

Обычно во введении к «Перспективам развития мировой экономики МВФ» (ПРМЭ) подчеркивается, как данные, полученные со времени предыдущего прогноза, меняют наши предположения относительно роста по базисному сценарию. В нем уделяется пристальное внимание самым последним событиям и интерпретируется их значение для последующих мер экономической политики. Вместо этого, в настоящем введении к ПРМЭ, моем последнем, текущие условия рассматриваются в более широком историческом контексте, с тем чтобы с большей пользой извлечь уроки на будущее.

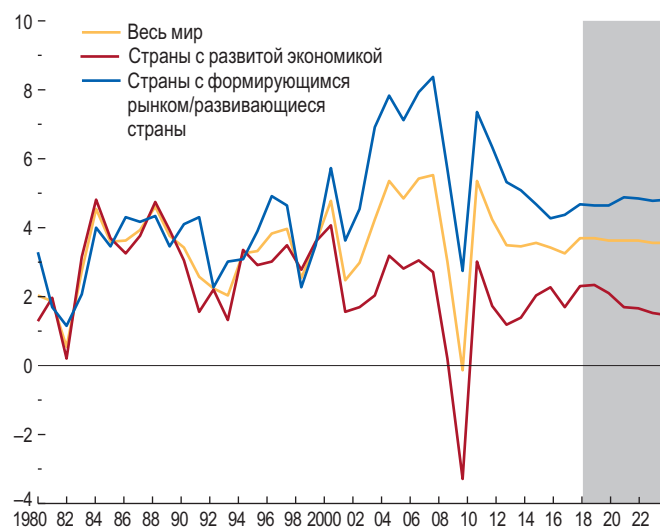
Сложившиеся обстоятельства оправдывают мой необычный подход. Настоящий выпуск ПРМЭ выходит вскоре после 10-й годовщины краха Lehman Brothers и, помимо этого, в период растущей неопределенности — не только в отношении экономической политики, но и относительно глобальной основы международных отношений, в рамках которой разрабатывается такая политика.

Десятилетие после мирового финансового кризиса 2008–2009 годов привело к важным экономическим и политическим переменам, и маловероятно, что эта тенденция вскоре ослабнет. Как директивные органы могут провести свои экономики через будущие потрясения? Как они могут укрепить и модернизировать сложившуюся после Второй мировой войны многостороннюю систему, которая обеспечивала беспрецедентные 70 лет мира и процветания? Для ответа на этот вопрос мы должны учитывать не только влияние самого кризиса, но и период накануне его, когда впервые возникли некоторые важные закономерности, которые определяют период после кризиса.

Десятилетие до кризиса

Именно в период до кризиса впервые возникли некоторые из нынешних экономических факторов уязвимости. На рисунке показан реальный рост мировой экономики с 1980 года наряду с вкладами стран с развитой экономикой, а также стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. После кризиса в Азии (1997–1998 годы) и после того, как лопнул «пузырь» цен на акции интернет-компаний (2000–2001 годы), рост стран с формирующимся рынком и развивающихся стран существенно ускорился, тогда как в странах с развитой экономикой, хотя

Рисунок 1. Рост реального ВВП по группам стран
(Относительно предыдущего года)



Источник: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», октябрь 2018 года.
Примечание. Затененные серым цветом участки обозначают прогнозы.

и происходило восстановление, рост был ниже прежних уровней.

Выделяются два момента. Во-первых, рост в странах с развитой экономикой имел общую тенденцию к снижению с середины 2000-х годов. Это долгосрочное снижение темпов вызвано старением рабочей силы и замедлением темпов роста производительности, которые совпадают со снижением динамики экономики и ростом концентрации рынка. В частности, будущие долгосрочные темпы роста, прогнозируемые в ПРМЭ для стран с развитой экономикой, находятся ниже текущих уровней.

Во-вторых, начало нового тысячелетия привело к скачку роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, который уверенно вывел их вперед по сравнению с ростом в странах с развитой экономикой. Быстрый рост в Китае отчасти объяснял это расхождение, но не полностью, поскольку эта закономерность сохраняется даже после вычитания алгебраического вклада Китая в рост (а также, кстати, и вклада Индии). Ускорение роста является устойчивым следствием более прочных основ политики во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в том числе их поддержки более открытой

торговли. Поскольку он также связан с увеличением доли этих быстро развивающихся стран в мировой экономике, их отличительные преимущества в темпах роста по сравнению со странами с развитой экономикой, скорее всего, сохранятся, если последние не преодолеют свои структурные экономические проблемы.

Кризис в Азии и обвал акций интернет-компаний, а также произошедшие в промежутке события, такие как вынужденная экстренная помощь фонду Long-Term Capital Management (LTCM) в 1998 году, которая позволила избежать возможного системного финансового краха, наглядно иллюстрируют, как слабость балансов и пузыри цен на активы могут вывести из строя финансовые организации и экономику в целом. В 1998 году Александр Ламфалусси на Лекции Генри Стимсона в Йельском университете прозорливо написал относительно потрясений на рынке США после дефолта России в том году: «Если такие события происходят на рынке, являющемся образцом для мира, то какова практическая польза рекомендаций странам с формирующимся рынком копировать эту модель?»

Многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны извлекли и использовали уроки этих кризисов, например, ввели таргетирование инфляции, перешли к более гибким режимам обменных курсов и реализовали меры макропруденциальной политики — эти уроки целесообразно помнить и сегодня. Однако страны с развитой экономикой были настроены более благодушно и часто рассматривали финансовые кризисы как проблемы, которым подвержены лишь страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, несмотря на противоречивый этому опыт нескольких почти материализовавшихся кризисов, в том числе LTCM. В результате возник мировой финансовый кризис, который положил конец глобальному буму, начавшемуся в середине десятилетия. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны как группа в целом неплохо перенесли кризис, с учетом его серьезности, и они продолжали расти более быстрыми темпами, чем в 1980-х и 1990-х годах.

Десятилетие после кризиса

Мировая экономика пережила имевшее мало прецедентов падение роста в 2009 году, но в 2010–2011 годах все регионы мира испытали восстановление, которому способствовали энергичные антициклические меры во всех странах Группы 20-ти. Многие страны с развитой экономикой снизили директивные процентные ставки до нулевого нижнего предела и начали экспериментировать с нетрадиционными мерами денежно-кредитной политики.

Однако после 2010–2011 годов произошел ряд шоков (кризис зоны евро, отмена бюджетных стимулов в основных странах, колебания роста в Китае

и снижение цен на биржевые товары), которые предотвратили продолжение активного и синхронизированного роста. Относительно благоприятные экономические детерминанты в Соединенных Штатах сделали вероятным, что Федеральная резервная система станет первым среди крупнейших центральных банков, который нормализует денежно-кредитную политику, и летом 2014 года доллар начал укрепляться. Участники мировых рынков были напуганы годом позже, когда Китай, испытывая давление на свой жестко регулируемый курс, стал допускать ослабление своей валюты относительно доллара. Напряженность быстро не исчезла. Через месяц после первого почти за десять лет повышения процентной ставки Федеральной резервной системой в конце 2015 года мировые финансовые рынки пережили спад, а цены на биржевые товары снизились еще больше. Темпы мирового роста в 2016 году, составившие 3,3 процента, были самыми низкими с 2009 года.

Экономический оптимизм в некоторой степени стал возвращаться в 2016 году, несмотря на последствия неожиданного исхода июньского референдума о «брексите» в Соединенном Королевстве. В конце этого года активность в обрабатывающей промышленности резко повысилась, темпы роста повысились в целом по миру, что привело к самому равномерному подъему мировой экономики с 2010 года. Мировая торговля, которая росла необычно медленно в 2012–2016 годах, также увеличилась, когда стали восстанавливаться инвестиции. В апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года мы прогнозировали повышение темпов мирового роста до 3,9 процента в 2018 и 2019 годах, и впервые за некоторое время сочли ближайšie риски для нашего прогноза роста равномерно сбалансированными между потенциальными позитивными и негативными неожиданными изменениями.

Сейчас, в октябре 2018 года, прогноз предусматривает менее сбалансированные риски и менее уверенный подъем, чем мы надеялись в апреле этого года. Рост в США пока остается исключительно активным, ему способствует проциклическое расширение бюджета, которое вместе с тем впоследствии может сдерживать рост в США и мировой экономике. Но мы снизили ближайшие прогнозы роста в зоне евро, Корее и Соединенном Королевстве. Изменение нашей оценки более значительно для стран с формирующимся рынком как группы, среди них мы предвидим снижение роста в Латинской Америке (особенно в Аргентине, Бразилии и Мексике), на Ближнем Востоке (в частности, в Иране) и в странах Европы с формирующимся рынком (особенно в Турции). Наш прогноз роста на 2019 год для Китая также ниже, чем в апреле, ввиду последнего раунда тарифов США в отношении импорта из Китая, равно как и наши прогнозы для Индии. В силу этих изменений, наши прогнозы мирового роста на этот

и следующий год были снижены до 3,7 процента, что на 0,2 процентного пункта ниже наших последних оценок и равно темпам, достигнутым в 2017 году. На глобальном уровне последние данные показывают ослабление роста в торговле, обрабатывающей промышленности и инвестициях. В целом рост мировой экономики все еще высокий по сравнению с началом десятилетия, но, по-видимому, достиг потолка.

Эти более умеренные показатели роста и менее благоприятные данные, которые лежат в их основе, объясняются отчасти резким повышением неопределенности относительно политики за прошедший год — это изменение еще не сказалось на финансовых рынках стран с развитой экономикой, но очевидно в показателях неопределенности на основе новостей. Неопределенность относительно внешнеторговой политики заметна после действий США (или угроз действий) по ряду направлений, ответных мер торговых партнеров и общего ослабления многосторонних консультаций по торговым вопросам. Возможная неудача на переговорах по «брекситу» создает дополнительный риск. На фоне неопределенности относительно торговли происходит ужесточение финансовых условий для стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах, по мере того как они адаптируются к последовательным повышениям процентных ставок Федеральной резервной системы и предстоящему прекращению покупок активов Европейским центральным банком. По сравнению с периодом 10 лет назад, многие из этих стран имеют более высокие уровни корпоративного и государственного долга, что делает их более уязвимыми. С учетом того, что геополитическая напряженность также проявляется в нескольких регионах, мы считаем, что даже на ближайшее будущее вероятность неприятных неожиданностей перевешивает вероятность непредвиденных позитивных новостей.

Задачи экономической политики

Возможно, наибольшая долгосрочная проблема для многих стран с развитой экономикой связана с медленным ростом доходов работников, представлениями о меньшей социальной мобильности, и, в некоторых странах, с недостаточными мерами политики в ответ на структурные экономические сдвиги. В странах с развитой экономикой не только наблюдается убывающая тенденция долгосрочного роста; во многих странах более скудные выгоды от роста в основном достаются относительно состоятельным лицам. Например, в США медианный реальный доход домашних хозяйств в 2016 году был примерно таким же, как и в 1999 году. Эта закономерность, очевидно, возникла до мирового финансового кризиса и кризиса зоны евро. Но сами кризисы наряду с аспектами ответных мер политики дополнительно ухудшили

настроение общественности. Такое разочарование, в свою очередь, способствовало возникновению нынешней напряженности в отношении внешнейторговой политики, а также более общему скептицизму относительно центристской политики и лидеров, которые традиционно выступали за глобальное сотрудничество как надлежащий ответ на общие вызовы.

Директивные органы должны исходить из долгосрочной перспективы для преодоления этого чувства недовольства. Инклюзивные меры налогово-бюджетной политики, инвестиции в образование и обеспечение доступа к здравоохранению приемлемого качества могут уменьшить неравенство и представляют собой важнейшие приоритетные задачи. Такими же являются более надежные системы социальной защиты, которые помогут работникам адаптироваться к различным структурным шокам, вызванным глобализацией, технологическими изменениями или (в некоторых странах) изменением климата. Меры по содействию участию в рабочей силе и экономической интеграции женщин и молодежи имеют особенно большое значение. Приоритетные задачи в области структурных реформ в разных странах различны, но в целом их решение потребует повышения объема производства и темпов роста в среднесрочной перспективе. Вместе с тем, должное внимание следует уделять группам, которые уже находятся в неблагоприятном положении, но могут потерять еще больше. Поддержка НИОКР, фундаментальных и прикладных научных исследований обещает повысить темпы экономического роста, как продемонстрировали многочисленные исследования. Эти приоритетные направления политики также актуальны для стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран.

Большинству стран также необходимо накопить буферные бюджетные резервы не только для создания возможностей для ответных мер при возникновении следующего спада, но и для уменьшения долгосрочных налоговых издержек обслуживания высокого уровня государственного долга. Ряд стран с формирующимся рынком и развивающихся стран должны провести налогово-бюджетные реформы, чтобы обеспечить устойчивость государственных финансов и улучшить настроение участников рынка. После кризиса меры политики на глобальном и национальном уровне поддержали финансовую стабильность, но работа остается незавершенной в нескольких отношениях, в том числе, например, в случае надежности небанковского финансового сектора и урегулирования несостоятельных организаций, особенно системно значимых международных банков, где остро необходима глобальная система на основе сотрудничества. Некоторые меры финансового надзора, которые были разработаны в ответ на кризис, можно упростить, но огульное сворачивание мер создаст риск

будущей нестабильности. Даже частичное дерегулирование должно проводиться осторожно и тщательно, поскольку ряд небольших действий в конечном итоге может в достаточной мере ослабить систему и сделать ее непрочной. Более того, именно потому, что денежно-кредитная политика должна оставаться мягкой в странах, где инфляция еще ниже целевых показателей, а в остальных странах она должна меняться осторожно, необходимо сохранять действенные макро- и микропруденциальные инструменты.

Возрастающий вес стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в мировой экономике означает, что страны с развитой экономикой получают меньшие выгоды от своей поддержки многостороннего сотрудничества. Они воспринимают утечку выгод в пользу других стран как относительно более значительную, чем в прошлом, по сравнению с собственными выгодами. Эта перемена может вызвать у некоторых искушение отступить назад к воображаемой самодостаточности. Но экономическая взаимозависимость сейчас велика как никогда (через каналы торговли, финансов, распространения знаний, миграции и воздействия на окружающую среду, и это лишь

некоторые из них), что делает сотрудничество в сферах общих интересов как никогда более важным, в том числе для стран с развитой экономикой.

Многосторонний подход должен развиваться так, чтобы каждая страна считала его отвечающим собственным интересам, даже в условиях многополярного мира. Но это потребует *внутренней* политической поддержки для подхода на основе международного сотрудничества. Инклюзивные меры политики, обеспечивающие широкое распределение выгод экономического роста, не только являются сами по себе целесообразными; они могут также убедить граждан, что международное сотрудничество приносит для них плоды. Я горжусь тем, что во время моего пребывания на этой должности МВФ все чаще ратовал за такие меры политики и поддерживал многосторонние решения глобальных проблем. Без инклюзивных мер политики многосторонний подход не выживет. А без многостороннего подхода мир станет более бедным и опасным местом.

Морис Обстфельд,
экономический советник

Устойчивый подъем, который происходит с середины 2016 года, продолжается, при этом рост мировой экономики на 2018–2019 годы, по прогнозам, сохранится на уровне 2017 года. Но в то же время он становится менее сбалансированным и в некоторых ведущих экономиках, возможно, уже достиг пика. Риски снижения темпов мирового роста за последние шесть месяцев возросли, а потенциал неожиданных улучшений уменьшился.

По прогнозу, мировой рост составит 3,7 процента в 2018 и 2019 годах, что на 0,2 процента процентных пункта ниже, чем прогноз, составленный в апреле. В Соединенных Штатах динамика по-прежнему остается высокой, поскольку бюджетный стимул продолжает расширяться, но прогноз на 2019 год был пересмотрен в сторону снижения ввиду недавно объявленных торговых мер, включая тарифы, введенные на импорт товаров из Китая в США в объеме 200 млрд долларов. Оценки экономического роста были снижены для зоны евро и Соединенного Королевства после неожиданных изменений, сказавшихся на активности в начале 2018 года. Среди стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран перспективы роста многих экспортёров энергоносителей улучшились из-за более высоких цен на нефть, но прогнозы роста, в частности, для Аргентины, Бразилии, Ирана и Турции были снижены из-за специфических страновых факторов, ужесточения финансовых условий, геополитической напряженности и увеличения расходов на импорт нефти. Как ожидается, Китай и ряд стран Азии в 2019 году будут расти несколько более низкими темпами после недавно объявленных торговых мер. В более длительной перспективе, чем следующие два года, по мере сокращения разрывов в объемах производства и с продолжением нормализации параметров денежно-кредитной политики, рост в большинстве стран с развитой экономикой, как ожидается, снизится до потенциальных темпов — намного ниже средних величин до мирового финансового кризиса, разразившегося десятилетие назад. Снижение роста населения трудоспособного возраста и прогнозируемое вялое повышение производительности являются основными факторами более низких среднесрочных темпов роста. Рост в США уменьшится, когда бюджетный стимул начнет сворачиваться в 2020 году, в период, когда цикл ужесточения денежно-кредитной политики достигнет пика. Рост в Китае останется высоким, но, по прогнозу, будет постепенно снижаться, и в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах перспективы роста остаются пониженными,

особенно перспективы роста ВВП на душу населения, в том числе в странах — экспортёрах биржевых товаров, которые продолжают сталкиваться со значительными потребностями в бюджетной консолидации или вовлечены в войны и конфликты.

Риски для мирового роста смещены в сторону ухудшения в контексте повышенной неопределенности в области государственной политики. Несколько рисков ухудшения ситуации, выделенных в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2018 года, например, растущая напряженность в торговой сфере, разворот потоков капитала в страны с формирующимся рынком с более слабыми экономическими детерминантами и более высокими политическими рисками, стали более выраженными или частично материализовались. Хотя условия финансовых рынков остаются мягкими в странах с развитой экономикой, они могут быстро ужесточиться, например, если напряженность в торговой сфере или неопределенность относительно политики усилятся. Денежно-кредитная политика является еще одной возможной причиной. Экономика США превысила уровень полной занятости, однако траектория повышенных процентных ставок, которую ожидают рынки, менее крутая, чем ожидаемая Федеральной резервной системой. Поэтому неожиданно высокие показатели инфляции в США могут привести к тому, что инвесторы внезапно переоценят риски. Ужесточение финансовых условий в странах с развитой экономикой может вызвать дезорганизующие изменения в структуре портфелей, резкие изменения курсов валют и дальнейшее снижение притока капитала в страны с формирующимся рынком, особенно с большей степенью уязвимости.

Подъем положительно влияет на занятость и доходы, приводит к укреплению балансов и создает возможности для восстановления буферных резервов. Однако при смещении рисков в сторону ухудшения необходимость мер политики для улучшения перспектив энергичного и всеобъемлющего роста приобретает еще большую остроту. Недопущение протекционистских действий в ответ на структурные изменения и нахождение совместных решений, способствующих росту торговли товарами и услугами, по-прежнему необходимы для сохранения и продолжения мирового подъема. В период, когда во многих странах темпы роста превышают потенциальные, директивным органам следует стремиться к принятию реформ, которые повысят среднесрочные доходы на благо всех. При сокращении избыточных мощностей и растущих рисках

снижения роста многим странам необходимо восстановить бюджетные резервы и повысить свою устойчивость в ситуации, когда ужесточение финансовых условий может произойти внезапно и резко.

В странах с развитой экономикой в первой половине 2018 года экономическая активность отчасти утратила динамизм после пикового уровня во второй половине 2017 года. Полученные результаты в зоне евро и Соединенном Королевстве были ниже прогнозов, рост мировой торговли и промышленного производства снизился, а некоторые индикаторы высокой периодичности стали менее динамичными. Темпы базовой инфляции остаются весьма различными в странах с развитой экономикой — намного ниже целевых показателей в зоне евро и Японии, но близкие к ним в Соединенном Королевстве и США. Активность в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах продолжала повышаться у экспортеров энергоносителей, но снизилась у некоторых импортеров. Активность замедлилась более заметно в Аргентине, Бразилии и Турции, где играли роль также специфические страновые факторы и ухудшение отношения инвесторов. Инфляция в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах в целом повысилась, что частично объясняется воздействием снижения курсов национальных валют на внутренние цены. Хотя во многих странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах финансовые условия стали более жесткими, в странах с развитой экономикой они оставались благоприятными, несмотря на продолжающиеся повышения ставки по федеральным фондам в США.

По прогнозу, мировой рост составит 3,7 процента в 2018 и 2019 годах, что на 0,2 процентных пункта ниже, чем прогноз апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года, и в среднесрочной перспективе снизится. Глобальные финансовые условия, как ожидается, будут ужесточаться по мере нормализации денежно-кредитной политики; торговые меры, принятые с апреля, будут сказываться на активности в 2019 году и в последующий период; налогово-бюджетная политика США начиная с 2020 года будет снижать динамику, а рост в Китае замедлится, что объясняется снижением роста кредита и увеличением торговых барьеров. В странах с развитой экономикой заметное замедление роста численности трудоспособного населения и вялое повышение производительности будут сдерживать увеличение среднесрочного потенциального объема производства. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах среднесрочные перспективы неоднозначны. Прогнозы остаются благоприятными в странах Европы и Азии с формирующимся рынком, кроме Турции, но остаются умеренными для Латинской Америки, Ближнего Востока и Африки к югу от Сахары, где, несмотря на идущий

подъем, среднесрочные перспективы экспортеров биржевых товаров в целом являются пониженными, при этом существует необходимость дальнейшей экономической диверсификации и бюджетной корректировки. Перспективы на 2018–2019 годы резко ухудшились для Ирана, что отражало воздействие вновь введенных санкций США. В случае Турции потрясения на рынках, резкое снижение курса национальной валюты и повышенная неопределенность будут сдерживать инвестиции и потребительский спрос, что аналогично оправдывает резкое снижение прогнозов роста. Прогнозы роста для Китая и ряда стран Азии были также снижены после недавно объявленных торговых мер. Примерно 45 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, на которые приходится 10 процентов мирового ВВП по паритету покупательной способности, как ожидается, в 2018–2023 годах будут испытывать более медленный рост в расчете на душу населения, чем страны с развитой экономикой и, следовательно, еще больше отстают в плане уровня жизни.

Соотношение рисков для прогноза мирового роста смещено в сторону замедления, как в краткосрочной перспективе, так и в последующий период. Возможности неожиданного повышения роста уменьшились ввиду замедлившейся динамики роста и ужесточения финансовых условий в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся странах. В то же время несколько рисков ухудшения ситуации, выделенных в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года, например, растущая напряженность в торговле и разворот потоков капитала в страны с формирующимся рынком с более слабыми внешними позициями, такие как Аргентина и Турция, стали более выраженными или частично материализовались.

Эскалация напряженности в торговле и возможный отход от многосторонней системы торговли на основе правил являются основными угрозами перспективам мирового роста. Со времени апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года протекционистская риторика все чаще воплощается в действия, США вводят тарифы на различные виды импорта, в том числе на импорт товаров из Китая в объеме 200 млрд долларов, а торговые партнеры применяют или обещают применить ответные меры или другие меры защиты. Повышение напряженности в торговле и связанное с этим усиление неопределенности относительно политики могут нанести ущерб предпринимательской уверенности и настроениям на финансовых рынках, вызвать волатильность на финансовых рынках и замедлит рост инвестиций и торговли. Повышение торговых барьеров приведет к нарушению глобальных цепочек поставок и замедлит распространение новых технологий, и, в конечном счете, приведет к снижению мировой производительности и благосостояния. Больше число ограничений

на импорт делает внешнеторговые потребительские товары менее доступными, нанесет непропорционально большой ущерб домашним хозяйствам с низкими доходами.

Все еще мягкие глобальные финансовые условия могут резко ужесточиться в результате более энергичного ужесточения денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой или материализации других рисков, которые изменяют настроения рынка. Такие события могут выявить факторы уязвимости, которые накапливались годами, ослабить уверенность и сказаться на инвестициях (один из основных факторов базисного прогноза роста). В среднесрочной перспективе риски вытекают из возможного продолжения нарастания финансовой уязвимости, проведения неприемлемой макроэкономической политики при ограниченных перспективах роста, усиливающегося неравенства и снижения доверия к основному направлению экономической политики. Также актуален ряд других неэкономических рисков. При материализации каких-либо из этих рисков повысится вероятность других неблагоприятных событий.

Ситуация, в которой продолжается подъем, обеспечивает сужающееся окно возможностей для принятия мер политики и реформ, которые продлят динамику роста, повысят среднесрочные перспективы роста на благо всех, создав при этом резервы для следующего спада и укрепив устойчивость к среде, в которой финансовые условия могут внезапно и резко ужесточиться.

Содействие сотрудничеству. Странам необходимо работать сообща над преодолением вызовов, которые выходят за рамки их национальных границ. Для сохранения и расширения выгод от десятилетий интеграции глобальной торговли, основанной на правилах, странам следует сотрудничать для дальнейшего снижения торговых издержек и преодоления разногласий без повышения барьеров, которые вносят искажения. Совместные действия также настоятельно необходимы для завершения программы глобальных реформ регулирования финансовой системы, укрепления международного налогообложения, повышения кибербезопасности, борьбы с коррупцией и смягчения последствий и преодоления изменения климата.

Выход инфляции на уровень целевых показателей, увеличение резервов, сокращение чрезмерных дисбалансов. Там, где инфляция низкая, следует продолжать мягкую денежно-кредитную политику, но там, где инфляция близка к целевым показателям, следует проводить осторожную нормализацию на основе поступающих данных, о которой четко информируется общественность. Налогово-бюджетная политика должна быть направлена на создание резервов для следующего спада, а структура государственных расходов и доходов должна быть построена таким образом, чтобы увеличить потенциальный объем

производства и инклюзивность. В странах, в которых экономика достигла полной занятости или близка к ней, где есть чрезмерный дефицит счета текущих операций и неприемлемая бюджетная позиция (особенно в США), государственный долг необходимо стабилизировать и в конечном итоге снизить, а циклический стимул, который способствует увеличению глобальных дисбалансов и повышению рисков для экономики США и мировой экономики, следует отменить. Странам с чрезмерным профицитом счета текущих операций и бюджетным пространством (например, Германии), следует увеличить государственные инвестиции для повышения темпов потенциального роста и сокращения внешних дисбалансов.

Усиление потенциала для более высокого и более инклюзивного роста. Всем странам следует использовать возможность для принятия структурных реформ и мер политики, которые повышают производительность и обеспечивают более широкое распределение выгод, например, путем поощрения технологических инноваций и распространения технологий, повышения участия в рабочей силе (особенно женщин и молодежи), оказания помощи людям, потерявшим работу вследствие структурных изменений, и инвестирования в образование и подготовку кадров для улучшения возможностей трудоустройства.

Повышение устойчивости. На пути реализации макро- и микропруденциальной политики стоят трудности, связанные с созданием финансовых резервов, сдерживанием повышающейся доли заемных средств, ограничением принятия чрезмерных рисков и сдерживанием рисков для финансовой стабильности (включая угрозы кибербезопасности). В зоне евро следует продолжить восстановление балансов. Странам с формирующимся рынком следует стремиться удерживать под контролем условные обязательства и несоответствия активов и пассивов балансов. Опираясь на недавно проделанную работу, Китаю следует по-прежнему сдерживать рост кредита и преодолевать финансовые риски, даже если рост временно замедлится. Среди основных выводов в главе 2 есть заключение, что страны, государственные финансы которых находились в более благополучном положении накануне мирового финансового кризиса и которые имели более гибкие режимы обменных курсов, понесли меньшие потери объема производства. Страны с более значительными факторами финансовой уязвимости до мирового финансового кризиса пострадали от большего сокращения объема производства, что подчеркивает значение макропруденциальной политики и эффективного надзора. В аналитическом материале в главе 3 подчеркиваются важные направления, по которым страны с формирующейся рыночной экономикой и развивающиеся страны могут воспользоваться преимуществами более прочных институтов. На данном этапе, когда глобальные финансовые

условия нормализуются, основы денежно-кредитной политики, которые заслуживают большего доверия и действительно фиксируют инфляционные ожидания, могут повысить устойчивость экономики по отношению к неблагоприятным внешним шокам за счет улучшения компромиссного выбора между инфляцией и объемом производства.

Улучшение перспектив конвергенции для развивающихся стран с низкими доходами. Последовательное продвижение к Целям Организации Объединенных Наций в области устойчивого развития до 2030 года настоятельно необходимо для содействия большей экономической безопасности и повышения уровня

жизни растущей доли населения мира. С учетом, как правило, высоких уровней своей государственной задолженности развивающимся странам с низкими доходами необходимо решительно укрепить состояние государственных финансов, уделяя при этом первоочередное внимание адресным мерам по сокращению бедности. Они должны также повысить устойчивость своих финансовых систем. Инвестиции в человеческий капитал, улучшение доступа к кредитованию и снижение дефицита инфраструктуры могут содействовать экономической диверсификации и повысить потенциал для преодоления климатических шоков.