

**ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 3
В КАКОМ НАПРАВЛЕНИИ МЫ ДВИЖЕМСЯ?
ВЗГЛЯД НА ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ПРОИЗВОДСТВА
Перспективы развития мировой экономики, апрель 2015 года**

Подготовили: Патрик Благрейв, Май Дао, Дэвид Фурчери (руководитель группы),
Роберто Гарсиа-Сальтос, Синем Килич Челик, Анника Шнюкер,
Хуан Иепес и Фань Чжан

Основные положения

- За последние годы в ведущих странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком произошло замедление темпов роста потенциального объема производства. В странах с развитой экономикой это замедление началось еще в начале 2000-х годов.
- В отличие от предыдущих кризисов, мировой финансовый кризис характеризовался не только снижением *уровня* потенциального объема производства в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, но также и стойким замедлением *темпов его роста*.
- Темпы потенциального роста в странах с развитой экономикой, скорее всего, немного вырастут относительно текущих уровней, но будут оставаться ниже докризисных уровней в среднесрочной перспективе. Основными причинами являются старение населения и медленное увеличение темпов роста капитала относительно текущих уровней в условиях постепенного восстановления объема производства и инвестиций после кризисного спада.
- В среднесрочной перспективе в странах с формирующимся рынком ожидается дальнейшее снижение темпов роста потенциального объема производства, обусловленное старением населения, сокращением объема инвестиций и замедлением роста производительности по мере сокращения отставания этих стран в сфере технологии от стран с развитой экономикой.
- Ухудшение перспектив потенциального роста поставит перед экономической политикой новые задачи, такие как достижение устойчивости налогово-бюджетной сферы. Увеличение потенциального объема производства должно стать приоритетом для ведущих стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком.

Потенциальный объем производства определяется как уровень производства, соответствующий стабильным темпам инфляции (при отсутствии инфляционного

или дефляционного давления). Динамику его будущего роста сложно определить и еще сложнее предсказать. Это связано с тем, что потенциальный объем производства экономики нельзя измерить напрямую. В долгосрочной перспективе темпы роста потенциального объема производства (потенциальный рост) зависят от увеличения предложения и повышения производительности капитала и труда. Рост предложения рабочей силы, в свою очередь, зависит от увеличения численности населения трудоспособного возраста и изменений в коэффициентах участия в рабочей силе; темпы роста основного капитала зависят от инвестиций и исходных основных фондов. Производительность этих двух факторов определяется совершенствованием хозяйственной деятельности и технологическими инновациями. Наблюдая за тенденциями, связанными с этими факторами, экономисты могут сделать выводы относительно потенциального роста даже в том случае, если его нельзя измерить напрямую.

Перед наступлением кризиса потенциальный рост начал замедляться в странах с развитой экономикой, в то время как в странах с формирующимся рынком он ускорялся. В обоих случаях это было главным образом результатом изменений темпов роста производительности. В странах с развитой экономикой снижение темпов роста в основном отражало замедление, наступившее после периода исключительно стремительного роста, вызванного инновациями в сфере информационных технологий, в то время как в странах с формирующимся рынком рост в основном отражал структурные преобразования и расширение мировых и региональных цепочек создания добавленной стоимости, что способствовало развитию технологий и передаче знаний.

Последовавший за кризисом период ознаменовался снижением темпов потенциального роста как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. В отличие от предыдущих финансовых кризисов, последний мировой финансовый кризис характеризовался не только снижением *уровня* потенциального объема производства, но также и стойким замедлением *темпов его роста*. В странах с развитой экономикой потенциальный рост снизился с чуть менее 2 процентов в докризисный период (2006–2007 годы) до приблизительно 1½ процента в период с 2013 по 2014 год в силу замедления темпов роста капитала и неблагоприятных демографических факторов, не связанных с кризисом. В странах с развитой экономикой потенциальный рост за этот период снизился приблизительно на 2 процентных пункта, причем снижение в полном объеме было вызвано замедлением роста совокупной факторной производительности.

Ожидается, что темпы потенциального роста в странах с развитой экономикой незначительно повысятся в среднем примерно с 1,3 процента в период с 2008 по 2014 год до 1,6 процента в период с 2015 по 2020 год. Эти темпы

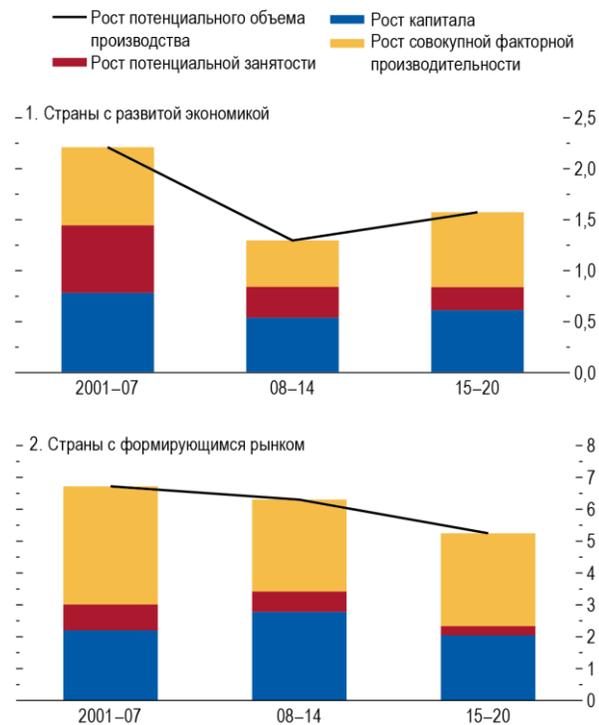
роста значительно отстают от докризисных уровней (2¼ процента в период с 2001 по 2007 год) и обуславливаются отрицательным воздействием демографических факторов и постепенным увеличением темпов роста капитала относительно текущих уровней на фоне восстановления объема производства и инвестиций после кризиса (рис. 1, панель 1).

Ожидается, что в странах с формирующимся рынком продолжится снижение темпов потенциального роста в среднем примерно с 6,5 процента в период с 2008 по 2014 год до 5,2 процента в период с 2015 по 2020 год. Снижение вызвано старением населения, структурными ограничениями, сказывающимися на росте капитала, и замедлением роста совокупной факторной производительности по мере приближения этих стран к передовым технологическим рубежам (рис. 1, панель 2).

Это ухудшение среднесрочных перспектив потенциального роста по сравнению с перспективами накануне кризиса ставит новые задачи перед экономической политикой. Как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком замедление потенциального роста затруднит поддержание устойчивости налогово-бюджетной сферы. Это также, вероятно, связано с низкими равновесными реальными процентными ставками, так что денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой может вновь столкнуться с проблемой нулевого нижнего предела в случае материализации неблагоприятных шоков для роста.

Увеличение объема потенциального производства является приоритетом экономической политики в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком. Реформы, необходимые для достижения этой цели, в каждой стране разные. В странах с развитой экономикой требуется дальнейшая поддержка спроса для компенсации влияния длительного периода слабого спроса на темпы роста инвестиций и капитала, а также на уровень безработицы. Проведение структурных реформ и расширение поддержки в сфере

Рисунок 1. Динамика роста потенциального объема производства и его составляющих (В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определения групп стран приводятся в дополнении 3.1. СФП = совокупная факторная производительность.

исследований и разработок являются залогом увеличения предложения и подъема инноваций. В странах с формирующимся рынком необходимо увеличивать расходы на инфраструктуру для устранения критических узких мест, а структурные реформы должны быть направлены на улучшение условий экономической деятельности и рынков товаров, а также на содействие накоплению человеческого капитала.

ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 4
ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ: В ЧЕМ ПРИЧИНА ЗАДЕРЖКИ?
Перспективы развития мировой экономики, апрель 2015 года

Подготовили: Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Дэниел Ли (руководитель группы),
Сок Гил Парк и Хуэй Тонг

Основные положения

- Частные инвестиции в основные фонды в странах с развитой экономикой резко уменьшились во время глобального финансового кризиса и с тех пор почти не восстановились. В остальном мире сокращение таких инвестиций в целом проходит постепенно.
- Слабость деловых инвестиций (крупнейшего компонента частных инвестиций) указывает главным образом на слабую экономическую конъюнктуру. За редкими исключениями, инвестиции предприятий были настолько низкими, насколько можно было предположить на основании вялой экономической активности.
- Соответственно, комплексные меры политики, направленные на увеличение объема производства, будут способствовать устойчивому росту частных инвестиций.

В последние годы при обсуждении вопросов государственной политики большое значение придается вызывающим разочарование показателям частных инвестиций в основные фонды. В странах с развитой экономикой частные инвестиции в основные фонды уменьшились после начала глобального финансового кризиса в среднем на 25 процентов по сравнению с предкризисными прогнозами. Спад широко распространился, охватив как инвестиции в жилую недвижимость (жилье), так и инвестиции, не связанные с жилой недвижимостью (деловые). Рост частных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах также замедляется в последние годы после бума в начале-середине 2000-х годов, но более постепенно, чем в странах с развитой экономикой.

Слабость деловых инвестиций указывает главным образом на слабую экономическую конъюнктуру. Несмотря на более резкое уменьшение деловых инвестиций после мирового финансового кризиса по сравнению с рецессиями прошлых периодов, объем производства также сократился более резко, что в целом указывает на обычную параллельную динамику деловых инвестиций и объема производства. Деловые инвестиции, если и отклонялись от ожидаемого уровня, то незначительно, при данной вялой экономической активности последних лет (рис. 1). Фирмы отреагировали на сокращение оборота — как в настоящее время, так и в перспективе — сокращением капитальных расходов. Ответы, полученные при проведении обследований предприятий, предоставляют дополнительные данные

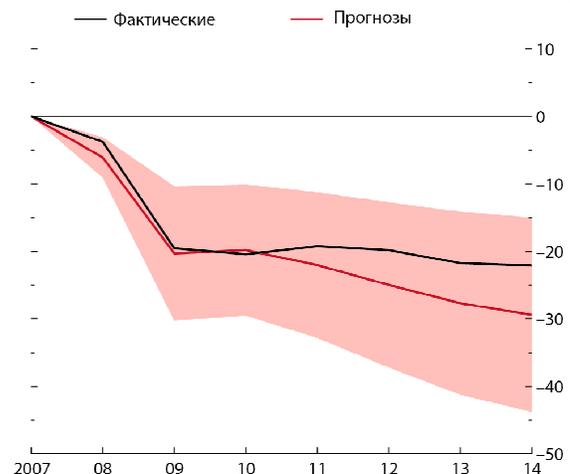
к приводимому в данной главе анализу, в своих ответах фирмы называют отсутствие спроса потребителей основным фактором, ограничивающим их производство.

Помимо низкой экономической активности, финансовые ограничения и отсутствие определенности в экономической политике также сдерживали деловые инвестиции в некоторых странах, особенно в южной Европе.

Подтверждение влияния этих дополнительных факторов вытекает из приводимого в данной главе анализа решений разных видов фирм об инвестициях. Инвестиции фирм в секторах, которые в большей степени полагаются на внешние средства, таких как фармацевтика, сократились в более значительной степени после кризиса, чем инвестиции других фирм. А фирмы, цены на акции которых обычно более чувствительно реагируют на показатели общей неопределенности, в большей степени сократили свои капитальные вложения, даже с учетом роли уменьшившегося оборота. Это свидетельствует о том, что, в силу необратимого и неравномерного характера инвестиционных проектов, неопределенность сыграла свою роль в сдерживании деловых инвестиций.

Соответственно, комплексные меры политики, направленные на увеличение объема производства, будут способствовать устойчивому росту частных инвестиций. Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика может поощрять фирмы к инвестированию, хотя такие меры политики вряд ли вернут инвестиции в полной мере к докризисным трендам. Возможно также, что (в странах с четко выраженными потребностями в инфраструктуре и эффективными процессами государственных инвестиций при наличии незадействованных мощностей в экономике) обоснованы дополнительные государственные инвестиции в инфраструктуру для стимулирования спроса в краткосрочной перспективе, увеличения предложения в среднесрочной перспективе и, таким образом, привлечения частных инвестиций. Структурные реформы, такие как повышение доли участия в рабочей силе, также могут улучшить перспективы потенциального объема производства и, таким образом, стимулировать частные инвестиции. И, наконец, если частные инвестиции сдерживаются финансовыми ограничениями, определенную роль могут также сыграть меры политики, призванные смягчить связанные с кризисом финансовые ограничения, включая решение проблемы бремени чрезмерного долга и очистку балансов банков.

Рисунок 1. Реальные деловые инвестиции в странах с развитой экономикой: фактические и прогнозируемые на основе экономической активности (Процентное отклонение инвестиций от прогнозов весны 2007 года)



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ; официальные органы стран; оценки персонала МВФ.
Примечание. Прогноз основан на соотношении инвестиций и объема производства за прошлые периоды и сокращении объема производства в послекризисный период по сравнению с прогнозами до кризиса.
Заштрихованные зоны обозначают 90-процентные интервалы доверия.

