

**ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 3**  
**ЦЕЛИТЬСЯ ТУДА, КУДА МОЖНО ПОПАСТЬ — КОЛЕБАНИЯ ЦЕН НА БИРЖЕВЫЕ ТОВАРЫ И**  
**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА**

**Перспективы развития мировой экономики, сентябрь 2011 года**

Подготовили Джон Саймон (руководитель группы), Дэниел Ли, Андреа Пескатори, Али Аличи, Луи Катан, Ондра Каменик, Хиджин Ким, Дуглас Лэкстон, Рафаэль Портилло и Фелипе Занна

**Основные положения**

- Страны, характеризующиеся доверием к центральному банку и экономическим затишьем, могут позволить себе не обращать пристального внимания на высокую общую инфляцию, обусловленную ценами на биржевые товары.
- Шоки продовольственных цен могут вызывать особенно сильные эффекты второго порядка в странах, где центральный банк обладает меньшим доверием и присутствует избыточное давление со стороны спроса; это служит аргументом в пользу более активных ответных мер политики в таких странах.
- Цены на биржевые товары оказывают более сильное воздействие на инфляцию в странах с высокой долей продовольствия и низким доверием к денежно-кредитной политике, то есть с чертами, характерными для целого ряда стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.
- Колебания цен на биржевые товары могут затруднять достижение целевого показателя общей инфляции. Попытка достичь цели в области общей инфляции может подрывать доверие к центральному банку и дестабилизировать ситуацию в стране.
- Установление целевого показателя структурной инфляции, которая может измеряться самыми разнообразными способами, способствует накоплению доверия и потому позволяет достичь лучших экономических результатов. Лучше целиться туда, куда можно попасть.

Рисунок 3.1. Мировые цены на биржевые товары, 2000–2011 годы  
в реальном выражении, дефлированные по индексу потребительских цен США

Цены продовольствия и топлива радикально повысились с 2000 года. Они достигли пикового уровня в 2008 году, который, соответственно, превысил уровень 2000 года на 80 процентов и 250 процентов. Текущие цены продовольствия и топлива выше уровня 2000 года, соответственно, на 80 процентов и 175 процентов, и есть опасения, что в предстоящие годы структурные факторы приведут к дальнейшему повышению цен.



Источник: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

В настоящей главе исследуются инфляционные эффекты колебаний цен на биржевые товары и надлежащие ответные меры денежно-кредитной политики. В последнее время мировые цены на биржевые товары характеризовались

изменчивостью (см. рисунок). Проведенный анализ обнаружил, что колебания цен на биржевые товары оказывают более сильное и продолжительное влияние на инфляцию в странах с высокой долей продовольствия в потребительской корзине и в странах с менее прочно закрепленными инфляционными ожиданиями. Эти черты характерны для целого ряда стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

**Структурная инфляция представляет собой такой показатель, который отражает изменения в инфляции, которые, с большой вероятностью, будут сохраняться в среднесрочной перспективе.** Такой показатель устойчив по отношению к временным шокам цен на биржевые товары. Одним из возможных вариантов такого показателя (который исключает цены продовольствия и топлива) является базовая инфляция. В этом качестве может также использоваться прогноз общей инфляции. При этом оптимальный показатель будет различаться в зависимости от страны.

**При реагировании на шоки цен на биржевые товары имеет значение, какой показатель инфляции используется для определения целевого показателя центрального банка, вследствие его влияния на доверие к центральному банку.** В странах с низким начальным доверием к денежно-кредитной политике и с высокой долей продовольствия в потребительской корзине сосредоточение внимания на структурной инфляции, вместо общей инфляции, облегчает формирование доверия. Причина заключается в том, что при изменчивости цен на биржевые товары труднее достичь целевых показателей общей инфляции, чем целевых показателей структурной инфляции. Высокое доверие, в свою очередь, ведет к формированию лучше закрепленных инфляционных ожиданий и более низкому уровню изменчивости как объема производства, так и общей инфляции.

**Основная рекомендация для политики в данной главе заключается в том, чтобы «целиться туда, куда можно попасть».** Поскольку шоки цен на биржевые товары обычно с трудом поддаются предсказанию и часто не характеризуются стойкостью, центральным банкам, стремящимся добиться доверия, обычно лучше устанавливать и объявлять меры своей денежно-кредитной политики в терминах структурной инфляции, а не общей инфляции. Хотя использование в качестве цели общей инфляции может снижать изменчивость общей инфляции, это также может происходить ценой существенно большей изменчивости в уровне экономической активности. Желательность этого зависит от относительной значимости, придаваемой стабилизации цен на продовольствие и биржевые товары по сравнению со стабилизацией объема производства и занятости.

**Страны, характеризующиеся доверием к центральному банку и экономическим затишьем, могут позволить себе не обращать пристального внимания на высокую общую инфляцию, вызываемую ценами на биржевые товары.** В странах с высоким доверием к центральному банку, проявляющимся в хорошо закрепленных инфляционных ожиданиях, и заметным экономическим затишьем денежно-кредитная политика может оставаться адаптивной, даже если общая инфляция оказывается выше вследствие шоков продовольственных цен. В такой

ситуации находится сейчас целый ряд крупнейших стран с развитой экономикой и некоторые страны с формирующимся рынком.

**В странах, характеризующихся давлением со стороны спроса и инфляцией выше целевых показателей, шок цен на продовольствие может вызывать особенно значительные эффекты второго порядка.** Это служит основанием для более энергичных ответных мер политики, чем в других странах, но с учетом динамики внешнего спроса. Потеря доверия вследствие повышения инфляции тем больше, чем больше исходное отклонение фактической инфляции от установленной цели. Целый ряд стран с формирующимся рынком и развивающихся стран продолжают находиться под таким давлением даже в текущих условиях.

## ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 4:

### *БЛИЗНЕЦЫ, РАЗДЕЛЕННЫЕ ПРИ РОЖДЕНИИ? ДВОЙНОЕ САЛЬДО — БЮДЖЕТНОЕ И ВНЕШНЕТОРГОВОЕ*

Перспективы развития мировой экономики, сентябрь 2011 года

Подготовили Абдул Абиад (руководитель группы), Джон Блюдорн,  
Хайме Гуахардо, Майкл Кумхоф и Дэниел Ли

#### Основные положения

- **Налогово-бюджетная политика играет ключевую роль в перебалансировании глобального спроса, поскольку она оказывает значительное и продолжительное влияние на сальдо внешних операций стран. Установлено, что сокращение бюджетного дефицита на 1 процент ВВП улучшает сальдо счета текущих операций страны более чем на половину процента ВВП.**
- **Состояние счета текущих операций улучшается в результате сокращения импорта в связи со снижением внутреннего потребления и инвестиций и ростом экспорта в связи со снижением стоимости валюты, которое обычно следует за ужесточением налогово-бюджетной политики.**
- **Если валютный курс фиксирован, а возможности для использования стимулов в рамках денежно-кредитной политики ограничены, корректировка счета текущих операций в ответ на бюджетную консолидацию имеет те же размеры, но происходит более болезненно. Экономическая активность снижается в большей степени, и имеет место более резкое относительное снижение внутренней заработной платы и цен.**
- **Когда страны ужесточают налогово-бюджетную политику одновременно, для счета текущих операций имеют значение масштабы консолидации в каждой стране *по отношению* к другим странам. Структура планов бюджетной корректировки, существующих в настоящее время, будет способствовать уменьшению дисбалансов в зоне евро и сокращению профицитов торгового баланса в странах Азии с формирующимся рынком, но расширению дефицита по счету текущих операций в США.**

**Бюджетная корректировка является одной из основных сил, которые будут определять состояние глобальной экономики в предстоящие годы. Для восстановления устойчивости государственных финансов многим странам с развитой экономикой необходимо сократить бюджетный дефицит. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ужесточают политику, чтобы восстановить**

бюджетное пространство и, в ряде случаев, ограничить давление, связанное с перегревом экономики.

**Каковы последствия этих бюджетных корректировок для сальдо внешних операций стран?** В странах, имеющих двойной дефицит — бюджетный и внешнеторговый, таких как США и некоторые страны зоны евро, директивные органы, возможно, надеются, что бюджетная консолидация позволит сократить оба дефицита. В таких странах, как Китай, Германия и Япония, бюджетная консолидация может привести к еще большему увеличению существующих профицитов торгового баланса. Для того чтобы прояснить эти вопросы, в главе 4 анализируются изменения в налогово-бюджетной политике в странах с развитой экономикой за последние 30 лет и проводятся имитационные расчеты на основе модели.

**Устанавливается, что налогово-бюджетная политика оказывает существенное и продолжительное влияние на счет текущих операций.** Бюджетная консолидация в размере 1 процента ВВП улучшает сальдо счета текущих операций более чем на половину процента ВВП в течение двух лет, и это улучшение сохраняется в среднесрочной перспективе. Состояние счета текущих операций улучшается не только за счет сокращения импорта в связи со снижением внутреннего спроса, но и в результате увеличения экспорта, связанного с ослаблением национальной валюты.

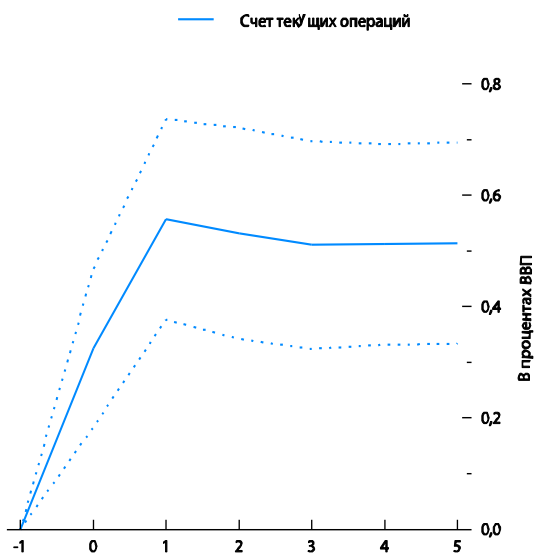
**Если возможности денежно-кредитной политики страны ограничены, корректировка счета текущих операций имеет те же размеры, но происходит более болезненно.** В тех случаях, когда ставки, определяемые политикой, не могут понизиться для нейтрализации сокращающего воздействия бюджетной консолидации либо из-за того, что они близки к нулю, либо из-за того, что валютный курс фиксирован, внутренний спрос сокращается более резко. Реальный валютный курс все равно снижается, но это происходит за большего относительного снижения внутренней заработной платы и цен — процесса, иногда называемого «внутренней девальвацией». В целом состояние счета текущих операций, тем не менее, улучшается примерно на половину процента ВВП в ответ на бюджетную консолидацию в размере 1 процента ВВП. Эти процессы имеют отношение к странам зоны евро, входящим в валютный союз, а также странам с процентными ставками, приближающимися к нулю, такими как США и Япония.

**Когда большое число стран проводит консолидацию в одно и то же время, для счета текущих операций имеют значение масштабы консолидации в отдельной стране по отношению к другим странам.** Это объясняется тем, что сальдо счета текущих операций не может улучшиться во всех странах одновременно. Ожидается, что в некоторых странах, включая Австралию, Канаду, Соединенное Королевство и ряд государств-членов зоны евро, будут предприняты относительно крупномасштабные и постоянные меры бюджетной консолидации. Предполагается,

что в этих странах бюджетная корректировка будет оказывать положительное влияние на их сальдо внешних операций. Германия и страны Азии с формирующимся рынком также проводят консолидацию, но в меньших масштабах. Это должно способствовать в Соединенных Штатах, позволяют предположить, что они будут мало способствовать сокращению дефицита по счету текущих операций США.

#### Влияние бюджетной консолидации в размере 1 процента ВВП на счет текущих операций

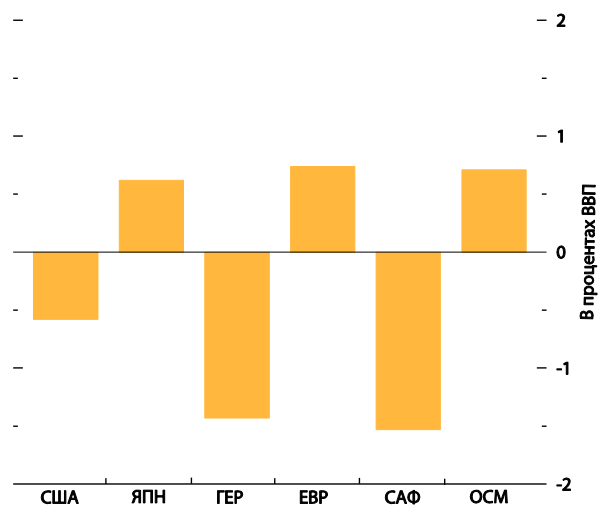
Налогово-бюджетная политика оказывает значительное и продолжительное влияние на сальдо внешних операций. Бюджетная консолидация в размере 1 процента ВВП, как правило, приводит к уменьшению состояния счета текущих операций более чем на половину процента ВВП в течение двух лет, и это уменьшение сохраняется в среднесрочной перспективе.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Единицы по оси X представляют собой годы, где t = 0 обозначает год консолидации. Пунктирными линиями отмечен 90-процентный доверительный интервал вокруг точечной оценки.

#### Долгосрочное влияние планируемой бюджетной корректировки на счет текущих операций (начиная с 2010 года)

Различия в масштабах планов бюджетной корректировки между странами предполагают уменьшение дисбалансов в зоне евро, сокращение внешних профицитов в странах Азии с формирующимся рынком и увеличение дефицита по счету текущих операций в США.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. ГЕР — Германия; САФ — страны Азии с формирующимся рынком; ЕВР — зона евро, кроме Германии; ЯПН — Япония; ОСМ — остальной мир; США — Соединенные Штаты.