

ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 3 «ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»,  
АПРЕЛЬ 2013 ГОДА

*СОБАКА, КОТОРАЯ НЕ ЛАЯЛА:  
УДАЛОСЬ ЛИ УСМИРИТЬ ИНФЛЯЦИЮ, ИЛИ ЖЕ ОНА ПОПРОСТУ СПИТ?*

Подготовили Джон Саймон (ведущий автор), Трой Матесон и Дамиано Сандри

**Основные положения**

- Во время Великой рецессии инфляция практически не изменилась, несмотря на значительные шоки — «собака» инфляции не лаяла, так как:
  - Инфляционные ожидания остаются зафиксированными на уровне целевых показателей, установленных центральными банками.
  - Противодействие сокращению номинальной заработной платы и другие факторы жесткости означают, что повышение циклической безработицы оказывало ограниченное понижающее давление на инфляцию.
- В условиях прочно зафиксированных долгосрочных инфляционных ожиданий вероятно также, что инфляция будет оставаться стабильной по мере активизации экономического подъема — на собаку надели намордник, и она вряд ли залает. Таким образом, опасения по поводу высокой инфляции не должны препятствовать проведению органами денежно-кредитного регулирования существенно адаптивной денежно-кредитной политики.
  - Любое временное чрезмерное стимулирование экономики — возможно, обусловленное неправильным представлением о величине разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, — вероятно, будет оказывать лишь незначительное воздействие на инфляцию.
  - Сохранение независимости центральных банков имеет ключевое значение для того, чтобы зафиксировать инфляционные ожидания и, следовательно, инфляцию: не снимайте с собаки намордник.

**В последнее время инфляция была удивительно умеренной.** Хотя предыдущие эпизоды рецессий, как правило, были связаны с заметным снижением инфляции, Великая рецессия практически не повлияла на ее уровень (рис. 3.1). Некоторые сделали из этого вывод о том, что отсутствие снижения инфляции является доказательством того, что разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства малы, а значительное повышение безработицы носит в основном

структурный характер. Поэтому, опасаются они, денежно-кредитные стимулы, которые уже имеются наготове, могут понизить безработицу, но лишь ценой перегрева экономики и сильного повышения инфляции. Другие утверждают, что стабильность инфляции отражает успехи политики центральных банков, применяющих таргетирование инфляции, которая позволяет зафиксировать инфляционные ожидания и, следовательно, инфляцию.

**В этой главе делается вывод о том, что инфляционные ожидания оставались прочно зафиксированными на уровне целевых показателей инфляции во время Великой рецессии и вялого возобновления роста.** Долгосрочные инфляционные ожидания в странах с развитой экономикой остаются на уровнях, близких к целевым показателям, несмотря на широкий диапазон фактических темпов инфляции. Даже в Японии ожидания остаются близкими к целевому показателю в 1 процент, объявленному в феврале 2012 года, несмотря на продолжительный период дефляции. Кроме того, было установлено, что, в соответствии с повышением доверия к центральным банкам, эти ожидания со временем становились более прочно зафиксированными.

**По мере снижения среднего уровня инфляции ответная реакция инфляции на изменения циклической безработицы становилась более сглаженной.** На рис. 3.5 показаны межстрановые средние показатели инфляции и циклической безработицы по кварталам начиная с 1975 года, аппроксимированные линиями регрессии за несколько периодов. В общих чертах инфляция была высокой в конце 1970-х и начале 1980-х годов, когда связь между инфляцией и безработицей, очевидно, была относительно крутой; она была более умеренной в период между 1985 и 1994 годом, когда многие страны испытывали дезинфляцию в связи с тем, что центральные банки начали вводить существующие в настоящее время режимы таргетирования инфляции; и она была особенно пологой после 1995 года — в период стабильной инфляции на уровне примерно 2 процента. Этот результат подтверждается более сложным эконометрическим моделированием, представленным в статье.

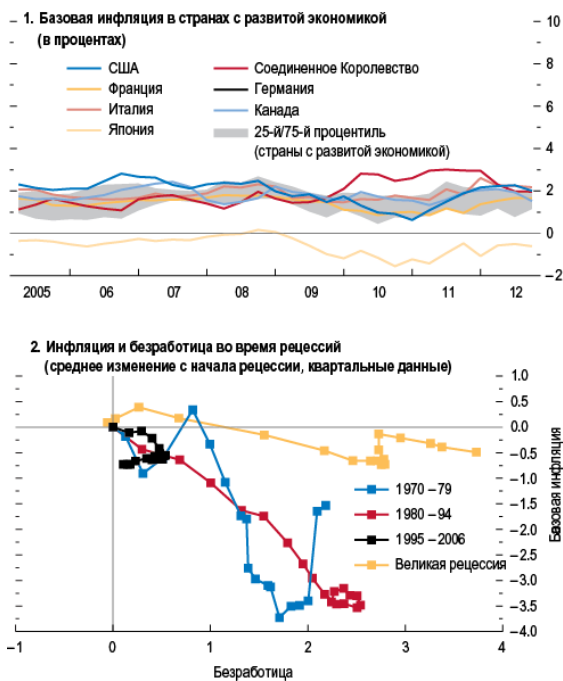
**В условиях прочно зафиксированных долгосрочных инфляционных ожиданий опасения по поводу высокой инфляции не должны препятствовать проведению органами денежно-кредитного регулирования существенно адаптивной денежно-кредитной политики.** Действительно, сочетание относительно плоской кривой Филлипса и прочно зафиксированных инфляционных ожиданий означает, что любое временное чрезмерное стимулирование экономики — возможно, обусловленное неправильным представлением о величине разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, — вероятно, будет оказывать лишь незначительное воздействие на инфляцию.

**Сохранение независимости центральных банков имеет ключевое значение для того, чтобы зафиксировать инфляционные ожидания и, следовательно, инфляцию.** Опыт США и Германии в 1970-е годы служит важным напоминанием о рисках инфляции, возникающих в связи с политическим давлением и ограниченной независимостью центральных банков. Хотя более плоская кривая Филлипса может смягчить инфляционные эффекты денежно-кредитной экспансии, история четко демонстрирует риски, возникающие тогда, когда политические соображения начинают влиять на решения денежно-кредитной политики.

**Умеренная инфляция может вызвать самоуспокоенность — и такая самоуспокоенность была бы ошибкой.** Низкая инфляция потребительских цен не обязательно равносильна отсутствию экономических дисбалансов, и инфляция, соответствующая целевому уровню, не обязательно указывает на отсутствие спада в экономике. В 2000-е годы низкая инфляция сосуществовала с безудержной инфляцией цен на активы в ряде стран; в настоящее время инфляция, близкая к целевым показателям, сосуществует с высокой безработицей.

**Рисунок 3.1. Динамика инфляции изменилась**

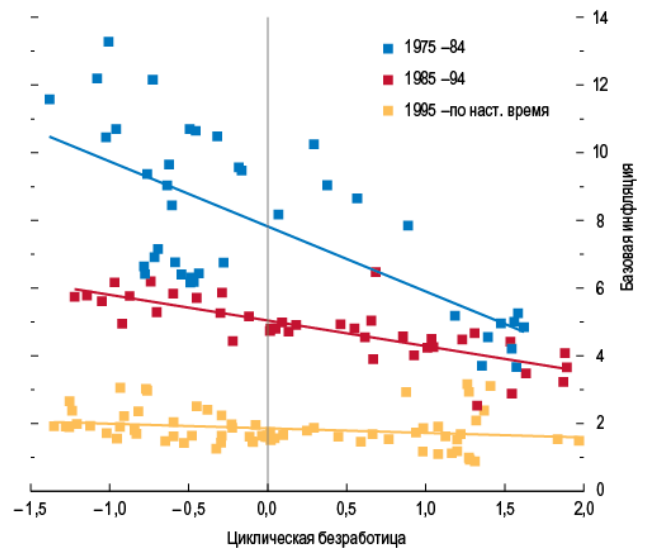
Несмотря на значительный рост безработицы во время Великой рецессии, инфляция была удивительно стабильной почти во всех странах с развитой экономикой. Эта ситуация отличается от рецессий 1970-х и 1980-х годов, когда инфляция снижалась в гораздо большей степени при росте безработицы.



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 3.5. Инфляция и циклическая безработица (В процентах; в среднем по странам с развитой экономикой)**

Средний уровень инфляции снизился по сравнению с пиковыми значениями в 1970-е годы в результате успешной политики дезинфляции, проводимой центральными банками. Примечательно также то, что связь между циклической безработицей и инфляцией, как представляется, ослабла по мере снижения этого уровня.



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Каждая точка представляет собой среднее значение инфляции и циклической безработицы в одном квартале для стран с развитой экономикой.

**ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 4 «Перспектив развития мировой экономики»,  
апрель 2013 года**

***ПРОРЫВ ЗА ГРАНИЦЫ ДОСТИГНУТОГО: УДАСТЯ ЛИ ОН СЕГОДНЯШНИМ  
ДИНАМИЧНЫМ СТРАНАМ С НИЗКИМИ ДОХОДАМИ?***

Подготовили Джон Блудорн, Руна Дуттагупта (руководитель группы), Хайме Гуахардо,  
Нкунде Мвасе, Шан Чен и Анхела Эспириту

**Основные положения**

- За последние двадцать лет произошло заметное улучшение показателей экономического роста в странах с низкими доходами (СНД) и увеличилась доля периодов резкого ускорения роста. Один из вопросов, вызывающих обеспокоенность, связан с тем, является ли это явление стойким или за ним последует разочарование, как в случае некоторых стран, где отмечалось подобное ускорение роста в 1960-х и начале 1970-х годов.
- В данной главе проводится сравнение недавней волны динамизма в СНД с предыдущей волной, главным образом с динамичными СНД в 1960-х и 1970-х годах, и делаются следующие заключения:
  - *Значительные сходства:* в обоих случаях отмечались более высокие нормы инвестиций и темпы роста экспорта, чем в СНД, которым не удалось добиться ускорения роста.
  - *Поразительные различия:* сегодняшние динамичные СНД поддерживали рост со значительно меньшими факторами экономической уязвимости, чем динамичные СНД в прошлом. Это частично является следствием большей опоры на прямые иностранные инвестиции, чем на инвестиции за счет долгового финансирования, а также более быстрого проведения структурных реформ.
- Благодаря своей более надежной политике и меньшей уязвимости сегодняшние динамичные СНД должны быть более подготовлены к тому, чтобы противодействовать риску поворота экономической тенденции, от которого пострадали многие динамичные СНД в прошлом. Однако для дальнейшего продвижения необходимо предупреждать макроэкономические дисбалансы и последовательно проводить структурные реформы.

**СНД снова приковывают к себе внимание второй волной ускорения роста, но вопрос заключается в том, окажутся ли стойкими эти более высокие результаты.** Более конкретно, это касается следующего.

- *Периоды ускорения возобновились.* После первой волны ускорения роста (определяемого как повышение объема производства на душу населения в СНД, которое продолжается не менее пяти лет при среднегодовых темпах роста не

менее 3½ процента) в 1960-х и начале 1970-х годов отмечалось их последующее прекращение, но в последние двадцать лет эти периоды ускорения возобновились.

- *Недавние периоды ускорения продолжаются дольше, чем ускорение до 1990-х годов, и экономика более половины сегодняшних динамичных СНД продолжала расти во время Великой рецессии.*
- *Недавние периоды ускорения связаны не только с биржевыми товарами.* Примерно одна треть случаев ускорения последнего времени отмечалась в СНД с ориентацией на обрабатывающую промышленность (Бангладеш, Камбоджа) или в СНД без доминирующих секторов (Мозамбик, Танзания). Остальные две трети были представлены странами, богатыми природными ресурсами (Гана, Монголия), сельскохозяйственными странами (Эфиопия) или имеющими обе эти характеристики (Лаосская НДР). Хотя богатые природными ресурсами динамичные СНД сегодняшнего поколения до настоящего времени показывали самые высокие темпы роста, многие богатые природными ресурсами СНД не смогли добиться ускорения роста. До 1990-х годов периоды ускорения в богатых природными ресурсами СНД в конечном счете оказывались слабее, чем в других, и среди СНД, где такого ускорения не происходило, богатые природными ресурсами страны показывали самые низкие темпы роста.
- *Однако есть обеспокоенность возможным поворотом тенденции.* Хотя динамичные СНД в обоих поколениях рассматриваемых эпизодов, как правило, характеризовались ростом доходов на душу населения на 50–60 процентов за десять лет с начала подъема, в некоторых динамичных СНД в предыдущем поколении ускорения с течением времени отмечалось резкое снижение темпов роста и даже частичная потеря достигнутого прироста доходов. Таким образом, на сегодня ключевой вопрос заключается в том, являются ли недавние периоды ускорения менее уязвимыми, чем подъемы в прошлом.

#### Частота новых и текущих периодов ускорения роста в странах с низкими доходами

В 1990-х годах резко увеличилась доля стран с низкими доходами, где начались и продолжались периоды ускоренного роста. Более половины этих динамичных СНД (или треть всех СНД) продолжили ускоренно расти в 2011 году, несмотря на замедление мировых темпов роста с начала Великой рецессии.



Источник: расчеты персонала МВФ.

**Периоды ускорения подчеркивают ключевую роль накопления капитала и интеграции торговли в процессе развития:** ускорение в обоих поколениях сопровождалось более высокими нормами инвестиций и сбережений, а также более значительным ростом экспорта, чем в странах, где не было таких подъемов.

**Однако динамичные СНД второй волны будут опираться на более прочные экономические основания, чем аналогичные страны в предыдущем поколении.** В этих СНД с момента начала подъемов отмечалось снижение инфляции и уменьшение задолженности, а их реальные обменные курсы были более конкурентоспособными, тогда как в предыдущем поколении с начала подъемов происходило увеличение дисбалансов. Меньшее накопление долга в текущем поколении периодов ускорения является следствием большей опоры на прямые иностранные инвестиции и продолжения активного роста, несмотря на меньшие объемы инвестиций, чем в предыдущем поколении подъемов. Эти СНД также показывают лучшие результаты в области структурных и институциональных реформ, в частности, более низкое бремя регулирования, лучшее состояние инфраструктуры, более высокий уровень образования, меньшее неравенство в доходах и более высокую политическую стабильность.

**История подтверждает ценность непрерывных усилий по уменьшению факторов экономической и финансовой уязвимости.** Хотя практические исследования показывают, что СНД удалось добиться подъема за счет уменьшения внутренних и внешних дисбалансов, не всем из них удалось стабильно продолжать эти усилия. Страны, где последовательно велась работа по преодолению экономических недостатков или проводились широкомасштабные структурные реформы, отмечался устойчивый рост (Индонезия и Корея в период 1960–1980-х годов). В тех случаях, когда дисбалансы увеличивались, периоды ускоренного роста заканчивались с ущербом для экономики или прерывались, даже после десятилетий активного роста (Бразилия в 1980-х годах, Индонезия в 1990-х годах). Важнейший урок для сегодняшних СНД заключается в том, чтобы не допускать процикличности политики и чрезмерного внешнего долга, особенно в условиях исключительно низких мировых процентных ставок.

**Достижения сегодняшних динамичных СНД в области политики являются хорошим признаком, но им еще предстоит решить множество непростых задач.** Активный рост должен сопровождаться повышением уровня жизни на широкой основе, улучшением здравоохранения и образования, а также уменьшением бедности. Многим СНД также потребуется проведение дальнейшей диверсификации, чтобы защититься от рисков, связанных с концентрацией роста лишь в узкой группе отраслей. Однако, если этим СНД удастся сохранить свои более качественные основания политики и набранные темпы проведения структурных реформ, у них будет больше шансов не сойти с пути достижения своих целей в области развития и избежать негативных поворотов, от которых пострадали многие динамичные СНД в прошлом.