



## OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

*Summary in Russian*

### Экономические перспективы ОЭСР: № 82 – Декабрь 2007

*Резюме на русском языке*

#### УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ

Экономики ОЭСР претерпели ряд потрясений в последнее время: финансовую суматоху, охлаждение рынка недвижимости и повышение цен на энергию и другое сырье. К счастью, это произошло, когда рост поддерживался высокой занятостью, стимулирующей доходы и потребление, высокой прибылью и крепкими балансовыми отчетами, служащими опорой для инвестиций и для способности к восстановлению перед лицом финансовых потерь и более жестких условий кредитования, а также все еще динамичной мировой торговлей, подкрепляемой сильным ростом развивающихся экономик. Таким образом, даже если краткосрочный рост был пересмотрен на понижение практически во всей зоне ОЭСР, базовый сценарий, представленный в настоящем выпуске Экономических перспектив, на самом деле не так уж плох, принимая во внимание недавние потрясения. Он представляет собой наиболее вероятную траекторию при настоящей более неопределенной ситуации и включает в себя следующие элементы:

- Ускоренную корректировку в секторе жилья в США, что понизит рост в краткосрочной перспективе, но не вызовет экономический спад и лишь умеренно усугубит безработицу. В течение двух ближайших лет инфляция вернется на более комфортный уровень, при этом не пострадает недавнее сокращение внешнего дефицита – в обоих случаях несмотря на высокие цены на нефть и сырье.

- Частичное расщепление активности в зонах евро и США с ограниченным краткосрочным замедлением основной ставки экономического роста в момент, когда ограничения мощностей начинают давать о себе знать. Как только этот встречный ветер ослабеет, рост может вернуться к своим потенциальным темпам, в то время как основная инфляция должна вернуться к желаемым уровням.
- Рост, продолжающийся в Японии, хоть и с небольшим ослаблением, под действием внешнего сектора выведет в конце концов экономику из дефляции, предвещая таким образом более уравновешенный рост.

Проблема состоит в том, что вероятности, связанные с этим сценарием, асимметричны и что риск сконцентрирован на стороне понижения. Основная угроза включает в себя более явное или более обширное оседание рынка жилья, чем прогнозировалось, дополнительную турбулентность на финансовых рынках и дополнительное давление на повышение и без того высоких цен на сырье.

На этом фоне экономическая политика должна быть готовой к любым непредвиденным обстоятельствам. В ряде направлений корректировка соответствующих параметров политики может помочь справиться с различными рисками.

Надежно закрепленные инфляционные ожидания позволили ряду центральных банков гибко отреагировать на финансовую суматоху, в частности, путем выброса ликвидности на межбанковские рынки, а также при помощи более низких процентных ставок, чем ожидалось рынками. Ожидания слабой инфляции также помогают осуществлять корректировку в ответ на рост цен на нефть и сырье и позволяют, при необходимости, реагировать путем кредитно-денежной политики на кризис рынков недвижимости. В общем, уверенность в том, что темпы инфляции будут оставаться низкими, приобретенная в результате долгого и иногда болезненного процесса дефляции, является крупным активом политики.

Тем не менее, постоянство такого закрепления инфляционных ожиданий не является достигнутым раз и навсегда. Действительно, маржа неиспользованных ресурсов сократилась практически во всех странах ОЭСР и на сегодняшний день сильно ограничена или даже отсутствует, даже если точная оценка ее объемов затруднительна. Более того, на экономики ОЭСР обрушиваются удары, связанные со стоимостью: цены на сырье резко выросли, и частично по этой причине дефляционное влияние импорта товаров промышленного производства из Китая ослабевает. В случае возникновения признаков того, что инфляционные ожидания изменяются в сторону повышения, возможно, было бы необходимым решиться на краткосрочное замедление активности для сохранения этого жизненно важного политического актива.

Со стороны государственного бюджета последние результаты были даже лучше, чем планировалось, благодаря, в основном динамике, поступлений. Часть этих доходов, как кажется, носит лишь временный характер, так как проистекает, среди прочего, от высокой прибыли бизнеса, связанного с финансовым сектором и сектором жилья (см. главу, посвященную сбережениям и инвестициям предприятий). Кроме того, нынешняя динамика поступлений может носить более

конъюнктурный характер, чем кажется: опыт показывает, что рост тенденции, как правило, переоценивают в момент циклических пиков, не дооценивая, таким образом, конъюнктурную составляющую бюджетных поступлений.

Динамика оздоровления государственных финансов, кажется, сильно ослабела после таких неожиданных доходов.

Прогнозы ОЭСР, основанные на уже принятой и четко объявленной политике, не указывают на дальнейший прогресс в сокращении основного бюджетного дефицита по всей зоне ОЭСР. Это вызывает сожаления, принимая во внимание ожидаемое давление на будущие расходы. Кроме того, опасения вызывает то, что страны, не могущие себе этого позволить, могут принять решения, которые приведут к устойчивому росту расходов или сокращению налогов на основе временно высоких поступлений. Такие решения могут привести к ослаблению основной бюджетной ситуации. Если риск замедления роста подтвердится в последствии, эти недостатки станут видны и смогут стать препятствием для полноценной работы автоматических бюджетных стабилизаторов в момент, когда они понадобятся. Таким образом, бюджетная политика не должна отклоняться от правильного пути, несмотря на изобилие поступлений.

Финансовая модель, основанная на происхождении, секьюритизации и распространении, позволила получить доступ к кредиту лицам, которые иначе не имели бы такового, и распределить риски между теми, кто хочет их взять на себя. Тем не менее, у этой модели также есть определенные недостатки, на которые пролил свет крах рынка рискованных (субстандартных) кредитов в США. Одним из таких недостатков является недостаток информации о сегментах системы, в которой сконцентрированы различные риски. Более того, переоценка активов и признание убытков, как того требует новая оценка риска, заставляют себя ждать. Неуверенность в том, где именно размещен риск, и медлительность в признании убытков привели к осушению ликвидности на некоторых рынках.

Возможно, что пока длятся операции переоценки и выявления убытков, финансовые рынки будут оставаться источником неуверенности и уязвимости перед лицом потрясений. Таким образом, действия по ускорению этих операций были бы полезными. В то же время, регулирующие органы и органы надзора должны будут действовать в порядке арбитража между желанием быстро восстановить доверие к балансовой отчетности финансовых институтов и риском вызвать серьезное сокращение предложения кредита. В определенное время нужно будет извлечь уроки из кризиса, чтобы определить, необходимо ли изменить и если да, то каким образом, основу регулирования модели, чтобы предотвратить ее дисфункциональное функционирование в будущем.

Финансовая суматоха и слабость, связанная с сектором жилья, сказывается и будет сказываться на странах по-разному. В таких обстоятельствах естественная реакция рыночной экономики предусматривает переоценку валюты. До тех пор, пока такая корректировка не становится источником нестабильности, она скорее помогает процессу коррекции, перенаправляя спрос к экономикам, в которых он ослаб. Недавнее обесценивание доллара – тому пример. Прогнозы основываются на гипотезе неизменных валютных курсов, правда, если понижательный риск подтвердится в разной степени в разных странах, то может наступить корректировка валютных курсов. Она может привести к тому, что в странах,

которые столкнутся с повышением, возникнет беспокойство относительно активности, а в странах с обесцениванием – беспокойство относительно инфляции. Тем не менее, такие давления не должны служить оправданием для политики государственного вмешательства, так как они могут, как правило, во многом компенсироваться при помощи кредитно-денежной политики. В данном контексте поразительным в области валютных курсов является ограниченное до настоящего момента повышение женьминьби. Принимая во внимание симптомы перегрева и высокую внутреннюю инфляцию, более быстрое повышение, кажется, лучше бы соответствовало интересам Китая. Оно позволило бы также меньше прибегать к прямому вмешательству и к регулятивным инструментам для сдерживания инфляции, что оказало бы в последствии благоприятный эффект на экономику. Оно позволило бы, кроме того, переместить спрос на другие страны, в которых понижательный риск на данный момент больше.

Своевременная и аккуратная корректировка валютного курса могла бы также помочь понизить протекционистское давление в странах ОЭСР, представляющее собой риск не только для торговли, но и для инвестиций. Принимая во внимание масштабы прогнозируемого дисбаланса сальдо текущих операций, многие страны, особенно производители нефти, будут повторно использовать свои крупные поступления от экспорта и стремиться к повышению доходности повторно используемых средств, инвестируя их через суверенные фонды благосостояния или аналогичные объекты. Протекционистские слухи, будь то в области торговли или инвестиций, вовсе не способствуют деловому доверию, особенно в момент существования значительного понижающего риска. Лучше всего было бы добиться прогресса на многостороннем уровне – в переговорах Дохийских раундов в области торговли и в различных форумах, включая ОЭСР, в области инвестиций.

**С полным текстом публикации можно ознакомиться по адресу**  
**[www.oecd.org/bookshop?9789264041622](http://www.oecd.org/bookshop?9789264041622)**

© ОЭСР 2007

**Данное резюме не является официальным переводом ОЭСР.**

Воспроизведение данного резюме разрешается при условии, что при этом будут указаны атрибуты авторского права ОЭСР и заглавие оригинала публикации.

**Многоязычные резюме - переведённые отрывки из публикаций ОЭСР, вышедших в оригинале на английском и французском языках.**

**Они доступны бесплатно в онлайн-магазине ОЭСР**

[www.oecd.org/bookshop/](http://www.oecd.org/bookshop/)

За дополнительной информацией, обращайтесь в Отдел прав и переводов ОЭСР при Директорате общественных вопросов и коммуникации: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) или по факсу: +33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation unit (PAC)  
2 rue André-Pascal, 75116  
Paris, France



Посетите наш интернет сайт [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)