

ГАЗЕТА КОММЕРСАНТЪ № 85 (№ 3416) от 16.05.2006,  
ВТ

## По дороге "Великой умеренности"

// Страны-потребители лучше приспосабливаются к нефтяным шокам



Умеренная реакция мировой экономики на резкий рост цен на нефть – это отчасти иллюзия, объясняющаяся попытками правительств смягчить последствия нефтяного шока

Рисунок: Константин Куксо /  
Коммерсантъ

Умеренная реакция мировой экономики на резкий рост цен на нефть – это отчасти иллюзия, объясняющаяся попытками правительств смягчить последствия нефтяного шока

ЭКСПЕРТНОЕ МНЕНИЕ  
Наступление Великой умеренности

Сегодня многие соглашаются, что колебания цен на нефть влияют на мировой экономический рост меньше, чем два-три десятилетия назад. Да, нефть по-прежнему имеет большой вес, и общепринятые эмпирические оценки предполагают, что удвоение цены на нее в 2003-2005 годах снизило мировой объем производства по меньшей мере на 1,5%, или на \$750 млрд. По тем же оценкам, эффект сохранится и в 2006 году. Но даже эти потери кажутся довольно скромными – в половину или даже меньше – в сравнении с принятыми прежде оценками влияния нефтяных шоков.

Конечно, частично ответ кроется в том, что недавний рост цен во многом объяснялся высоким спросом. Но все не так просто. Среди причин этого эффекта и повышение эффективности использования энергии, и рост концентрации потребления нефти в общем товаропотреблении (в основном транспортные услуги и отопление) по сравнению с производством, и более надежная валютная

политика. Возможно, снижение эффекта воздействия цен на нефть – еще один

пример явления, которое экономисты окрестили "Великой умеренностью" (Great Moderation). То есть давно отмеченной и сохраняющейся тенденции к снижению неустойчивости мирового объема производства, которая с 1985 года наблюдается в большинстве стран мира. Но почему снижается общая макроэкономическая неустойчивость?

Здесь можно назвать несколько факторов. Во-первых, сейчас денежная политика куда более стабильна, чем 30 лет назад. Такие нововведения, как увеличение независимости центральных банков, большая прозрачность и усилия по стабилизации инфляции, сыграли свою роль. То же можно сказать и о глобализации, которая, повышая гибкость и конкуренцию, уменьшила политическое сопротивление низкой инфляции по сравнению с первыми нефтяными потрясениями. Второй фактор – продолжающееся углубление финансовых рынков как на национальном, так и на международном уровне. Оно позволяет более эффективно распределять риски по всей экономике на те сектора, которые лучше всего способны с ними справиться.

В дополнение к меняющейся политической экономии денежной политики возросшая ценовая гибкость и конкуренция заставила компании и рабочую силу быстрее реагировать на изменения. Этот процесс особенно заметен в США, но до определенной степени наблюдается во всех странах. Даже Европа все более гибко реагирует на потрясения, хотя делает это куда медленнее, чем США. Это повышение гибкости означает, что резкие скачки цен на нефть и в будущем будут иметь меньший эффект.

Перспективы стран-потребителей

С другой стороны, то, что реакция мировой экономики на недавний резкий скачок цен на нефть оказалась необыкновенно умеренной, отчасти иллюзия.

Правительства по всему миру пытаются временно смягчить эффект скачка цен с помощью разнообразных стратегий, которые, однако, могут оказаться ненадежными. Это позволяет говорить о высокой вероятности отсроченной реакции. Правительства многих стран с динамично развивающейся экономикой защитили производителей и потребителей от роста цен на нефть посредством определенных мер регулирования. Они делают возможным рост в краткосрочной перспективе за счет вероятной финансовой нестабильности и увеличения государственного долга в перспективе долгосрочной. Так, в США потребителей защищает от роста цен на энергию постоянный и внушительный рост международных заимствований.

В длительной перспективе у нас есть огромные возможности по разработке альтернативных источников энергии и по уменьшению зависимости от энергоносителей в целом. Современное индустриально общество, относящееся к наличию личного автомобиля как к данности, далеко не полностью пока отдает себе отчет в потенциале социальных изменений (например, совместное пользование автомобилем), направленных на сокращение расхода энергии. В длительной перспективе и потребители, и общество в целом смогут приспособиться к изменениям, и у нас появится возможность предупреждать последствия повышения цен на нефть, которые будут в большей степени соответствовать доле нефти и энергоносителей в ВВП. С течением времени эта доля может возрастать из-за текущих изменений цен на нефть, однако в целом

повышение цен вряд ли будет приводить к существенным изменениям в уровне жизни.

Риски производителей

В то время как потребляющие страны все больше приспосабливаются к работе в условиях нестабильных цен на нефть, риски, связанные с неопределенностью цен в долгосрочной перспективе, очень высоки для стран, чья экономика зависит от добычи нефти. Им грозит опасность колебаний национального дохода не только в краткосрочной перспективе, но и в долгосрочной, что объясняется цикличностью инвестиций в нефтяном секторе.

Обычно между вложением капитала и началом производства проходит довольно большой срок, и неудивительно, что чрезмерные или недостаточные инвестиции приводят к существенным колебаниям цен в долгосрочной перспективе. По причине высоких расходов и длительности периодов выполнения проектов велика вероятность того, что отрасль попадет в ловушку масштабных инвестиционных колебаний, приводящих к циклическим колебаниям цен.

Так, сегодняшние высокие цены на нефть являются следствием недостаточных инвестиций в 90-х, когда цены на нее были низкими. По прошествии пяти–десяти лет рынок окажется в другой фазе цикла и цены упадут, несмотря на то что по-прежнему будут подогреваться динамичными экономиками Индии, Китая и других развивающихся стран. Даже с учетом развития фьючерсных и форвардных рынков возможности хеджирования значительной доли добычи нефти в более чем двухлетней перспективе остаются крайне ограниченными.

Очаги рисков сосредотачиваются в производящих странах как из-за ограничений, существующих в мировых финансовых системах, так и вследствие их собственной политической и экономической инерции. Помочь производителям справиться с неустойчивостью экономической конъюнктуры и лучше диверсифицировать экономические риски – это, возможно, главная проблема, которую сегодня ставит для мировой экономики ситуация в нефтяной отрасли. К сожалению, стандартные механизмы диверсификации рисков очень ограничены тем, что нефтедобывающие страны хотят сохранять существенный государственный контроль за производством нефти (включая длинную историю национализации даже там, где изначально предоставлялись частные концессии), а также сложностями в создании инструментов, позволяющих в долгосрочной перспективе решать проблемы экономического стимулирования.

КЕННЕТ РОГОФФ, профессор Гарвардского университета

*Статья основана на лекции "Нефть и мировая экономика", прочитанной в Российской экономической школе.*