

## АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

*Глобальный подъем экономической активности усиливается. Мировой рост, который в 2016 году был самым низким со времени мирового финансового кризиса и составил 3,2 процента, по прогнозу, повысится до 3,6 процента в 2017 году и 3,7 процента в 2018 году. Прогнозы роста как на 2017, так и на 2018 годы на 0,1 процентного пункта выше, чем в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2017 года. Широкое повышение прогнозов по зоне евро, Японии, странам Азии с формирующимся рынком, странам Европы с формирующимся рынком и России (где результаты роста в первой половине 2017 года были лучше, чем ожидалось) более чем компенсировало снижение прогнозов по США и Соединенному Королевству.*

*Однако происходящее восстановление является неполным: базисный прогноз улучшается, но рост остается слабым во многих странах, и инфляция по-прежнему ниже целевого уровня в большинстве стран с развитой экономикой. В особенно трудном положении находятся экспортеры биржевых товаров, прежде всего топлива, которые продолжают адаптироваться к резкому снижению внешней выручки. При этом, хотя краткосрочные риски в целом сбалансированы, среднесрочные риски все еще смещены в сторону замедления роста. Как следствие, отрадное циклическое оживление мировой активности создает идеальные возможности для решения важнейших задач экономической политики, а именно, увеличения потенциального объема производства наряду с обеспечением широкого распределения его результатов и повышения устойчивости к рискам замедления роста. Необходимо также возобновить многосторонние усилия для решения общих задач в интегрированной мировой экономике.*

Мировой подъем активности, начавшийся во второй половине 2016 года, усилился в первой половине 2017 года. В текущем и следующем годах прогнозируется ускорение роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чему способствует улучшение внешних факторов — благоприятные мировые финансовые условия и восстановление в странах с развитой экономикой. Продолжается уверенный рост в Китае и других странах Азии с формирующимся рынком, и отмечаются некоторые признаки улучшения все еще трудных условий для ряда стран — экспортеров биржевых товаров в Латинской Америке, Содружестве Независимых Государств и Африке к югу от Сахары. В странах с развитой экономикой в 2017 году имело место заметное повышение роста по широкому фронту, включая подъем активности в США и Канаде, зоне евро и Японии. Вместе с тем, перспективы среднесрочного роста являются более ограниченными, поскольку отрицательные разрывы объема производства сокращаются (оставляя меньше возможностей для

циклического улучшения), а демографические факторы и слабый рост производительности сдерживают потенциальный экономический рост.

Изменения общих прогнозов роста относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2017 года являются в целом положительными, но небольшими, с некоторыми значимыми изменениями по конкретным группам стран и отдельным странам.

- Ввиду более активной, чем ожидалось, динамики в первой половине 2017 года прогноз предусматривает большее оживление в странах с развитой экономикой в 2017 году (до 2,2 процента по сравнению с апрельским прогнозом в 2,0 процента) за счет более высокого роста в зоне евро, Японии и Канаде. С другой стороны, в сравнении с апрельским выпуском ПРМЭ 2017 года, прогноз роста снижен по Соединенному Королевству на 2017 год и по США на 2017 и 2018 годы, что означает суммарное снижение прогноза роста в странах с развитой экономикой на 0,1 процентного пункта в 2018 году. Активность в Соединенном Королевстве в первой половине 2017 года замедлилась больше, чем ожидалось; что касается США, ввиду значительной неопределенности относительно политики, в прогнозе теперь используется базисное допущение о неизменной политике, тогда как в апрельском прогнозе предполагалось бюджетное стимулирование исходя из ожидавшегося в то время снижения налогов.
- Прогнозы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах повышены относительно апрельских на 0,1 процентного пункта как на 2017, так и на 2018 годы, главным образом ввиду улучшения прогноза роста в Китае. Прогноз по этой стране на 2017 год (6,8 процента, в сравнении с 6,6 процента в апреле) отражает лучшие результаты роста в первой половине 2017 года, а также более динамичный внешний спрос. Пересмотр прогноза на 2018 год в основном связан с ожиданием того, что официальные органы будут продолжать осуществлять пакет мер, в достаточной степени способствующий росту, чтобы достичь поставленной цели удвоения реального ВВП в период с 2010 по 2020 год. Прогнозы роста были также повышены по странам Европы с формирующимся рынком на 2017 год, с учетом более высокого роста в Турции и других странах региона, по России на 2017 и 2018 годы и по Бразилии на 2017 год.

Настроения на финансовых рынках в целом позитивны — индексы фондовых рынков продолжают повышаться как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Поскольку, по сравнению с мартом, теперь ожидается более постепенная нормализация денежно-кредитной политики, долгосрочные процентные ставки в США с тех пор снизились примерно на 25 базисных пунктов, а курс доллара снизился более чем на 5 процентов в реальном эффективном выражении при соизмеримом реальном повышении курса евро. Несмотря на ожидания в дальнейшем

более высокого мирового спроса, цены на биржевые товары остаются низкими, в частности цены на нефть отражают более высокое, чем ожидалось, предложение.

Общая инфляция потребительских цен несколько замедлилась с весны, так как укрепление цен в результате восстановления цен на нефть в 2016 году прекратилось, и снижение цен на нефть в последние месяцы начало оказывать понижающее давление на инфляцию. Несмотря на более быстрый рост внутреннего спроса, базовая инфляция в странах с развитой экономикой в целом остается невысокой вследствие все еще слабого роста заработной платы (глава 2). Инфляция, вероятно, будет лишь постепенно повышаться, приближаясь к целевым показателям центрального банка. В различных странах с формирующимся рынком и развивающихся странах замедлению базовой инфляции способствуют ослабление эффекта переноса предыдущих снижений курсов валют к доллару США, а в некоторых случаях недавние повышения обменных курсов.

Краткосрочные риски в целом сбалансированы. Позитивным аспектом является то, что восстановление может дополнительно усилиться благодаря высокой уверенности потребителей и предприятий и благоприятным финансовым условиям. В то же время, на фоне высокой неопределенности относительно политики и геополитической напряженности просчеты в политике (в базисном сценарии предполагается, что их удастся избежать) могут ослабить доверие участников рынка, вызвав ужесточение финансовых условий и снижение цен активов.

В среднесрочной перспективе все еще преобладают риски снижения роста ввиду нескольких потенциальных угроз:

- *Более быстрое и сильное ужесточение мировых финансовых условий.* Оно может принимать форму повышения долгосрочных процентных ставок в США и других странах, вызванного более быстрой, чем ожидалось, нормализацией денежно-кредитной политики или декомпрессией премий за срок, с неблагоприятными последствиями для уязвимых стран. Ужесточение денежно-кредитной политики в зоне евро, если бы оно произошло в то время, когда восстановление цен и темпы роста в странах-членах с высоким уровнем задолженности все еще отстают от других стран, могло бы создать риски для этих стран, если они не осуществили необходимые бюджетные корректировки и не провели структурные реформы для увеличения потенциального предложения. Ужесточение мировых финансовых условий может также произойти в результате резкого снижения склонности к принятию риска в мировом масштабе с текущих высоких уровней, что негативно сказалось бы на макроэкономической активности за счет ослабления уверенности, снижения цен активов и увеличения премий за риск.

- *Финансовая нестабильность в странах с формирующимся рынком.* Пересмотр в сторону повышения прогнозов роста в Китае отражает более медленное перебалансирование активности в пользу услуг и потребления, более высокую прогнозируемую траекторию долга и сокращение бюджетных возможностей. Если официальные органы Китая не будут противодействовать сопутствующим рискам путем ускорения принятых в последнее время обнадеживающих мер для сдерживания роста кредита, эти факторы подразумевают большую вероятность резкого замедления экономического роста в Китае с негативными международными последствиями. После периода обильного предложения кредита внезапное ужесточение мировых финансовых условий (и сопутствующее укрепление доллара США) может выявить факторы финансовой уязвимости в некоторых странах с формирующимся рынком, вызвав напряженность в экономике стран с привязкой валют к доллару США, высоким левэриджем и валютными несоответствиями в балансах.
- *Хронически низкая инфляция в странах с развитой экономикой.* В случае ослабления внутреннего спроса могут снизиться среднесрочные инфляционные ожидания, что продлит и усугубит слабую инфляционную динамику. Низкие темпы инфляции и номинальные процентные ставки, в свою очередь, уменьшили бы возможности центральных банков снижать реальные процентные ставки с целью восстановления полной занятости во время экономического спада.
- *Широкое свертывание мер по укреплению финансового регулирования и надзора, принятых после мирового финансового кризиса.* Такие обратные шаги могут снизить буферные резервы капитала и ликвидности или ослабить действенность надзора с отрицательными последствиями для мировой финансовой стабильности.
- *Переход к политике замкнутости.* Переход к протекционизму привел бы к сокращению торговли и трансграничных потоков инвестиций, ослабив мировой рост.
- *Неэкономические факторы.* К ним относятся геополитическая напряженность, внутренние политические разногласия, риски, связанные с неэффективным управлением и коррупцией, экстремальные погодные явления и проблемы терроризма и безопасности, которые могут подорвать рост.

Эти риски тесно взаимосвязаны и могут усиливать друг друга. Например, поворот к политике замкнутости может быть связан с усилением геополитической напряженности, а также с повышением неприятия риска в мировом масштабе; неэкономические шоки могут напрямую сдерживать экономическую активность, ослабляя уверенность и ухудшая настроения рынка; а более быстрое, чем ожидается,

ужесточение мировых финансовых условий или переход к протекционизму в странах с развитой экономикой может усугубить проблемы оттока капитала из стран с формирующимся рынком.

Благоприятное циклическое повышение мировой экономической активности после неудовлетворительного роста в последние несколько лет открывает идеальные возможности для проведения важнейших реформ, призванных увеличить потенциальный объем производства и добиться широкого распределения связанных с ним выгод, а также укрепить устойчивость к рискам для роста. Поскольку страны все еще находятся в разных циклических условиях, по-прежнему целесообразно проводить различную денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику. Важными целями во многих странах остаются завершение экономического восстановления и принятие стратегий для обеспечения устойчивости бюджета.

Важные стратегические направления включают:

*Повышение потенциального объема производства.* Необходимы структурные реформы и способствующая росту налогово-бюджетная политика для повышения производительности и предложения рабочей силы, с различными приоритетами в зависимости от страны. В перспективе продолжающиеся структурные преобразования (трудоберегающие технологические изменения и трансграничная конкуренция) требуют комплексных подходов в политике, включая меры для смягчения последствий корректировки и обеспечения возможностей для всех.

*Закрепление восстановления и повышение устойчивости.* В странах с развитой экономикой параметры денежно-кредитной политики должны оставаться мягкими, пока не появятся надежные признаки возврата инфляции к целевым уровням. Как показано в главе 2, все еще пониженное давление на заработную плату обусловлено главным образом остающейся неиспользуемой рабочей силой, которая в полной мере не отражается в общем уровне безработицы. В то же время, завышенные цены активов и растущий левверидж в некоторых сегментах финансового сектора требуют тщательного мониторинга с принятием по мере необходимости упреждающих мер микро- и макропруденциального надзора. Курс налогово-бюджетной политики должен соответствовать проводимым структурным реформам, с использованием благоприятных циклических условий для перевода государственного долга на устойчивую траекторию наряду с поддержкой спроса там, где это все еще необходимо и практически возможно. Как подчеркивается в главе 4, повышение государственных расходов с целью наращивания потенциального объема производства может принести как выгоды для самой страны, так и позитивные вторичные эффекты для других стран, особенно когда речь идет о странах с незадействованным потенциалом и мягкой денежно-кредитной политикой. Более того, внедрение этих рекомендаций по экономической политике помогло бы снизить внешние дисбалансы, особенно в странах с развитой экономикой, имеющих избыточный профицит, где укрепление

внутреннего спроса компенсировало бы отрицательные изменения спроса в результате необходимого перебалансирования в странах, имеющих дефицит. Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, особенно в экспортерах биржевых товаров, имеются лишь ограниченные бюджетные возможности для поддержки спроса. Вместе с тем, денежно-кредитная политика в целом может быть ориентирована на поддержку роста, поскольку во многих странах инфляция, по-видимому, уже достигла своего пика. Гибкость обменного курса способствует адаптации экономики к шокам цен на биржевые товары. Меры для улучшения управления и инвестиционного климата также укрепили бы перспективы роста. В странах с низкими доходами, многие из которых нуждаются в долговременной бюджетной корректировке и снижении финансовой уязвимости, содействующие росту реформы помогли бы оптимальным образом использовать будущие демографические дивиденды, стимулируя создание рабочих мест.

*Укрепление международного сотрудничества.* В решении многих задач, стоящих перед мировой экономикой, действия отдельных стран могут быть более эффективными, если они будут опираться на многостороннее сотрудничество. Чтобы сохранить достижения мирового экономического роста, директивным органам необходимо избегать протекционистских мер и делать больше для более широкого распределения выгод от роста. Помимо сохранения открытой торговой системы, ключевые области для коллективных действий включают поддержание мировой финансовой стабильности, создание справедливых налоговых систем и предотвращение «гонки уступок», дальнейшую поддержку стран с низкими доходами в достижении целей развития, а также смягчение последствий изменения климата и адаптацию к ним. Как показано на примерах в главе 3, многие из стран, испытывающих наиболее тяжкие последствия повышения температур и изменения метеорологических условий, имеют меньше всего ресурсов, чтобы справиться с этими проблемами. Вместе с тем, если не будут приняты меры по ограничению изменения климата, более богатые страны также будут все больше ощущать его негативные последствия и не будут застрахованы от вторичных воздействий ситуации в остальном мире.