

ДЛЯ ВЫПУСКА:

В Пекине (местное время): 11:00, 20 января 2015 года

В Вашингтоне (местное время): 22:00, 19 января 2015 года

СТРОГО КОНФИДЕНЦИАЛЬНО  
ДО ВЫПУСКА

### Встречные течения

- *Мировой рост получит дополнительный стимул в результате снижения цен на нефть, во многом обусловленного увеличением предложения. Однако этот стимул, по прогнозу, будет с избытком компенсироваться негативными факторами, включая слабую инвестиционную активность, поскольку во многих странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком продолжается адаптация к снизившимся ожиданиям относительно среднесрочного роста.*
- *Мировой рост в 2015–2016 годах прогнозируется на уровне 3,5 и 3,7 процента, на 0,3 процента ниже, чем в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2014 года. Этот пересмотр связан с переоценкой перспектив экономики Китая, России, зоны евро и Японии, а также ослаблением активности в некоторых основных странах–экспортерах нефти вследствие резкого снижения цен на нефть. Прогнозы роста были повышены только по экономике США.*
- *Распределение рисков для мирового роста является более сбалансированным, чем в октябре. Основной потенциал ускорения роста связан с возможностью более значительного стимула от снижения цен на нефть, хотя неясно, насколько продолжительным окажется воздействие шока предложения нефти. Риски замедления роста сопряжены с переменами настроений и волатильностью на мировых финансовых рынках, особенно в странах с формирующимся рынком, где снижение цен на нефть приводит к уязвимости внешнего сектора и балансов компаний в экспортерах нефти. Риски стагнации и низкой инфляции все еще вызывают обеспокоенность в зоне евро и в Японии.*

Со времени октябрьского выпуска ПРМЭ 2014 года мировые перспективы определяются четырьмя ключевыми изменениями.

Во-первых, с сентября цены на нефть в долларах США снизилась примерно на 55 процентов. Это снижение отчасти обусловлено непредвиденно слабым спросом в некоторых основных странах, в частности, в странах с формирующимся рынком (что также проявляется в снижении цен на промышленные металлы). Тем не менее, намного большее снижение цен на нефть свидетельствует о значительной роли факторов предложения нефти, включая решение Организации стран–экспортеров нефти (ОПЕК) поддерживать текущие уровни добычи, несмотря на неуклонное увеличение добычи в производителях, не входящих в ОПЕК, особенно в США. Цены фьючерсных контрактов указывают на перспективы частичного восстановления цен на нефть в предстоящие годы в связи с ожидаемым

негативным воздействием снижения цен на нефть на инвестиции и будущий рост потенциала в нефтяном секторе.

Во-вторых, хотя темпы мирового роста в целом повысились, как ожидалось, до 3¾ процента в третьем квартале 2014 года, по сравнению с 3¼ процента во втором квартале, за этим скрывались существенные различия в темпах роста между основными странами. В частности, в США восстановление проходило более активно, чем ожидалось, тогда как экономические показатели во всех других основных странах (прежде всего в Японии) не оправдали ожиданий. Более слабый, чем ожидалось, рост в этих странах в основном расценивается как следствие продолжающегося длительного процесса адаптации к снизившимся ожиданиям относительно среднесрочных перспектив роста, отмеченного в последних выпусках ПРМЭ.



В-третьих, ввиду более заметных расхождений в темпах роста между основными странами доллар США укрепился примерно на 6 процентов в реальном эффективном выражении относительно значений, использовавшихся в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года. Курсы евро и иены, напротив, снизились примерно на 2 процента и 8 процентов, соответственно, наряду с обесценением валют многих стран с формирующимся рынком, особенно экспортеров биржевых товаров.

В-четвертых, во многих странах с формирующимся рынком, в частности в экспортерах биржевых товаров, повысились процентные ставки и спреды по риску; увеличились также спреды по риску высокодоходных облигаций и других финансовых продуктов, зависящих от цен на энергоресурсы. Доходность долгосрочных государственных облигаций в основных странах с развитой экономикой дополнительно снизилась вследствие «эффекта безопасных активов» и ослабления активности в некоторых странах, тогда как мировые фондовые индексы в национальной валюте остаются в целом неизменными с октября.

Изменения со времени октябрьского выпуска ПРМЭ имеют неоднозначные последствия для прогнозов роста. Что касается позитивных эффектов, предполагается, что снижение цен на нефть, обусловленное факторами предложения (как отмечалось выше, ожидается лишь постепенное и частичное устранение этих факторов), повысит мировой рост в течение примерно следующих двух лет за счет укрепления покупательной способности и частного спроса в странах-импортерах нефти (см. вставку). Это воздействие, по прогнозу, будет более значительным в странах с развитой экономикой, являющихся импортерами нефти, где ожидается, что влияние на цены для конечного потребителя будет больше, чем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах-импортерах нефти. Предполагается, что в последней группе более высокая доля непредвиденных выгод от снижения цен поступает правительству (например, в виде снижения расходов на энергетические субсидии), которое может использовать их для укрепления государственных финансов. Однако ожидается, что стимул от снижения цен на нефть будет с избытком компенсирован адаптацией к более низким среднесрочным темпам роста в большинстве

основных стран, кроме США. Прогнозы мировых темпов роста на 2015–2016 годы, составляющие соответственно 3,5 и 3,7 процента, снижены на 0,3 процента относительно октябрьского выпуска ПРМЭ 2014 года (таблица 1).

Среди основных стран с развитой экономикой в *Соединенных Штатах*, после сокращения в первом квартале 2014 года, рост восстанавливался с опережением ожиданий, безработица продолжала снижаться, а инфляционное давление оставалось более умеренным, в том числе вследствие повышения курса доллара и снижения цен на нефть. По прогнозу, экономический рост превысит 3 процента в 2015–2016 годах, причем внутреннему спросу будет способствовать снижение цен на нефть, более умеренная бюджетная корректировка и сохраняющаяся поддержка со стороны адаптивной денежно-кредитной политики, несмотря на прогнозируемое постепенное повышение процентных ставок. В то же время, прогнозируется, что укрепление доллара за последний период приведет к сокращению чистого экспорта.

В *зоне евро* рост в третьем квартале 2014 года был немного ниже, чем ожидалось, в основном вследствие слабых инвестиций, а инфляция и инфляционные ожидания продолжали снижаться. Прогнозируется, что поддержанию активности будут способствовать снижение цен на нефть, дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики (уже в целом ожидающееся на финансовых рынках и отражаемое в процентных ставках), более нейтральный курс налогово-бюджетной политики и снижение курса евро за последнее время. Однако эти факторы будут уравниваться ослаблением инвестиционных перспектив, отчасти вследствие воздействия более низкого роста в странах с формирующимся рынком на экспортный сектор, и темпы восстановления, по прогнозу, будут несколько ниже, чем прогнозировалось в октябре; теперь прогнозируется годовой рост на 1,2 процента в 2015 году и 1,4 процента в 2016 году.

В экономике *Японии* в третьем квартале 2014 года началась техническая рецессия. Рост частного внутреннего спроса не ускорился, как ожидалось, после повышения ставки налога на потребление в предыдущем квартале, несмотря на поддержку за счет увеличения расходов на инфраструктуру. Предполагается, что ответные меры политики (дополнительное количественное и качественное

смягчение денежно-кредитной политики и отсрочка второго повышения ставки налога на потребление) будут способствовать постепенному оживлению активности и, в сочетании со стимулом от снижения цен на нефть и курса иены, поднимут темпы роста выше тренда в 2015–2016 годах.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах рост, по прогнозу, будет оставаться в целом стабильным на уровне 4,3 процента в 2015 году и повысится до 4,7 процента в 2016 году — меньше, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года. Это понижение прогноза объясняется тремя основными факторами:

- *Замедлением роста в Китае и его последствиями для стран Азии с формирующимся рынком.* Темпы роста инвестиций в Китае снизились в третьем квартале 2014 года, и опережающие индикаторы указывают на дальнейшее замедление роста. Теперь ожидается, что официальные органы страны будут уделять больше внимания снижению уязвимости, вызванной быстрым ростом кредита и инвестиций за последнее время, поэтому прогноз предполагает менее значительные ответные меры политики на переход к более умеренным темпам роста. Замедление роста в Китае также будет иметь существенные последствия для региона, чем отчасти объясняются пересмотры прогнозов роста в сторону снижения во многих странах Азии с формирующимся рынком. Однако в Индии прогноз роста остается в целом неизменным, поскольку ослабление внешнего спроса компенсируется улучшением условий торговли в результате снижения цен на нефть и подъема промышленной и инвестиционной активности после реформ экономической политики.

- *Значительным ухудшением перспектив экономики в России.* Прогноз отражает экономическое воздействие резкого снижения цен на нефть и усиления геополитической напряженности, как напрямую, так и через эффект доверия. Кроме того, резкое замедление роста в России и снижение курса рубля значительно ослабили перспективы других стран Содружества Независимых Государств (СНГ).
- *Пересмотрами в сторону снижения потенциальных темпов роста в странах-экспортерах биржевых товаров.* Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах-экспортерах биржевых товаров прогнозируемое оживление роста будет меньше или произойдет позже, чем прогнозировалось в октябре 2014 года, поскольку теперь прогнозируется, что воздействие снижения цен на нефть и другие биржевые товары на условия торговли и реальные доходы будет иметь более негативные последствия для среднесрочного роста. Например, прогноз роста в странах Латинской Америки и Карибского бассейна снижен до 1,3 процента в 2015 году и 2,3 процента в 2016 году. Хотя ожидается, что некоторые экспортеры нефти, прежде всего члены Совета по сотрудничеству арабских стран Залива, будут использовать бюджетные резервы, чтобы не допустить резкого сокращения государственных расходов в 2015 году, многие другие экспортеры нефти обладают лишь ограниченными возможностями для принятия ответных мер денежно-кредитной или налогово-бюджетной политики в целях усиления активности. Снижение цен на нефть и биржевые товары также объясняет понижение прогнозов роста в странах Африки к югу от Сахары, в том числе более низкий прогнозируемый рост в Нигерии и ЮАР.

**Таблица 1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»**  
(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2013	2014	Прогнозы		Отличие от октябрьского выпуска ПРМЭ 2014 г.		Оценки 2014	Прогнозы 2015	Прогнозы 2016
			2015	2016	2015	2016			
<b>Мировой объем производства 1/</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>
США	2,2	2,4	3,6	3,3	0,5	0,3	2,6	3,4	3,2
Зона евро	-0,5	0,8	1,2	1,4	-0,2	-0,3	0,7	1,4	1,4
Германия	0,2	1,5	1,3	1,5	-0,2	-0,3	1,0	1,7	1,3
Франция	0,3	0,4	0,9	1,3	-0,1	-0,2	0,3	1,2	1,3
Италия	-1,9	-0,4	0,4	0,8	-0,5	-0,5	-0,5	0,9	0,8
Испания	-1,2	1,4	2,0	1,8	0,3	0,0	1,9	1,8	1,7
Япония	1,6	0,1	0,6	0,8	-0,2	-0,1	-0,3	1,6	0,2
Соединенное Королевство	1,7	2,6	2,7	2,4	0,0	-0,1	2,7	2,7	2,2
Канада	2,0	2,4	2,3	2,1	-0,1	-0,3	2,4	2,1	2,1
Другие страны с развитой экономикой 2/	2,2	2,8	3,0	3,2	-0,2	-0,1	2,3	...	...
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 3/</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>
Содружество Независимых Государств	2,2	0,9	-1,4	0,8	-2,9	-1,7	-1,5	-3,5	1,8
Россия	1,3	0,6	-3,0	-1,0	-3,5	-2,5	0,0	-5,4	1,9
Кроме России	4,3	1,5	2,4	4,4	-1,6	-0,2	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	6,6	6,5	6,4	6,2	-0,2	-0,3	6,4	6,3	6,2
Китай	7,8	7,4	6,8	6,3	-0,3	-0,5	7,4	6,7	6,3
Индия 4/	5,0	5,8	6,3	6,5	-0,1	0,0	5,6	6,5	6,6
АСЕАН-5 5/	5,2	4,5	5,2	5,3	-0,2	-0,1	4,6	5,1	5,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	2,8	2,7	2,9	3,1	0,1	-0,2	2,9	...	...
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,8	1,2	1,3	2,3	-0,9	-0,5	1,1	...	...
Бразилия	2,5	0,1	0,3	1,5	-1,1	-0,7	-0,3	0,1	2,2
Мексика	1,4	2,1	3,2	3,5	-0,3	-0,3	2,6	3,4	3,5
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,2	2,8	3,3	3,9	-0,6	-0,5	...	...	...
Саудовская Аравия 6/	2,7	3,6	2,8	2,7	-1,6	-1,7	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	5,2	4,8	4,9	5,2	-0,9	-0,8	...	...	...
Нигерия	5,4	6,1	4,8	5,2	-2,5	-2,0	...	...	...
Южная Африка	2,2	1,4	2,1	2,5	-0,2	-0,3	1,0	1,9	2,8
<i>Для справки:</i>									
Развивающиеся страны с низкими доходами	6,1	5,9	5,9	6,1	-0,6	-0,5	...	...	...
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,5	2,6	3,0	3,2	-0,2	-0,2	2,4	2,9	3,2
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	2,0	3,0	3,7	4,8	-0,6	-0,2	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,5	3,6	3,2	6,1	-2,9	-0,2	...	...	...
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>									
Нефть 7/	-0,9	-7,5	-41,1	12,6	-37,8	14,6	-28,6	-19,5	9,6
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-1,2	-4,0	-9,3	-0,7	-5,2	0,1	-7,4	-4,5	-0,4
<b>Потребительские цены</b>									
Страны с развитой экономикой	1,4	1,4	1,0	1,5	-0,8	-0,4	1,4	1,0	1,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 3/	5,9	5,4	5,7	5,4	0,1	0,2	5,8	6,3	5,6
<b>Ставка ЛИБОР (в процентах)</b>									
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	0,4	0,3	0,7	1,9	0,0	0,3	0,3	1,1	2,6
По депозитам в евро (3 месяца)	0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы останутся неизменными на уровнях, существовавших с 8 декабря 2014 года по 5 января 2015 года. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

1/ Квартальные оценки и прогнозы отражают 90 процентов мировых весов по паритету покупательной способности.

2/ Не включая Группу семи (Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию) и страны зоны евро.

3/ Квартальные оценки и прогнозы отражают приблизительно 80 процентов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

4/ По Индии данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, а рост объема производства приводится на основе ВВП по рыночным ценам. Соответствующие прогнозы роста ВВП по стоимости факторов производства составляют 4,7, 5,6, 6,3 и 6,5 процента соответственно в 2013/2014, 2014/2015, 2015/2016 и 2016/2017 годах.

5/ Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

6/ По Саудовской Аравии пересмотр прогнозов роста на 2015-2016 годы отчасти отражают перенос базы национальных счетов на 2010 год, что привело к увеличению доли нефтяного сектора в экономике и пересмотру в сторону снижения оценки фактического роста в 2013 и 2014 годах.

7/ Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 96,26 доллара в 2014 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 56,73 доллара США в 2015 году и 63,88 доллара США в 2016 году.

## Риски для прогноза — старые и новые

Значительная неопределенность относительно будущей траектории цен на нефть и базовых факторов снижения цен привносят новый аспект риска в перспективу мирового роста. Что касается возможного превышения прогнозных уровней, в результате снижения цен на нефть мировой спрос может возрасти больше, чем в настоящее время предусматривается в прогнозах, особенно в странах

с развитой экономикой. Однако возможно также, что коррекция в сторону снижения цен на нефть была чрезмерной, и они вновь повысятся раньше или больше, чем ожидается, если реакция предложения на снижение цен окажется более сильной по сравнению с прогнозом. Сохраняются также другие значительные риски замедления роста. На *мировых финансовых рынках* риски, связанные с изменениями на рынках и эпизодами волатильности, остаются

повышенными. Потенциальными «триггерами» могут стать непредвиденные изменения активности в основных странах или непредвиденные сдвиги в динамике нормализации денежно-кредитной политики в США на фоне продолжающегося неровного мирового роста. Страны с формирующимся рынком особенно подвержены риску, поскольку поступающие в них потоки капитала могут сменить направление. В условиях резкого снижения цен на нефть эти риски повысились в экспортерах нефти, чьи внешнеэкономические секторы и балансы компаний стали более уязвимыми, тогда как импортеры нефти увеличили свои буферные резервы. В зоне евро произошло дальнейшее снижение инфляции, и неблагоприятные шоки (внутренние или внешние) могут привести к устойчиво более низким уровням инфляции или снижению цен, поскольку денежно-кредитная политика все еще медленно реагирует на эти изменения. Во многих основных странах сохраняются некоторые риски снижения потенциального объема производства, которые могут сказываться на спросе в ближайший период. Ожидается, что *геополитические риски* будут оставаться высокими, хотя оценки связанных с ними рисков сбоя на мировых нефтяных рынках были снижены ввиду обильного чистого текущего предложения нефти.

### Меры политики

Снижение прогноза мирового роста на 2015–2016 годы дополнительно подчеркивает, что, как рассматривалось в предыдущих выпусках ПРМЭ, повышение фактического и потенциального объема производства является приоритетной задачей политики в большинстве стран. Во многих странах (как с развитой экономикой, так и с формирующимся рынком) существует настоятельная необходимость в проведении структурных реформ, тогда как приоритеты макроэкономической политики различаются. В большинстве стран с развитой экономикой все еще сохраняются значительные разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства, инфляция не достигает целевого уровня, а возможности денежно-кредитной политики по-прежнему ограничиваются нулевым нижним пределом процентных ставок. В этом контексте можно приветствовать укрепление спроса в результате снижения цен на нефть, но в некоторых странах требуется принять дополнительные меры.

В частности, если дальнейшие, даже временные, снижения инфляции приведут к дополнительному понижению инфляционных ожиданий в основных странах, необходимо будет продолжать мягкую денежно-кредитную политику, используя другие средства, чтобы предотвратить повышение реальных процентных ставок. Бюджетная корректировка должна соответствовать по темпам и структуре задачам поддержки как экономического восстановления, так и долгосрочного роста. В этом отношении, в некоторых странах имеются веские основания для увеличения инвестиций в инфраструктуру. Во многих странах с формирующимся рынком возможности макроэкономической политики для поддержки роста остаются ограниченными. Однако в некоторых из них снижение цен на нефть уменьшит инфляционное давление и внешние факторы уязвимости, тем самым позволяя центральным банкам избежать повышения директивных ставок или повышать их более постепенно.

Страны–экспортеры нефти, в которых поступления от нефти обычно составляют значительную часть бюджетных доходов, испытывают более сильные шоки относительно размера их экономики. Страны, накопившие значительные средства за счет высоких цен в прошлом и обладающие необходимым бюджетным потенциалом, могут допустить повышение бюджетного дефицита и использовать эти средства для более постепенной корректировки государственных расходов в связи со снижением цен. Для других стран основным средством смягчения воздействия этого шока на их экономику является значительное снижение курса их валюты. Некоторым странам потребуется укрепить свою денежно-кредитную систему, чтобы снижение курса не привело к устойчивому повышению инфляции и дальнейшему обесценению валюты.

Снижение цен на нефть также дает возможность провести реформы энергетических субсидий и налогов как в странах–экспортерах, так и в странах–импортерах нефти. В странах–импортерах следует использовать сэкономленные средства от отмены всеобщих энергетических субсидий для более адресных трансфертов, сокращения бюджетных дефицитов там, где это требуется, и укрепления государственной инфраструктуры при наличии для этого благоприятных условий.

### Последствия снижения цен на нефть для мировой экономики<sup>1</sup>

Снижение цен на нефть вследствие изменений на стороне предложения стимулирует мировой экономический рост, хотя и с существенными различиями между импортерами и экспортерами нефти. Воздействие на мировую экономику в решающей степени зависит от того, насколько масштабными и продолжительными, согласно ожиданиям, будут эти изменения в предложении нефти. Чем больше их продолжительность, тем большие коррективы будут вносить потребители и компании в свое потребление и производство.

Ввиду значительной неопределенности воздействия более низких цен на будущее предложение нефти Аречки и Бланшар (2014) рассматривают два сценария с различными допущениями относительно *связанного с предложением изменения цен на нефть* в будущем. В первом сценарии снижение траектории цен на нефть в прогнозах ПРМЭ до конца 2019 года относительно прогноза, используемого в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года, на 60 процентов объясняется изменением предложения (иными словами, этот сценарий предполагает снижение цен на нефть на 22 процента в 2015 году и 13 процентов в 2019 году). Во втором сценарии изменение предложения объясняет 60 процентов снижения цен на начальном этапе, но его вклад постепенно сокращается до нуля к 2019 году вследствие реакции предложения на снижение цен. В первом сценарии изменение предложения повышает мировой ВВП соответственно на 0,7 и 0,8 процента в 2015–2016 годах. Во втором сценарии такое же первоначальное изменение предложения ведет к повышению мирового ВВП на 0,3 процента в 2015 году и 0,4 процента в 2016 году относительно уровня, ожидавшегося исходя из траектории цен на нефть в октябрьском выпуске ПРМЭ.

Эти результаты на глобальном уровне скрывают асимметричные эффекты снижения цен в различных странах. Импортеры нефти выиграют от повышения реальных доходов потребителей и снижения себестоимости конечной продукции. В странах-импортерах нефтеемкость потребления и производства различается, но имитационные расчеты, используемые в анализе сценариев, указывают на прирост ВВП в диапазоне от 0,4 до 0,7 процента в 2015 году в Китае и от 0,2 до 0,5 процента в США. Во многих странах-импортерах стимул от снижения цен на нефть, хотя он и значителен, отчасти ограничивается снижением за последнее время курсов их валют к доллару США, вследствие чего в национальной валюте цены на нефть снижаются меньше. В экспортерах нефти реальные доходы и прибыль в целом сокращаются. Тем не менее, многое будет зависеть от того, скорректируют ли свои расходы правительства, которые, как правило, получают большую часть чистого дохода от нефти. В странах, располагающих буферными резервами, корректировку расходов можно проводить постепенно, что ограничит негативное воздействие на доходы и активность. Однако последние события в экономике России служат иллюстрацией потенциально более сильного воздействия в экспортерах нефти, не имеющих возможности использовать меры макроэкономической политики для смягчения негативного влияния на экономический рост.

<sup>1</sup>В настоящей вставке используются материалы блога Рабаха Аречки и Оливье Бланшара (2014) «Семь вопросов о спаде цен на нефть за последний период», опубликованного 22 декабря 2014 года на странице <http://blog-imfdirect.imf.org>.