающиеся циклы снижения цен на жилье и уменьшения совокупного спроса. Однако успех таких программ зависит от их тщательной проработки. Чрезмерно ограничительные критерии отбора участников программ или слабо проработанная система стимулов могут ограничить эффективность программ. С другой стороны, чрезмерно широкие программы могут привести к серьезным побочным эффектам и подорвать устойчивость финансового сектора.

**ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 4**  
**КОЛЕБАНИЯ ЦЕН НА БИРЖЕВЫЕ ТОВАРЫ И СТРАНЫ-ЭКСПОРТЕРЫ БИРЖЕВЫХ ТОВАРОВ**  
**Перспективы развития мировой экономики, апрель 2012 года**

**Подготовили: Джон Блудорн, Рупа Дуттагупта (руководитель группы),  
Андреа Пескатори и Стефен Снадден**

**Основные положения**

- **Странам-экспортерам биржевых товаров благоприятствовал рост цен на биржевые товары за последнее десятилетие, и они проявили устойчивость в последний период ослабления мировой экономики. При этом, в свете сохраняющихся значительных рисков ухудшения ситуации, краткосрочные перспективы стран-экспортеров биржевых товаров вызывают беспокойство. Какие меры политики следует применять экспортерам, если цены перестанут расти или снизятся?**
- **Страны-экспортеры биржевых товаров уязвимы по отношению к циклам цен на биржевые товары. В частности, внезапное снижение (повышение) глобальной экономической активности значительно снижает (повышает) в этих странах цены на биржевые товары и ВВП, а также внешние сальдо.**
- **Экспортерам следует сберегать непредвиденные дополнительные бюджетные доходы во время повышения цен на биржевые товары и расходовать эти сбережения во время снижения этих цен для стабилизации экономики. Однако, при стойком повышении доходов, их оптимальным использованием становится увеличение государственных инвестиций и снижение налогов, повышая объем производства и благосостояние в долгосрочной перспективе.**
- **Каким образом следует готовиться странам-экспортерам биржевых товаров, учитывая сложившуюся неопределенность относительно перспектив цен на биржевые товары и риски снижения темпов роста мировой экономики? Здравый подход заключается в развитии институциональных возможностей путем включения новых данных о «стойкости» цен на биржевые товары при наращивании бюджетных резервов для ответных мер в случае временных шоков.**

**С какими рисками в настоящее время сталкиваются страны-экспортеры биржевых товаров, при данном сочетании слабой мировой экономики и устойчиво высоких цен на биржевые товары? В настоящей главе показано, что экономические показатели стран-экспортеров — оцениваемые по их ВВП в реальном выражении и росту кредита, а также сальдо внешних операций и бюджетных сальдо — остаются тесно связанными с колебаниями цен на биржевые товары, улучшаясь при их повышении и ухудшаясь**

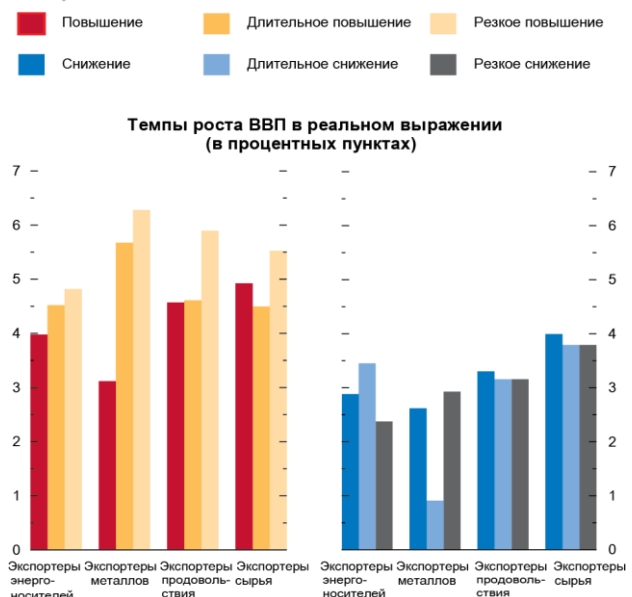
при снижении этих цен. Типичное снижение цен на энергоносители и металлы продолжается в течение 2–3 лет, со снижением реальной цены от высшей до низшей точки на 40–50 процентов. Это может привести к снижению темпов роста реального ВВП на  $\frac{1}{2}$ –1 процентный пункт при снижении цен по сравнению с периодом их повышения. Различия в экономических результатах при колебаниях цен на биржевые товары возрастают при более резких или продолжительных, чем обычно, циклах цен.

**Что произошло бы со странами-экспортерами биржевых товаров при внезапном падении цен на биржевые товары под влиянием ухудшения мировой экономической конъюнктуры?** Изменения

цен на биржевые товары под влиянием глобальной активности имеют существенные последствия для экономических показателей стран-экспортеров. Последствия наиболее показательны в случае стран-экспортеров нефти. Годовой шок глобальной экономической активности, повышающий реальную цену на нефть примерно на 12 процентов, увеличивает реальный ВВП стран-экспортеров нефти на 0,4 процента в год воздействия и почти на 2 процента три года спустя.

**В целом, оптимальными ответными мерами налогово-бюджетной политики при временных колебаниях цен на биржевые товары считаются контрциклические меры, несмотря на то что соображения многосторонних отношений могут смягчить эту рекомендацию.** Экспортерам следует сберечь дополнительные бюджетные доходы, связанные с биржевыми товарами, во время повышения их цен, вызванного как спросом, так и предложением, и использовать эти буферные резервы во время снижения цен для выравнивания волатильности. Такой курс политики наиболее эффективен при низких уровнях чистого государственного долга и проведении денежно-кредитной политики в режиме установления целевых показателей (таргетирования) инфляции с гибким обменным курсом, который способствует ослаблению изменчивости инфляции. При этом в случае невозможности компенсировать шоки производства в других странах воздействующие на цены биржевых товаров, многосторонняя перспектива или необходимость в коллективных действиях может потребовать *менее* контрциклических ответных мер налогово-бюджетной политики ведущих стран-экспортеров биржевых товаров, которые помогают противодействовать влиянию шоков производства на глобальную экономическую активность.

**Макроэкономические показатели в странах-экспортерах биржевых товаров во время повышения цен на биржевые товары**



**Каким образом странам-экспортерам биржевых товаров следует реагировать на потенциально устойчивые изменения в ценах на биржевые товары?** Если известно, что изменения цен на биржевые товары носят длительный или постоянный характер, главный вопрос заключается в выборе оптимальных корректировок на устойчивое повышение или снижение доходов бюджета. В случае повышения цен, увеличение государственных инвестиций и снижение налогов на труд и капитал повышают производительность, объем производства и благосостояние частного сектора. Однако на практике нелегко точно определить временный или постоянный характер изменений цен на биржевые товары. Это подчеркивает необходимость в укреплении основ бюджетной политики и создании буферных резервов для ответных мер на любые циклические колебания цен на биржевые товары при постепенном включении новой информации об устойчивости цен на биржевые товары.

**Воздействие изменений реальной цены на нефть на страны — нетто-экспортеры нефти**

