

**ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 2. В КАКОМ НАПРАВЛЕНИИ ДВИЖУТСЯ  
СТРАНЫ-ЭКСПОРТЕРЫ БИРЖЕВЫХ ТОВАРОВ? РОСТ ОБЪЕМА ПРОИЗВОДСТВА  
ПОСЛЕ БУМА В СЕКТОРЕ БИРЖЕВЫХ ТОВАРОВ**

**Перспективы развития мировой экономики, октябрь 2015 года**

Подготовили: Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Рудольфс Бемс, Ойя Селасун (руководитель группы), Синем Килич Челик и Шока Кочан, при поддержке Хао Цзянь и Юн Лиу, помощь в работе также оказывали Отдел экономического моделирования Исследовательского департамента МВФ, Грейс Бин Ли и Берtrand Грюсс.

**Основные положения**

- *В ходе анализа в данной главе делается предположение о том, что с учетом неблагоприятного прогноза цен на биржевые товары сокращение темпов экономического роста в странах-экспортерах биржевых товаров в 2015–2017 годах может ежегодно составлять почти 1 процентный пункт по сравнению с 2012–2014 годами. По оценкам, темпы роста в странах-экспортерах энергоносителей сократятся еще сильнее — в среднем примерно на  $2\frac{1}{4}$  процентного пункта.*
- *Данное замедление представляет собой не просто циклическое явление, в нем присутствует и структурная компонента. В период снижения цен на биржевые товары уровень инвестиций и, соответственно, потенциального объема производства в странах-экспортерах, как правило, растет более медленными темпами.*
- *Спад в темпах потенциального роста указывает на то, что ответные меры экономической политики не должны ограничиваться действиями в отношении спроса, а должны предусматривать структурные реформы.*
- *Гибкость обменного курса, которую за последнее десятилетие странам-экспортерам биржевых товаров удалось повысить, может содействовать смягчению последствий снижения цен на биржевые товары. Сокращение бюджетных доходов от биржевых товаров и снижение темпов роста потенциального объема производства ограничивают возможности для мер бюджетной политики по противодействию замедлению.*

Страны-экспортеры биржевых товаров находятся в трудной ситуации: за последние три года мировые цены на биржевые товары резко упали, а темпы роста объема производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, которые являются экспортерами биржевых товаров, существенно замедлились.

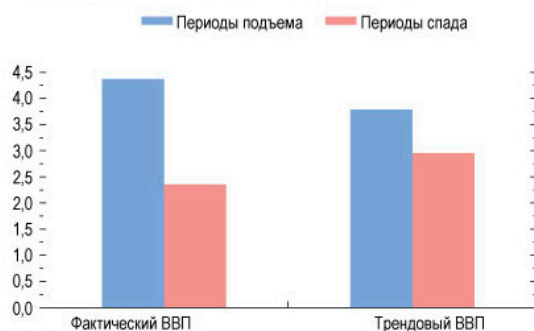
Выбор надлежащих ответных мер экономической политики зависит не только от степени сокращения темпов роста, но и от того, носят ли колебания в объеме производства, связанные с ценами на биржевые товары, преимущественно структурный или циклический характер. В целях анализа этих вопросов в настоящей главе используются данные по более чем 40 странам-экспортерам биржевых товаров за пять десятилетий.

На основании эмпирических взаимосвязей, оцениваемых в данной главе, можно предположить, что, с учетом неблагоприятного прогноза цен на биржевые товары, сокращение темпов экономического роста в странах-экспортерах биржевых товаров в 2015–2017 годах может ежегодно составлять почти 1 процентный пункт по сравнению с 2012–2014 годами. По оценкам, темпы роста в странах-экспортерах энергоносителей за тот же период сократятся еще сильнее — в среднем примерно на  $2\frac{1}{4}$  процентного пункта, что вызвано резким спадом цен на нефть за последний год.

Текущее замедление темпов роста, вероятно, объясняется сочетанием циклических и структурных факторов. На основе эмпирического анализа в данной главе делается предложение, что в странах, являющихся чистыми экспортерами, цены на биржевые товары влияют как на величину разрыва объема производства, так и на уровень потенциального объема производства. В среднем в период снижения цен на биржевые товары примерно две трети от спада в темпах роста объема производства в странах-экспортерах биржевых товаров, как правило, приходится на циклическую компоненту роста. Оставшаяся одна треть, как правило, приходится на структурную компоненту и отражает снижение уровня инвестиций и потенциального объема производства.

Благодаря улучшениям в основах их макроэкономической политики за последнее десятилетие, в настоящее время у экспортеров больше возможностей для противодействия последствиям снижения цен на биржевые товары. Рост государственных расходов в ответ на последний бум в ценах на биржевые товары был

Рисунок 1. Фактический и трендовый ВВП в периоды повышения и снижения цен на биржевые товары  
(Медианные годовые темпы роста, в процентах)



Источники: Penn World Table 8.1; расчеты персонала МВФ.  
Примечание: Выборка состоит из циклов условий торговли биржевыми товарами с пиками до 2000-х годов для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, которые являются экспортерами биржевых товаров. Трендовое значение ВВП рассчитывается на основе оценок фактического основного капитала, сглаженного уровня занятости и рядов данных по совокупной факторной производительности.

менее выраженным, что позволило повысить объем сбережений за счет бюджетных доходов от биржевых товаров по сравнению с предыдущими эпизодами бумов. Уровень развития финансового сектора и гибкость обменного курса, которые в предыдущие периоды спада были также связаны с менее серьезным спадом в темпах роста объема производства, во многих странах-экспортерах биржевых товаров также повысились.

Тем не менее директивные органы должны реалистично оценивать потенциал роста в странах-экспортерах биржевых товаров. В странах, где есть четкие свидетельства того, что объем производства упал ниже потенциального уровня, меры по поддержке спроса могут помочь избежать существенных потерь от недостаточного использования ресурсов, однако снижение бюджетных доходов от биржевых товаров и ослабление национальной валюты, а также передача влияния на инфляцию часто ограничивают возможности по смягчению макроэкономической политики.

Вывод о снижении темпов потенциального роста в период снижения цен на биржевые товары имеет важные последствия для экономической политики. Это довод в пользу того, что меры политики в ответ на ухудшение перспектив не должны ограничиваться действиями в отношении совокупного спроса, а должны включать проведение целевых структурных реформ для устранения критически важных узких мест на стороне предложения и ускорения роста производительности в странах-экспортерах биржевых товаров.

**Рисунок 2. Разница в средних темпах роста объема производства между периодами повышения и снижения цен на биржевые товары. Роль основ экономической политики и уровня развития финансового сектора.**  
(В процентных пунктах)



Источники: МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; Penn World Table 8.1; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Столбцы показывают разницу между медианными темпами роста в периоды подъема и последующие периоды спада. Классификация режимов обменных курсов основана на работе Reinhart and Rogoff (2004).

**ТЕЗИСЫ ДЛЯ ПРЕССЫ ПО ГЛАВЕ 3. ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ И ТОРГОВЫЕ ПОТОКИ:  
РАЗРЫВ СВЯЗИ?**

**Перспективы развития мировой экономики, октябрь 2015 года**

Подготовили: Дэниел Ли (руководитель группы), Вэйчэн Лян, Маркос Поплавски-Рибейро и Виктор Цыренников, им оказали помощь Оливия Ма, Рэйчел Шимански и Хун Ян.

**Основные положения**

- Необычно значительные изменения обменных курсов ведущих валют — порядка 10–30 процентов в реальном эффективном выражении — вызвали дебаты о вероятном воздействии этих изменений на торговлю.
- Некоторые считают изменения обменного курса менее важными для торговли, чем в прошлом, что может усложнить разработку экономической политики.
- Анализ, приводимый в настоящей главе и основанный на данных по странам с развитой экономикой, странам с формирующимся рынком и развивающимся странам за три десятилетия, показывает, что изменения обменного курса все еще оказывают существенное влияние на экспорт и импорт.
- Снижение реального эффективного обменного курса валюты страны на 10 процентов увеличивает чистый экспорт в реальном выражении, в среднем, на 1,5 процента ВВП, при значительной дисперсии показателя по странам вокруг этого среднего значения.
- Практически отсутствуют признаки разрыва связи между обменными курсами и торговлей. Изменения обменных курсов в последнее время означают существенное перераспределение чистого экспорта между странами. Обменные курсы все еще могут сокращать торговые дисбалансы.

**Изменения обменных курсов в последнее время были необычно значительными.** Реальный эффективный курс доллара США повысился более чем на 10 процентов с середины 2014 года, в то время как курс евро снизился более чем на 10 процентов с начала 2014 года, а иены — более чем на 30 процентов с середины 2012 года. Также значительно изменились реальные обменные курсы валют ряда стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

**Ведутся дебаты по поводу вероятного воздействия этой динамики валютных курсов на торговлю.** Некоторые предсказывают сильное воздействие на экспорт и импорт, исходя из традиционных экономических моделей. Другие указывают на ограниченные изменения в торговых балансах некоторых стран — в частности,

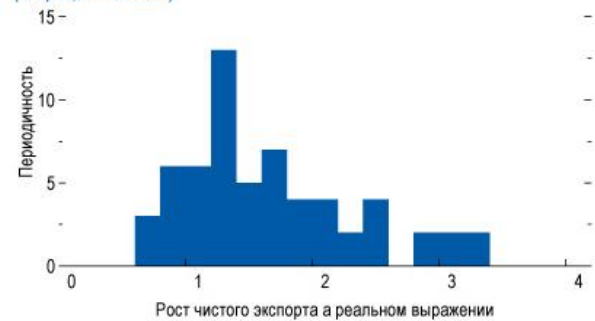
Японии — предполагая очевидный разрыв между обменными курсами и торговлей. А некоторые утверждают, что в результате растущей фрагментации производства по разным странам уменьшилось значение обменных курсов для торговли.

**Важно пролить свет на этот вопрос, поскольку разрыв связи между обменными курсами и торговлей может усложнить разработку экономической политики.** Он может ослабить основной механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики, сдерживая рост экспорта, который сопровождает снижение курса валюты при либерализации денежно-кредитной политики. Он может также усложнить урегулирование торговых дисбалансов, например, когда импорт превышает экспорт, путем корректировки относительных внешнеторговых цен.

**Проведенный в настоящей главе анализ показывает, что изменения обменного курса все еще оказывают сильное влияние на торговлю (рис. 1).** В анализе рассмотрен опыт как стран с развитой экономикой, так и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за последние три десятилетия — для более широкой, чем обычно, выборки стран. Установлено, что снижение реального эффективного обменного курса на 10 процентов сопровождается, в среднем, ростом чистого экспорта в реальном выражении на 1,5 процента ВВП, при значительной дисперсии вокруг этого среднего значения. Несмотря на то, что это воздействие ощущается в полной мере за несколько лет, корректировка в основном происходит в первом году.

**Практически нет и признаков тенденции к разрыву связи между обменными курсами и торговлей.** Согласно некоторым данным, при распространении мировых цепочек добавленной стоимости, с размещением разных этапов производства в разных странах, ослабевает связь между обменными курсами и торговлей промежуточными продуктами, используемыми в качестве вводимых ресурсов для экспорта других стран. Но торговля, связанная с глобальными цепочками добавленной стоимости, развивалась лишь постепенно на протяжении десятилетий, и подавляющую часть объема мировой торговли все еще составляет традиционная торговля. Также практически отсутствуют признаки снижения чувствительности экспорта к относительным экспортным ценам или воздействия снижения обменного курса на внешнеторговые цены. Основным исключением является Япония, в которой наблюдаются некоторые признаки разрыва, с отстающими от ожиданий темпами роста экспорта, несмотря на значительное снижение курса ее валюты, хотя такой слабый рост экспорта обусловлен рядом специфических для Японии факторов.

**Рисунок 1. Воздействие снижения реального эффективного обменного курса на 10 процентов на чистый экспорт в реальном выражении (в процентах ВВП)**



Источник: расчеты персонала МВФ.

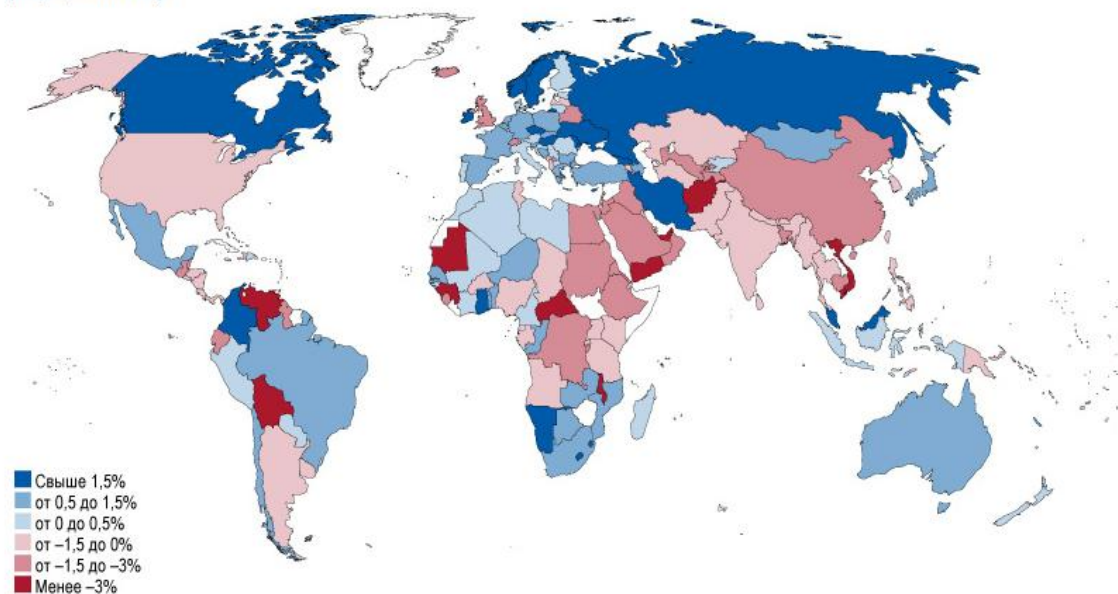
Примечание. На рисунке показано долгосрочное воздействие на уровень реального чистого экспорта в процентах ВВП на основе страновых отношений импорта и экспорта к ВВП и средних значений эластичности торговли на основе индекса цен производителей, приведенных в таблице 3.1 для 60 стран в выборке.

**Так что изменения обменных курсов в последнее время означают существенное перераспределение чистого экспорта в реальном выражении между странами (рис. 2).** Динамика валютных курсов с января 2013 года указывает на перераспределение реального чистого экспорта из США и стран, курс валюты которых следует за курсом доллара, в зону евро, Японию и страны, курс валюты которых следует за евро и иеной. (Помимо этих непосредственных последствий, изменения в экспорте и импорте также отражают сдвиги в базовых экономических детерминантах, определяющих сами обменные курсы, таких как рост спроса в стране и ее торговых партнерах и динамика цен на биржевые товары.) Из стран, курс валюты которых снижается, экспорт, вероятно, возрастает в наибольшей степени в странах, имеющих неиспользованные мощности и нормально работающие финансовые системы.

**Для директивных органов главным выводом из полученных результатов является то, что корректировки обменного курса все еще могут содействовать уменьшению торговых дисбалансов.** Изменения обменного курса также по-прежнему оказывают сильное влияние на экспортные и импортные цены, с последствиями для динамики инфляции и передачи воздействия денежно-кредитной политики.

**Рисунок 2. Иллюстрация воздействия изменений реального эффективного валютного курса с января 2013 года на чистый экспорт в реальном выражении**

(В процентах ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Иллюстрация воздействия изменений реального эффективного валютного курса с января 2013 года по июнь 2015 года на реальный чистый экспорт в процентах ВВП исходит из средних оценок переноса валютного курса на основе индекса потребительских цен (ИПЦ) на экспортные и импортные цены и эластичности по ценам экспорта и импорта, указанной в таблице 3.1. Эти средние оценки относятся ко всем странам. Доли экспорта и импорта в ВВП по странам, использованные в расчетах, относятся к 2012 году.