



## Продолжается медленный восстановительный рост

Оливье Бланшар  
24 июля 2014 года

Восстановление продолжается, но остается слабым, даже немного слабее, чем мы прогнозировали в апреле.

Мы пересмотрели наш прогноз мирового роста в 2014 году с 3,7 процента в апреле на 3,4 процента на сегодняшний день. Эта общая цифра дает неоправданно негативное представление о ситуации. Она в значительной мере отражает то, что уже произошло, а именно, существенно отрицательные темпы роста в США в первом квартале. Но причина не только в этом. Она также обусловлена рядом небольших пересмотров прогнозов в сторону снижения, как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком.

Общая картина в основном остается прежней.

Страны с развитой экономикой все еще сталкиваются с высокими уровнями государственного и частного долга, которые тормозят восстановительный рост. Эти тормоза постепенно отпускаются, но разными темпами в разных странах.

Рост в странах с формирующимся рынком замедляется по сравнению с докризисными темпами. Им необходимо решать некоторые из своих базовых структурных проблем и проводить структурные реформы. В то же время, они имеют дело с последствиями нормализации денежно-кредитной политики в США.

Теперь отправимся в наше обычное путешествие по миру.

### **Страны с развитой экономикой**

#### *Соединенные Штаты*

Показатели экономического роста в США в первом квартале, по имеющимся на сегодня сведениям (я не удивлюсь, если эти показатели будут пересмотрены), были намного хуже, чем все ожидали. Оглядываясь назад, представляется, что это в основном объяснялось разовыми факторами, от коррекции запасов до необычно неблагоприятных погодных условий. На дальнейший период прогноз роста в США все еще составляет 3,25 процента в оставшуюся часть года и 3 процента в 2015 году.

Главный вопрос политики на этом этапе заключается в том, насколько быстро следует проводить нормализацию денежно-кредитной политики. Ввиду необычной динамики участия населения в рабочей силе и неопределенности относительно равновесного уровня безработицы трудно оценить объем неиспользуемых экономических мощностей в США. Текущие планы, а именно завершение сокращения покупки активов ФРС позднее в этом году и повышение учетной ставки с середины следующего года, являются обоснованными. Но сроки повышения учетной ставки, возможно, придется скорректировать в зависимости от динамики инфляции и безработицы.

В недавнем докладе Банка международных расчетов был отмечен потенциал для чрезмерного принятия риска на финансовых рынках вследствие длительного периода низких процентных ставок. Мы согласны, что на некоторых финансовых рынках оценки стоимости активов, возможно, оптимистичны. Но в целом мы не считаем, что существует системная угроза для финансовой стабильности, главным образом ввиду более низкого леввериджа как в банках, так и, насколько мы в состоянии его измерить, в небанковских структурах. Однако в случае нарастания рисков правильной первой линией защиты являются макропруденциальные инструменты. Подготовка к их использованию должна быть одной из приоритетных задач политики.

### *Зона евро*

Восстановительный рост в зоне евро остается слабым, а инфляция слишком низкой. Наши прогнозы по зоне евро остаются приблизительно на том же уровне, что и раньше: 1,1 процента в 2014 году и 1,5 процента в 2015 году. Вместе с тем, за этими цифрами скрываются различия между странами. Относительно стран центра, мы повысили наши прогнозы по Германии и понизили по Франции. Среди стран периферии мы повысили прогнозы по Испании и понизили по Италии.

Чтобы достичь более уверенного подъема, зоне евро, несомненно, все еще необходимы действенные меры в области как спроса, так и предложения:

В большинстве стран зоны евро уровни безработицы намного превышают равновесное значение, и инфляция в масштабе зоны евро слишком низка. Таким образом, меры в отношении спроса все еще имеют насущное значение. Ввиду ограниченных бюджетных возможностей необходимо продолжать использовать денежно-кредитную политику для поддержки экономической активности. Следует приветствовать меры, принятые недавно ЕЦБ. Еще рано оценивать их результаты, и если инфляция будет оставаться неизменно низкой, следует рассмотреть дополнительные меры.

Однако одной денежно-кредитной политики недостаточно для решения этих задач. Оценка качества активов, проводимая в настоящее время в европейских банках, чрезвычайно важна для восстановления доверия к банкам и совершенствования посреднической деятельности. Помимо преодоления ограничений, связанных со спросом, необходимо принимать структурные меры, чтобы повысить низкие

потенциальные темпы роста. Эти меры различаются между странами, от реформ по восстановлению возможностей для безработной молодежи до мер, усиливающих конкуренцию в внешнеторговых секторах, и расходов на инфраструктуру.

### *Япония*

Мы пересмотрели наши прогнозы по Японии в сторону повышения, до 1,6 процента в 2014 году. Это обусловлено результатами «абеномики» и укрепления внутреннего спроса, включая инвестиции. Принципиальной задачей для Японии остается уменьшение государственного долга и ускорение роста как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Наш прогноз на 2015 дает некоторое представление о том, насколько трудна эта задача. По прогнозу, рост составит лишь 1,1 процента, отчасти вследствие того, что планируемое позднее в этом году повышение налогов на потребление негативно скажется на спросе.

### **Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны**

Мы прогнозируем, что темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах составят 4,6 процента в 2014 году (снижение прогноза на 0,2 процента) и 5,2 процента в 2015 году (снижение прогноза на 0,1 процента).

Наиболее значительно был снижен прогноз по России, по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ, где мы изменили прогноз роста на 2014 год с 1,3 процента до 0,2 процента и на 2015 год с 2,3 процента до 1 процента. Это в основном связано с ослаблением предпринимательской уверенности, которое усугубляется геополитической напряженностью. Этот результат привел к росту оттока капитала и почти полной остановке принятия инвестиционных решений.

В Китае снизилась инвестиционная активность на рынке жилья, и мы ожидаем дальнейшего снижения. Правительство противодействует этому посредством ряда адресных мер стимулирования, ориентированных на приоритетные области, такие как инвестиции в железные дороги и социальное жилье. В последние месяцы также возрастают потоки кредита и увеличиваются расходы на инфраструктуру, а также улучшаются показатели экспорта. Как следствие, наш прогноз роста на этот год остается в целом неизменным, примерно 7½ процента. При этом главной задачей для Китая остается достижение более сбалансированного роста с уменьшением доли инвестиций и увеличением потребления.

В дальнейшем перед странами с формирующимся рынком и развивающимися странами стоят две задачи.

Первая состоит в проведении реформ для перебалансирования экономики и ускорения роста. Некоторые из этих стран, особенно Мексика, но также и другие, приступают к

масштабным реформам, которые должны помочь им повысить уровни инвестиций и темпы роста.

Второй задачей является адаптация к меняющейся мировой ситуации. Этот процесс уже начался. Восстановительный рост в странах с развитой экономикой подразумевает повышение спроса на их экспорт. Вместе с тем, нормализация денежно-кредитной политики в США подразумевает, что часть потока капитала, поступавшего в страны с формирующимся рынком в поисках большей доходности, со временем вернется в страны происхождения. Это, в свою очередь, подразумевает ужесточение финансовых условий и более сложную финансовую ситуацию. Иностранные инвесторы становятся менее снисходительными, и макроэкономические недостатки обходятся дороже. При этом финансовые потрясения, подобные наблюдавшимся в мае 2013 года, могут произойти вновь.

Короче говоря, после кризисное восстановление продолжается. Но оно остается слабым и все еще требует действенных поддерживающих мер политики для укрепления как спроса, так и предложения.

См. [видеозапись](#) интервью.

## Последние прогнозы МВФ

Восстановление мировой экономики происходит неравномерно.  
(Процентное изменение)

	Прогнозы				Отличие от прогнозов ПРМЭ за апрель 2014 г.	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
<b>Мировой объем производства</b>	3,5	3,2	3,4	4,0	-0,3	0,0
<b>Страны с развитой экономикой</b>	1,4	1,3	1,8	2,4	-0,4	0,1
Соединенные Штаты	2,8	1,9	1,7	3,0	-1,1	0,1
Зона евро	-0,7	-0,4	1,1	1,5	0,0	0,1
Германия	0,9	0,5	1,9	1,7	0,2	0,1
Франция	0,3	0,3	0,7	1,4	-0,3	-0,1
Италия	-2,4	-1,9	0,3	1,1	-0,3	0,0
Испания	-1,6	-1,2	1,2	1,6	0,3	0,6
Япония	1,4	1,5	1,6	1,1	0,3	0,1
Соединенное Королевство	0,3	1,7	3,2	2,7	0,4	0,2
Канада	1,7	2,0	2,2	2,4	-0,1	0,0
Другие страны с развитой экономикой	2,0	2,3	3,0	3,2	0,0	0,0
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	5,1	4,7	4,6	5,2	-0,2	-0,1
Содружество Независимых Государств	3,4	2,2	0,9	2,1	-1,0	-1,1
Россия	3,4	1,3	0,2	1,0	-1,1	-1,3
Кроме России	3,6	4,2	2,4	4,4	-0,6	-0,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,7	6,6	6,4	6,7	-0,2	-0,1
Китай	7,7	7,7	7,4	7,1	-0,2	-0,2
Индия <sup>1</sup>	4,7	5,0	5,4	6,4	0,0	0,0
АСЕАН-5 <sup>2</sup>	6,2	5,2	4,6	5,6	-0,4	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	1,4	2,8	2,8	2,9	0,4	0,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,9	2,6	2,0	2,6	-0,5	-0,3
Бразилия	1,0	2,5	1,3	2,0	-0,6	-0,6
Мексика	4,0	1,1	2,4	3,5	-0,6	0,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,9	2,5	3,1	4,8	-0,2	0,2
Страны Африки к югу от Сахары	5,1	5,4	5,4	5,8	0,0	0,2
Южная Африка	2,5	1,9	1,7	2,7	-0,6	0,0

Источник: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», Бюллетень прогнозов за июль 2014 года.

<sup>1</sup>По Индии данные и прогнозы представлены на основе финансовых годов, а рост объема производства основан на ВВП в рыночных ценах. Соответствующие темпы роста ВВП по стоимости факторов производства, соответственно, составляют 4,5, 4,7, 5,4, и 6,4 процента на 2012/13, 2013/14, 2014/15, и 2015/16.

<sup>2</sup>Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

**Биографическая справка:**

Оливье Бланшар, гражданин Франции, провел свою профессиональную жизнь в Кембридже, США. Получив степень доктора экономики в Массачусетском технологическом институте (МТИ) в 1977 году, он преподавал в Гарвардском университете и затем вернулся в 1982 году в МТИ, где с тех пор преподает. Он является профессором экономики на гранте выпуска 1941 года и в прошлом был заведующим кафедрой экономики. В настоящее время он в отпуске из МТИ и является экономическим советником и директором Исследовательского департамента Международного Валютного Фонда.

Являясь макроэкономистом, он работал по широкому кругу проблем: от роли денежно-кредитной политики, характера спекулятивных «пузырей», существа рынка труда и детерминант безработицы, до перехода к рыночной экономике в бывших коммунистических странах. В процессе своих исследований он работал с рядом стран и международных организаций. Он является автором многочисленных книг и статей, в том числе двух учебников по макроэкономике, один — для аспирантов, написанный совместно со Стэнли Фишером, другой — для базовой университетской программы.

Он является действительным членом и членом совета Эконометрического общества, был вице-президентом Американской экономической ассоциации, а также является членом Американской академии наук.