

Перспективы развития мировой экономики

Препятствия на пути устойчивого роста

.....



ОКТАБРЬ **18**

Обзоры мировой экономики и финансов

Перспективы развития мировой экономики

Октябрь 2018

**Препятствия на пути
устойчивого роста**

.....



М Е Ж Д У Н А Р О Д Н Ы Й В А Л Ю Т Н Ы Й Ф О Н Д

©2018 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2018 Международный Валютный Фонд

Издание на английском языке
Обложка и дизайн: Луиса Менхивар и Хорхе Саласар
Компьютерная верстка: AGS, An RR Donnelley Company

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

Names: International Monetary Fund.
Title: World economic outlook (International Monetary Fund). (Russian)
Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.
Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.
Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)
Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.
Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 978-1-48437-679-9 (English paper)
978-1-48438-285-1 (Russian paper)
978-1-48438-306-3 (Russian web PDF)
978-1-48438-302-5 (Mobi)

Перспективы развития мировой экономики (ПРМЭ) — обзор персонала МВФ, публикуемый два раза в год: весной и осенью. При его подготовке персоналом МВФ были учтены комментарии и предложения исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 20 сентября 2018 года. Анализ и соображения относительно экономической политики, изложенные в данной публикации, отражают точку зрения персонала МВФ и не представляют официальную политику Фонда или взгляды исполнительных директоров МВФ или официальных органов их стран.

Рекомендуемая ссылка. Международный Валютный Фонд, 2018. *Перспективы развития мировой экономики: препятствия на пути устойчивого роста.* Вашингтон, округ Колумбия, октябрь.

Заказать публикацию можно онлайн, по факсу или по почте:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.
Тел.: (202) 623-7430 Факс: (202) 623-7201
Электронная почта: publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	ix
Дополнительная информация	xi
Данные	xii
Предисловие	xiii
Введение	xiv
Аналитическое резюме	xviii
Глава 1. Мировые перспективы и меры политики	1
Последние изменения и перспективы	1
Силы, влияющие на экономические перспективы	8
Прогноз	13
Приоритеты экономической политики	24
Вставка по сценарию 1. Напряженность в мировой торговле	35
Вставка 1.1. Растущее влияние на рынок	39
Вставка 1.2. Перспективы роста стран с развитой экономикой	42
Вставка 1.3. Перспективы роста стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран	44
Вставка 1.4. Прогнозы по инфляции для регионов и стран	47
Вставка 1.5. Резкое снижение ВВП: некоторые стандартизированные факты	49
Вставка 1.6. Труднейшая задача прогнозирования рецессий и замедления роста	54
Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на последние тенденции спроса на энергоносители	58
Вставка 1.CP.1. Спрос и предложение возобновляемых источников энергии	66
Литература	74
Глава 2. Восстановление мировой экономики спустя 10 лет после финансового кризиса 2008 года	77
Введение	77
Устойчивые отклонения в объеме производства после глобального финансового кризиса	79
Основы политики, показатели и динамика объема производства после кризиса	85
Резюме	91
Вставка 2.1. Глобальный финансовый кризис, миграция и рождаемость	93
Вставка 2.2. Воздействие автоматизации на занятость после глобального финансового кризиса на примере промышленных роботов	97
Вставка 2.3. Роль восстановления финансового сектора в скорости экономического восстановления	100
Литература	105
Глава 3. Трудности денежно-кредитной политики в странах с формирующимся рынком по мере нормализации финансовых условий в мире	109
Введение	109
Степень улучшений в характеристиках инфляции	111
Определяющие факторы инфляции в странах с формирующимся рынком	114

Закрепление инфляционных ожиданий	116
Следствия закрепленности ожиданий для денежно-кредитной политики	120
Резюме и следствия для политики	126
Вставка 3.1. Динамика инфляции в более широкой группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	128
Вставка 3.2. Четкость информирования со стороны центрального банка и степень закрепленности инфляционных ожиданий	132
Литература	135
Статистическое приложение	139
Исходные предположения	139
Новое	140
Данные и правила	140
Примечания к данным по странам	141
Классификация стран	142
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	143
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2017 год	144
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	145
Таблица С. Европейский союз	145
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	146
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами	147
Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение	149
Таблица G. Основные сведения о данных	150
Вставка A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	160
Перечень таблиц	165
Объем производства (таблицы A1–A4)	166
Инфляция (таблицы A5–A7)	173
Финансовая политика (таблица A8)	178
Внешняя торговля (таблица A9)	179
Текущие операции (таблицы A10–A12)	181
Платежный баланс и внешнее финансирование (таблица A13)	188
Движение финансовых средств (таблица A14)	192
Среднесрочный базисный сценарий (таблица A15)	195
«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы	197
Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, октябрь 2018 года	209
Таблицы	
Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	15
Таблица 1.5.1. Эпизоды снижения ВВП на душу населения, превышающего 20 процентов	50
Таблица 1.5.2. Стандартизированные факты, касающиеся снижения ВВП на душу населения	52
Таблица 1.5.3. Показатели посткризисного периода и глубина кризиса	53
Таблица 1.СР.1. Детерминанты совокупного спроса для базовой спецификации	62
Приложение, таблица 1.1.1. Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	67
Приложение, таблица 1.1.2. Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	68

Приложение, таблица 1.1.3. Страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	69
Приложение, таблица 1.1.4. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	70
Приложение, таблица 1.1.5. Страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	71
Приложение, таблица 1.1.6. Страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	72
Приложение, таблица 1.1.7. Сводные данные о реальном мировом объеме производства на душу населения	73
Таблица 2.1. Отклонения совокупной факторной производительности объясняют большую долю отклонений объема производства на одного работника	84
Таблица 2.2. Воздействие докризисных условий на отклонения ВВП в 2011–2013 годах от докризисного тренда	87
Таблица 2.3. Поддержка финансового сектора и дискреционный бюджетный стимул в странах Группы 20-ти	90

Рисунки

Рисунок 1. Рост реального ВВП по группам стран	xiv
Рисунок 1.1. Показатели мировой активности	2
Рисунок 1.2. Цены на биржевые товары и нефть	3
Рисунок 1.3. Мировая инфляция	4
Рисунок 1.4. Страны с развитой экономикой: условия в денежно-кредитной сфере и на финансовых рынках	6
Рисунок 1.5. Изменения реальных эффективных обменных курсов с февраля по сентябрь 2018 года	6
Рисунок 1.6. Страны с формирующимся рынком: процентные ставки и спреды	7
Рисунок 1.7. Страны с формирующимся рынком: фондовые рынки и кредит	9
Рисунок 1.8. Страны с формирующимся рынком: потоки капитала	9
Рисунок 1.9. Воздействие изменений цен на биржевые товары	10
Рисунок 1.10. Мировые инвестиции и торговля	11
Рисунок 1.11. Вклад в рост ВВП	11
Рисунок 1.12. Рост реального ВВП на душу населения	12
Рисунок 1.13. Бюджетные показатели	13
Рисунок 1.14. Мировые сальдо счетов текущих операций	18
Рисунок 1.15. Сальдо счетов текущих операций в связи с основными экономическими показателями	19
Рисунок 1.16. Чистые международные инвестиционные позиции	19
Рисунок 1.17. Рост в странах-кредиторах и странах-дебиторах	20
Рисунок 1.18. Неопределенность относительно экономической политики и напряженность в торговле	23
Рисунок 1.19. Индекс геополитических рисков	24
Рисунок 1.20. Риски для мировых перспектив	25
Рисунок 1.21. Прогнозируемое изменение государственного долга	26
Рисунок 1.22. Изменение численности населения трудоспособного возраста (15–64 года) относительно уровней 2015 года	32
Рисунок по сценарию 1. Реальный ВВП в сценарии напряженности в торговле	37
Рисунок 1.1.1. Влияние на рынок с течением времени	39
Рисунок 1.1.2. Увеличение наценок по подсекторам	40
Рисунок 1.1.3. Страны с развитой экономикой: распределение наценок всех фирм	40
Рисунок 1.1.4. Страны с развитой экономикой: распределение наценок фирм по отраслям	41
Рисунок 1.5.1. Текущие эпизоды значительного снижения ВВП на душу населения (на 20 процентов или более)	52
Рисунок 1.6.1. Данные «Перспектив развития мировой экономики»: рецессии: фактические и прогнозные	54

Рисунок 1.6.2. Данные Consensus Economics: рецессии, фактические и прогнозные	55
Рисунок 1.6.3. Серьезные замедления роста, фактические и прогнозные	56
Рисунок 1.6.4. Ошибки прогнозов во время серьезных замедлений роста	56
Рисунок 1.6.5. Результаты прогнозов	57
Рисунок 1.СР.1. Изменения на рынках биржевых товаров	58
Рисунок 1.СР.2. Потребление и предложение первичных энергоносителей	61
Рисунок 1.СР.3. Энергоэффективность	62
Рисунок 1.СР.4. Спрос на энергоносители и ВВП на душу населения	63
Рисунок 1.СР.5. Биомасса	63
Рисунок 1.СР.6. Доли первичных энергоносителей	64
Рисунок 1.СР.7. Разложение изменения мировой углеемкости	65
Рисунок 1.СР.1.1. Мощности возобновляемых источников энергии	66
Рисунок 2.1. Корреляция отклонений ВВП между периодами	80
Рисунок 2.2. Изменение неравенства после кризиса	80
Рисунок 2.3. Отклонения объема производства после кризиса от докризисного тренда, 2015–2017 годы	81
Рисунок 2.4. Отклонения объема производства после кризиса от докризисного тренда по группам стран, 2015–2017 годы	82
Рисунок 2.5. Отклонения инвестиций после кризиса от докризисного тренда: средняя траектория	82
Рисунок 2.6. Отклонения основных фондов после кризиса от докризисного тренда, 2015–2017 годы	83
Рисунок 2.7. Отклонения совокупной факторной производительности после кризиса от докризисного тренда, 2015–2017 годы	83
Рисунок 2.8. Изменения в расходах на НИОКР, по потерям объема производства и группам стран	84
Рисунок 2.9. Средние изменения в плотности роботов, по потерям объема производства и группам стран, 2010–2014 годы	85
Рисунок 2.10. Вероятность банковского кризиса	89
Рисунок 2.11. Отклонения зоны евро и других стран с развитой экономикой после кризиса	89
Рисунок 2.12. Последствия увеличения определяющих факторов на одно стандартное отклонение для отклонений ВВП в 2015–2017 годах	91
Рисунок 2.1.1. Международная миграция и глобальный финансовый кризис	93
Рисунок 2.1.2. Последствия увеличения определяющих факторов на одно стандартное отклонение для уровня эмиграции на различных горизонтах	94
Рисунок 2.1.3. Совокупный уровень рождаемости	95
Рисунок 2.1.4. Воздействие подверженности кризису на уровень рождаемости на различных горизонтах	95
Рисунок 2.1.5. Последствия увеличения определяющих факторов на одно стандартное отклонение для рождаемости на различных горизонтах	96
Рисунок 2.2.1. Воздействие распространения роботов на рост занятости	97
Рисунок 2.2.2. Воздействие поляризации из-за распространения роботов на рост занятости	98
Рисунок 2.2.3. Политика на рынке труда и воздействие распространения роботов на рост занятости	99
Рисунок 2.3.1. Сдерживание и урегулирование	100
Рисунок 2.3.2. Сроки рекапитализации	101
Рисунок 2.3.3. Выпуск новых акций банками	101
Рисунок 2.3.4. Уровень необслуживаемых кредитов	102
Рисунок 2.3.5. Траектории после кризиса	103
Рисунок 3.1. Общая инфляция по индексу потребительских цен	110
Рисунок 3.2. Изменения в институциональной системе и политике, глобальные потрясения и финансовые условия	110
Рисунок 3.3. Региональные различия и дисперсия общей инфляции по индексу потребительских цен в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	112
Рисунок 3.4. Другие показатели инфляции цен в странах с формирующимся рынком	113
Рисунок 3.5. Динамика инфляции	113

Рисунок 3.6. Оценки коэффициентов базисной спецификации кривой Филлипса	114
Рисунок 3.7. Вклад различных факторов в отклонение базовой инфляции от целевого показателя	115
Рисунок 3.8. Фиксированные эффекты времени и общие движущие силы, по подпериодам	117
Рисунок 3.9. Динамика степени закреплённости инфляционных ожиданий, 2000–2017 годы	118
Рисунок 3.10. Неоднородность степени закреплённости инфляционных ожиданий между странами, 2004–2017 годы	118
Рисунок 3.11. Закрепление инфляционных ожиданий и основы политики, 2004–2017 годы	120
Рисунок 3.12. Выгоды закрепления инфляционных ожиданий	122
Рисунок 3.13. Реакция на шок панической реакции	123
Рисунок 3.14. Кумулятивная передача воздействия обменного курса	124
Рисунок 3.15. Корреляция между директивной ставкой и устранённым трендом и разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства, I квартал 2004 года – I квартал 2018 года	125
Рисунок 3.16. Влияние менее закреплённых инфляционных ожиданий — результаты регрессии, I квартал 2004 года – I квартал 2018 года	126
Рисунок 3.1.1. Сопоставление макроэкономических характеристик между группами стран	128
Рисунок 3.1.2. Динамика инфляции	129
Рисунок 3.1.3. Инфляция, доли продовольствия и цены на биржевые товары	130
Рисунок 3.1.4. Прозрачность центрального банка	130
Рисунок 3.2.1. Частота неожиданных решений по денежно-кредитной политике, 2010–2013 и 2014–2018 годы	132
Рисунок 3.2.2. Предсказуемость денежно-кредитной политики и закрепление инфляционных ожиданий	133
Рисунок 3.2.3. Информационная работа центрального банка и предсказуемость денежно-кредитной политики	133

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

В прогнозах, представленных в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), принят ряд допущений. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы оставались постоянными на их средних уровнях в период с 17 июля по 14 августа 2018 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВКП), которые, как предполагается, оставались постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 в Статистическом приложении относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 69,38 доллара США за баррель в 2018 году и 68,76 доллара США за баррель в 2019 году и будет оставаться неизменной в реальном выражении в среднесрочной перспективе; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (LIBOR) по депозитам в долларах США составит в среднем 2,5 процента в 2018 году и 3,4 процента в 2019 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем –0,3 процента в 2018 году и –0,2 процента в 2019 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских иенах будет равна в среднем 0,0 процента в 2018 году и 0,1 процента в 2019 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на имевшейся статистической информации в период по 18 сентября 2018 года.

В тексте ПРМЭ используются следующие условные обозначения:

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2017–2018 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2017/2018 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

«Миллиард» означает тысячу миллионов; «триллион» означает тысячу миллиардов.

«Базисные пункты» представляют собой сотые доли 1 процентного пункта (например, 25 базисных пунктов эквивалентны $\frac{1}{4}$ процентного пункта).

Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы. В таблице F в Статистическом приложении приводится перечень стран, составляющих исключение, с указанием отчетных периодов по национальным счетам и данным государственных финансов для каждой страны.

По некоторым странам цифры за 2017 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов. В таблице G в Статистическом приложении указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

Новое в этой публикации:

- Потребительские цены в *Аргентине*, которые были ранее исключены из составных показателей по группам стран из-за ограниченности данных, теперь включены начиная с 2017 года.
- Данные по *Арубе* включены в агрегированные данные по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам.
- Прогнозные данные, по которым рассчитываются допущения о номинальном обменном курсе для Египта, ранее не публиковались, поскольку в *Египте* номинальный обменный курс являлся информацией, способной повлиять на поведение рынков; эти данные теперь доведены до сведения общественности.
- *Свазиленд* теперь называется *Эсватини*.
- *Венесуэла* провела деноминацию своей валюты, заменив 100 000 боливаров фуэрте (VEF) одним суверенным боливаром (Bolívar Soberano, VES). Данные в национальной валюте по Венесуэле, включая данные за прошлые периоды, выражаются в новых валютных единицах начиная с базы данных октябрьского выпуска ПРМЭ 2018 года.

В таблицах и рисунках применяются следующие правила.

- Если в таблицах и рисунках не указан источник, данные взяты из базы данных ПРМЭ.
- В случаях, когда страны перечисляются не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики.

- Незначительные расхождения между суммами составляющих цифр и совокупными величинами вызваны округлением.

В настоящем докладе термин «страна» не во всех случаях обозначает территориальное образование, являющееся государством в соответствии с определением, принятым в международном праве и практике. Здесь этот термин также включает некоторые территориальные образования, которые не являются государствами, но по которым ведется отдельная и независимая подготовка статистических данных.

Составные данные приводятся по различным группам стран, сформированным по экономическим характеристикам региона. Если не указано иное, составные показатели по группам стран представляют результаты расчетов на основе 90 или более процентов взвешенных данных по группе.

Границы, цвета, обозначения и любая другая информация, указанная на картах, не подразумевают какого-либо суждения Международного Валютного Фонда о правовом статусе какой-либо территории или какой-либо поддержки или одобрения таких границ.

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Исправления и уточнения

Данные и анализ, представленные в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), составлены сотрудниками МВФ на момент их публикации. Были приложены все усилия, для того чтобы обеспечить их своевременность, точность и полноту. При обнаружении ошибок исправления и уточнения вносятся в цифровые версии, имеющиеся на сайте МВФ в Интернете и в электронной библиотеке МВФ (см. ниже). Все существенные изменения указываются в содержании онлайн.

Печатные и цифровые издания

Печатные версии настоящего издания «Перспективы развития мировой экономики» можно заказать по адресу: <https://www.bookstore.imf.org/books/title/world-economic-outlook-october-2018>.

ПРМЭ размещены на сайте МВФ <http://www.imf.org/publications/>. Он включает доклад в формате PDF и наборы данных для каждой содержащейся в нем диаграммы.

Электронная библиотека МВФ eLibrary содержит различные цифровые версии «Перспектив развития мировой экономики», включая ePub, enhanced PDF, Mobi и HTML: <http://elibrary.imf.org/OCT18WEO>.



Авторское право и повторное использование

Информацию об условиях использования материалов этого издания см. на сайте www.imf.org/external/terms.htm.

Полный текст настоящего доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) имеется в электронной библиотеке МВФ (www.elibrary.imf.org) и на сайте МВФ в Интернете (www.imf.org). На сайте к нему прилагается более широкий, чем содержащийся в самом докладе, набор данных из базы данных ПРМЭ, включая файлы с рядами данных, наиболее часто запрашиваемые читателями. Их можно загрузить для использования в различных пакетах программного обеспечения.

Данные, приводимые в ПРМЭ, составляются персоналом МВФ в период подготовки ПРМЭ. Данные за прошлые периоды и прогнозы основаны на информации, собираемой специалистами МВФ по странам в миссиях в странах-членах МВФ и посредством постоянного анализа развития ситуации в каждой стране. Данные за прошлые периоды постоянно обновляются по мере поступления дополнительной информации, и структурные разрывы в данных часто корректируются для составления непрерывных рядов с использованием сращивания и других методов. При отсутствии полной информации в качестве представительных переменных ретроспективных рядов по-прежнему используются оценки персонала МВФ. Как следствие, данные ПРМЭ могут отличаться от официальных данных из других источников, включая «Международную финансовую статистику» МВФ.

Данные и метаданные ПРМЭ приводятся «как есть» и «в том виде, как они могут быть получены», и прилагаются все усилия, для того чтобы обеспечить их своевременность, точность и полноту, но это не гарантируется. При обнаружении ошибок принимаются согласованные меры для исправления их по мере целесообразности и возможности. Исправления и уточнения, сделанные после публикации, вносятся в электронные версии, имеющиеся в электронной библиотеке МВФ (www.elibrary.imf.org) и на сайте МВФ в Интернете (www.imf.org). Все существенные изменения подробно указываются в содержании онлайн.

Подробную информацию об условиях использования базы данных ПРМЭ см. на сайте по вопросам авторских прав и использования материалов МВФ (<http://www.imf.org/external/terms.htm>).

Запросы относительно содержания ПРМЭ и базы данных ПРМЭ следует направлять по почте, по факсимильной связи или на электронный форум (запросы по телефону не принимаются) по следующим адресам и номерам:

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, DC 20431, USA
Fax: (202) 623-6343
Online Forum: www.imf.org/weoforum

ПРЕДИСЛОВИЕ

Анализ и прогнозы, содержащиеся в «Перспективах развития мировой экономики», являются неотъемлемой частью надзора МВФ за изменениями в экономике и за политикой государств-членов организации, тенденциями на международных финансовых рынках и мировой экономической системой. Обзор перспектив и политики представляет собой результат совместной работы департаментов МВФ по всестороннему анализу изменений в мировой экономике, прежде всего, на основе информации, которую персонал МВФ собирает в процессе консультаций с государствами-членами. Эти консультации проводятся, в частности, территориальными департаментами МВФ, а именно Департаментом стран Африки, Департаментом стран Азиатско-Тихоокеанского региона, Европейским департаментом, Департаментом стран Ближнего Востока и Центральной Азии и Департаментом стран Западного полушария вместе с Департаментом по вопросам стратегии, политики и анализа, Департаментом денежно-кредитных систем и рынков капитала и Департаментом по бюджетным вопросам.

Координацию анализа в этом докладе выполнял Исследовательский департамент под общим руководством экономического советника и директора Исследовательского департамента Мориса Обстфельда. Руководство проектом осуществляли заместитель директора Исследовательского департамента Жан Мария Милези-Феретти и начальник отдела Исследовательского департамента Ойя Селасун.

Основными участниками подготовки этого доклада были Рудольфс Бемс, Кристиан Богманс, Франческа Каселли, Вэньцзе Чень, Франческо Григоли, Бертран Грусс, Жока Кочан, То Куан, Вейчен Лян, Акито Мацумото, Мико Мрkach, Малхар Набар, Наталия Новта, Андреа Пескатори и Петя Топалова.

В проекте также участвовали Михал Андрле, Гавин Асдорян, Луиса Каликсто, Ян Каррьер-Сваллоу, Федерико Диес, Анхела Эспириту, Рейчел Ютинг Фан, Грег Форте, Мерон Хайле, Менди Хеммати, Бенджамин Хильгенсток, Ава Эбин Хон, Бенджамин Хант, Дениз Иган, Кристофер Джонс, Лама Кьяссех, Джангжин Ли, Даниэль Ли, Даниэла Мухадж, Сусана Мурсула, Синтия Ньянчама Ньякери, Эмори Оукс, Рафаэль Портильо, Евгения Пугачева, Адриан Роблес Вилламил, Сьюзи Сяохуэй Сан, Сучанан Тамбунлерчай, Николас Тонг, Джулия Шулиянь, Кэ Ван, Шан Ван, Цзилун Син, Хуан Епес, Юань Зен, Фан Цяоцяо Чзан и Кэндис Хуэй Юань Чжао, Каролайн Ченки Чжоу и Джиллиан Зирнхельт.

Джозеф Прокопио из Департамента общественных коммуникаций осуществлял руководство редакторской группой, а Кристин Эбрахимзаде и Линда Кин — редакционным и производственным процессом, при поддержке со стороны Джеймса Унвина, Люси Скотт-Моралес, Шерри Браун и компании Vector Talent Resources.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 20 сентября 2018 года. Однако как прогнозы, так и оценки политики отражают точку зрения персонала МВФ, и их не следует рассматривать как представляющие взгляды исполнительных директоров или официальных органов их стран.

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 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.

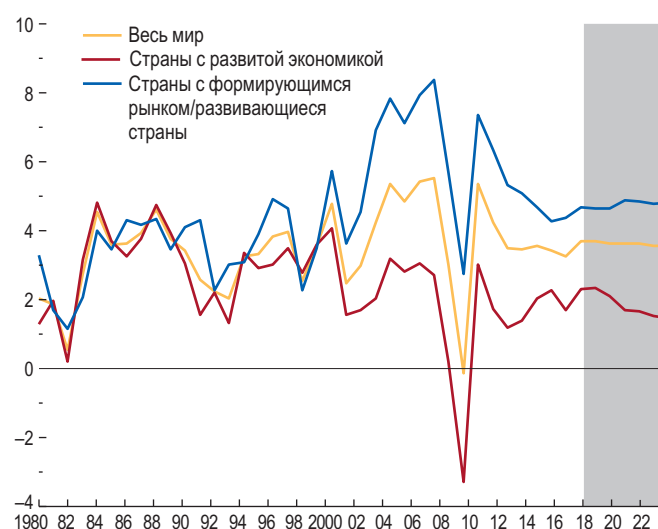
Сложившиеся обстоятельства оправдывают мой необычный подход. Настоящий выпуск ПРМЭ выходит вскоре после 10-й годовщины краха Lehman Brothers и, помимо этого, в период растущей неопределенности — не только в отношении экономической политики, но и относительно глобальной основы международных отношений, 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 Федеральной резервной системой процентной ставки 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 ближайшие 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 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 внешнеэкономической 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 внешнеэкономической 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, в которых 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 (например, 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 экспортеров 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 — экспортерах 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 повышений 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 отстанут 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 финансовом рынке, вызвать волатильность на финансовых рынках и замедлить 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, в которых 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 действенно 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.

МИРОВЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И МЕРЫ ПОЛИТИКИ

По прогнозу, мировой рост в 2018–2019 годах будет оставаться стабильным на уровне 2017 года, но он является менее энергичным, чем прогнозировалось в апреле; он также стал менее сбалансированным. Риски снижения темпов мирового роста усилились за последние шесть месяцев, и потенциал неожиданных улучшений уменьшился.

Мировой рост в 2018–2019 годах прогнозируется на уровне 3,7 процента — на 0,2 процентного пункта ниже в оба года, чем прогнозировалось в апреле. Этот пересмотр в сторону снижения отражает непредвиденные события, ослабившие активность в начале 2018 года в некоторых из основных стран с развитой экономикой, негативные последствия мер в области торговли, осуществленных или утвержденных с апреля по середину сентября, а также ухудшившиеся перспективы некоторых из основных стран с формирующимся рынком и развивающихся стран вследствие страновых факторов, ужесточения финансовых условий, геополитической напряженности и увеличения расходов на импорт нефти. Ожидается, что по прошествии примерно двух лет, с устранением разрывов между фактическим и потенциальным объемами производства и началом нормализации параметров денежно-кредитной политики, темпы роста в большинстве стран с развитой экономикой снизятся до потенциальных уровней, которые будут существенно ниже средних до мирового финансового кризиса, произошедшего десятилетие назад. Среднесрочные прогнозы остаются в целом высокими в странах Азии с формирующимся рынком, но пониженными в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, особенно по росту на душу населения, в том числе в странах — экспортерах биржевых товаров, которые все еще нуждаются в значительной бюджетной консолидации или вовлечены в войны и конфликты.

Баланс рисков для прогноза мирового роста сместился в сторону ухудшения в контексте повышенной неопределенности относительно экономической политики. Несколько рисков ухудшения ситуации, выделенных в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2018 года, например, наращивание барьеров в торговле, разворот потока капитала из стран с формирующимся рынком, характеризующихся более слабыми экономическими детерминантами и более высокими политическими рисками, стали более выраженными или частично материализовались. Между тем, потенциал неожиданных улучшений уменьшился ввиду ужесточения финансовых

условий в некоторых регионах мира, увеличения торговых издержек, медленного проведения рекомендованных ранее реформ и ослабевающей динамики роста. Хотя условия финансовых рынков в странах с развитой экономикой остаются мягкими, они могут быстро ужесточиться, например, если напряженность в торговой сфере или неопределенность относительно политики усилятся или неожиданно высокие показатели инфляции в США приведут к более значительным, чем ожидается, ответным мерам денежно-кредитной политики. Ужесточение финансовых условий в странах с развитой экономикой может вызвать дестабилизирующие сдвиги в структуре портфелей, резкие изменения курсов валют и дальнейшее снижение притока капитала в страны с формирующимся рынком, особенно с более существенными факторами уязвимости.

Восстановительный рост положительно влияет на занятость и доходы, приводит к укреплению балансов и создает возможности для восстановления буферных резервов. Однако в условиях ухудшения баланса рисков необходимость мер политики для улучшения перспектив энергичного и всеобъемлющего роста приобретает еще большую остроту. Для сохранения и продолжения мирового подъема по-прежнему необходимо не допускать протекционистских действий в ответ на структурные изменения и находить совместные решения, способствующие росту торговли товарами и услугами. В период, когда во многих странах темпы роста превышают потенциальные, директивным органам следует стремиться проводить реформы, 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.

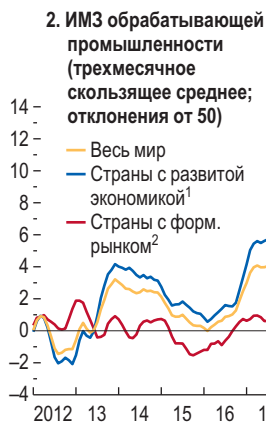
Последние изменения и перспективы

Более слабая и неровная динамика

В первой половине 2018 года динамизм мировой экономики, отмечавшийся во второй половине прошлого года, несколько снизился, рост стал менее синхронизированным по странам. В некоторых крупных странах с развитой экономикой активность снизилась больше, чем ожидалось, после высоких темпов прошлого года, тогда как в группе

Рисунок 1.1. Показатели мировой активности

Мировой рост замедлился в первой половине 2018 года, с неожиданным снижением активности в ряде крупных стран с развитой экономикой. После высоких темпов в 2017 году рост объемов мировой торговли и промышленного производства замедлился, и некоторые показатели, составляемые с высокой периодичностью, снизились.



Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. ПУ = потребительская уверенность, ИМЗ = индекс менеджеров по закупкам, ПРМЭ = Перспективы развития мировой экономики.
 ¹Австралия, САР Гонконг (только ПУ), Дания, зона евро, Израиль, Канада (только ИМЗ), Корея, Новая Зеландия (только ИМЗ), Норвегия (только ПУ), Сингапур (только ИМЗ), Тайвань (провинция Китая), Соединенное Королевство, США, Чешская Республика, Швейцария, Швеция (только ПУ) и Япония.
 ²Аргентина (только ПУ), Бразилия, Венгрия, Индия (только ИМЗ), Индонезия, Китай, Колумбия (только ПУ), Латвия (только ПУ), Малайзия (только ИМЗ), Мексика (только ИМЗ), Польша, Россия, Таиланд (только ПУ), Турция, Украина (только ПУ), Филиппины (только ПУ), Южная Африка.

стран с формирующимся рынком и развивающихся стран рост продолжался в целом теми же темпами, что и в 2017 году (рис. 1.1).

Среди стран с развитой экономикой рост не оправдал ожиданий в зоне евро и Соединенном Королевстве. В зоне евро существенным фактором снижения активности было замедление роста экспорта после значительного подъема в последнем квартале 2017 года. Повышение цен на энергоносители способствовало сдерживанию спроса в странах — импортерах энергоносителей, а некоторые страны также испытывали воздействие политической неопределенности или забастовок. В Соединенном Королевстве рост замедлился больше, чем ожидалось, отчасти вследствие вызванных погодными условиями сбоев в первом квартале. На фоне этих показателей в экономике США продолжался уверенный рост, особенно во втором квартале, поскольку масштабное налогово-бюджетное стимулирование дополнительно усилило активность в частном секторе.

Общий рост в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран стабилизировался в первой половине 2018 года. В странах Азии с формирующимся рынком по-прежнему отмечался высокий рост, которому способствовал подъем в экономике Индии, связанный в первую очередь с внутренним спросом, после самых низких за четыре года темпов роста в 2017 году, тогда как в Китае активность снизилась во втором квартале в связи с ужесточением регулирования сектора недвижимости и небанковского финансового посредничества. Повышение цен на нефть стимулировало рост в странах — экспортерах топлива в регионах Африки к югу от Сахары и Ближнего Востока. Восстановительный рост в Латинской Америке продолжался, хотя и медленнее, чем ожидалось, так как ужесточение финансовых условий и последствия засухи сдерживали рост в Аргентине, а общенациональная забастовка водителей грузовиков вызвала сбой производства в Бразилии.

Напряженность в торговле

В период с января ряд мер, принятых США в области тарифов на солнечные панели, стиральные машины, сталь, алюминий и различные продукты, производимые в Китае, а также ответные меры торговых партнеров вызвали осложнения в мировых торговых отношениях¹. Достигнутое предварительное

¹После повышений в начале 2018 года тарифов на стиральные машины, солнечные панели, сталь и алюминий 15 июня США объявили 25-процентный тариф на импорт товаров из Китая общей стоимостью 50 млрд долларов США; Китай объявил аналогичные по масштабу ответные меры. Семнадцатого сентября США объявили 10-процентный тариф (с повышением его к концу года до 25 процентов) на импорт из Китая еще на 200 млрд долларов США. В ответ Китай объявил тарифы на импорт из США дополнительно на 60 млрд долларов.

соглашение между США и Мексикой по некоторым вопросам двусторонней торговли стало шагом вперед, но будущее трехстороннего Североамериканского соглашения о свободной торговле (НАФТА) остается неясным, пока США и Канада продолжают переговоры по остающимся вопросам. Кроме того, имеется риск эскалации напряженности в сфере торговли².

Хотя участники рынков в целом сохраняют оптимизм, несмотря на обострение торговых споров, и общие данные, составляемые с высокой периодичностью, указывают на сохранение текущей динамики, некоторые данные, наиболее чувствительные к конъюнктуре торговли, ухудшились с начала года. Опросы менеджеров по закупкам в зоне евро, Китае, США и Японии указывают на более медленный рост экспортных заказов. Показатели настроений по сектору автомобильной промышленности в Германии и Японии отражают более пессимистичную оценку перспектив по сравнению с началом года. Субиндексы промышленного производства в Германии, США и Японии указывают на большее снижение активности в секторах производства инвестиционных товаров, чем в остальной обрабатывающей промышленности, что может быть признаком замедления роста капитальных расходов. В Германии заказы в обрабатывающей промышленности сократились примерно на 4 процента в месячном исчислении в июне (что стало одной из причин снижения на 6½ процента во втором квартале на квартальной и годовой основе) и почти на 1 процент в июле. После очень быстрого роста в конце 2017 года международная торговля товарами, как представляется, замедлилась с начала 2018 года, что согласуется с данными по производству (рис. 1.1). Темпы роста объемов импорта в некоторых из основных стран с развитой экономикой (США, зоне евро, Японии) снизились. Это замедление торговли может отражать сочетание различных факторов, например, некоторую коррекцию после очень быстрого роста торговли в конце 2017 года и ослабление роста капитальных расходов в условиях возросшей неопределенности в мировой экономике.

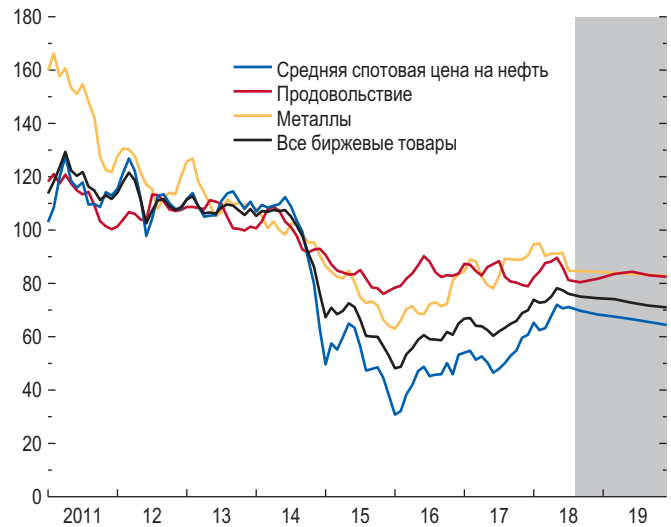
Индекс цен биржевых товаров повышается вследствие роста цен на энергоносители

Индекс первичных цен на биржевые товары МВФ возрос на 3,3 процента в период с февраля по август 2018 года — то есть между отчетными периодами апрельского выпуска 2018 года и текущего выпуска ПРМЭ — вследствие повышения

²США также сообщили о возможном введении тарифов на китайские товары еще на 267 млрд долларов США, то есть почти на весь оставшийся импорт Китая, и отдельно упомянули о возможности введения тарифов в автомобильной промышленности, которые затронули бы много других стран (см. вставку по сценарию 1).

Рисунок 1.2. Цены на биржевые товары и нефть
(Дефлированы с использованием ИПЦ США; индекс, 2014 год = 100)

Индекс цен на биржевые товары повысился за прошедшие шесть месяцев вследствие повышения цен на энергоносители. Цены на продовольствие снизились на фоне усиления напряженности в торговле, а цены на металлы понизились из-за ослабления спроса со стороны Китая.



Источники: МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; оценки персонала МВФ.

цен на энергоносители (рис. 1.2). Как отмечается в Специальном разделе по биржевым товарам, субиндекс цен на энергоносители повысился на 11,1 процента. Цены на продовольствие снизились на 6,4 процента, а субиндекс цен на металлы снизился на 11,7 процента.

Цены на нефть в июне повысились до более чем 76 долларов США за баррель, самого высокого уровня с ноября 2014 года, в результате резкого спада добычи в Венесуэле, неожиданных перебоев в Канаде и Ливии и ожиданий сокращения экспорта Ирана после введения санкций США. К августу цены опустились до примерно 71 доллара США за баррель после решения Организации стран — экспортеров нефти (ОПЕК) и не входящих в ОПЕК экспортеров нефти (включая Россию) увеличить добычу. Индекс цен на уголь (средний уровень цен угля из Австралии и ЮАР) повысился на 9,8 процента с февраля по август 2018 года из-за ограниченного предложения. Активный спрос на сжиженный природный газ в Китае и Индии, а также повышение цен на нефть поддерживали спотовую цену на сжиженный природный газ на уровне, близком к самому высокому за три года.

Снижение индекса сельскохозяйственных цен МВФ между отчетными периодами было во многом обуслов-

Рисунок 1.3. Мировая инфляция

(Трехмесячное скользящее среднее, процентное изменение в годовом исчислении, если не указано иное)

Повышение цен на топливо подняло уровень общей инфляции за прошедшие шесть месяцев, а в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах повысилась также базовая инфляция. Вместе с тем, рост заработной платы остается сдержанным, несмотря на продолжающееся снижение уровней безработицы.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; Бюро статистики труда США; расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA); СФППС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF). В списке стран использованы коды, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹СРЭ не включают HKG, ISR и TWN. СФППС включают UKR и не включают IDN, IND, PER и PHL.

²СРЭ включают AUS и не включают LUX.

³Синяя линия включает AUS и NZL и не включает BEL. Красная линия включает AUS и MLT и не включает HKG, SGP и TWN.

лено напряженностью в торговле и опасениями относительно перспектив мирового роста. При этом связанные с погодой дефициты предложения какао, хлопка и пшеницы оказались меньше, чем ранее ожидалось. В числе биржевых товаров, которые затронула напряженность в торговле, следует отметить сою, в июне цены на нее снизились, поскольку Китай объявил об ответных импортных тарифах на сою из США.

Снижение цен на металлы с февраля по август 2018 года было в основном вызвано ослаблением спроса в Китае. Рынки металлов также испытывали высокую волатильность, отчасти, в результате тарифных мер, санкций США на алюминиевый гигант «Русал» и роста неопределенности относительно торговой политики. Цены на железную руду (сырье для производства стали) снизились между отчетными периодами на 12,4 процента. Цены на алюминий в мае достигли семилетнего максимума после введения санкций против «Русала», а затем снизились более чем на 10 процентов в июне и июле в результате повышенных тарифов.

Общая инфляция повышается, но базовая инфляция остается пониженной

Повышение цен на энергоносители подняло уровень общей инфляции относительно предыдущего года в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком и развивающихся странах за последние шесть месяцев. Базовая инфляция, то есть инфляция без учета продовольствия и энергоносителей, остается ниже целевых показателей центральных банков в большинстве стран с развитой экономикой. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (за исключением гиперинфляции в Венесуэле) базовая инфляция остается ниже средней за последние годы, но в последние месяцы несколько повысилась (рис. 1.3).

Среди стран с развитой экономикой, базовая годовая инфляция потребительских цен в США, где безработица остается близкой к самым низким уровням за несколько десятилетий, с марта превышает 2 процента. Индекс цен по расходам на личное потребление, который предпочитает использовать ФРС, также поднялся до уровня, близкого к 2-процентному целевому показателю. В Соединенном Королевстве базовая инфляция в первой половине 2018 года составила в среднем немного более 2 процентов, что ниже, чем в прошлом году, поскольку влияние значительного снижения курса фунта в 2016–2017 годах на внутренние цены постепенно убывает. В зоне евро и Японии базовая инфляция остается низкой, примерно 1 процент в зоне евро и 0,3 процента в Японии³.

³В случае Японии базовый индекс потребительских цен не включает продовольствие и энергоносители.

Рост реальной заработной платы в большинстве стран с развитой экономикой остается сдержанным, несмотря на сужение рынков труда и сокращение разрывов объема производства (а в некоторых случаях этот разрыв становится положительным ввиду превышения потенциальных темпов роста экономики). Например, в США и Японии, с самыми низкими уровнями безработицы соответственно с 2000 и 1993 годов, заработная плата растет невысокими темпами, отчасти, ввиду вялого роста производительности, а возможно, также большей доли неиспользуемой рабочей силы на рынке труда, чем видно из общих цифр безработицы.

В группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран базовая инфляция удерживается на уровне примерно 2 процента в Китае, где внутренний спрос снизился в результате ужесточения регулирования финансового сектора. В Индии базовая инфляция (исключая все продовольственные товары и энергоносители) достигла примерно 6 процентов в результате сокращения разрыва объема производства и эффектов переноса повышения цен на энергоносители и снижения обменного курса. Базовая инфляция снизилась в Бразилии и Мексике (соответственно примерно до 2½ процента и 3½ процента) вследствие более умеренной активности и более прочно закрепленных ожиданий. В России базовая инфляция снизилась в этом году (в среднем до менее чем 2 процентов в период до мая с небольшим повышением в июне), что соответствовало умеренно жесткой денежно-кредитной политике, снижающимся инфляционным ожиданиям и низкой степени переноса валютного курса на цены.

Небольшое ужесточение финансовых условий, локализованное давление

Как отмечается в октябрьском выпуске *Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности* (ДГФС) 2018 года, мировые финансовые условия немного ужесточились за прошедшие шесть месяцев. Хотя они остаются мягкими и в целом способствуют экономическому росту, возникли значительные различия между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком. В странах с развитой экономикой волатильность на рынках спала после всплеска в первые месяцы года, и склонность к принятию риска остается относительно высокой. Увеличивающаяся разни́ца в темпах роста между США и другими странами с развитой экономикой в сочетании с сопутствующими различиями в направленности денежно-кредитной политики и долгосрочной доходности способствовали повышению с апреля курса доллара США. На этом фоне возникли локализованные очаги давления в странах с более слабыми макроэкономическими

детерминантами и большей политической неопределенностью. Воздействие напряженности в торговле на финансовые рынки пока ограничивается отдельными секторами, такими как производство автомобилей и алюминия, и некоторыми валютами, чувствительными к условиям торговли.

В соответствии с ожиданиями рынков в июне ФРС повысила целевой диапазон ставки по федеральным фондам до 1,75–2 процентов. В условиях, когда экономический рост в США набирает обороты и ожидается, что значительное налоговое-бюджетное стимулирование усилит уже сейчас высокую активность в частном секторе, ФРС дала понять, что планирует еще два повышения ставки в 2018 году и три в 2019 году. Кроме того, в июне Европейский центральный банк объявил о продлении своей программы покупки активов до конца года, указав при этом, что сократит месячные объемы покупки с 30 млрд до 15 млрд евро в октябре. Центральный банк также объявился сохранять ставки на текущих уровнях как минимум до конца лета 2019 года. В июле Банк Японии внес изменения в свою политику регулирования кривой доходности, допустив более широкий диапазон отклонений эталонной 10-летней доходности относительно неизменного целевого показателя, составляющего приблизительно ноль процентов. Банк Японии также сообщил, что планирует продолжительное время сохранять сверхнизкие директивные ставки. Что касается других стран с развитой экономикой, Банк Канады повысил свою директивную ставку на 25 базисных пунктов в июле, а Банк Англии — в августе (что стало лишь вторым его повышением ставки за десятилетие).

Различия в доходности долгосрочных облигаций между странами с развитой экономикой увеличиваются с февраля–марта (рис. 1.4). На середину сентября доходность 10-летних казначейских облигаций США поднялась до примерно 3,0 процента, а доходность 10-летних федеральных облигаций Германии снизилась на 25 базисных пунктов до 0,45 процента, тогда как доходность первоклассных облигаций Соединенного Королевства остается на уровне примерно 1,5 процента. Спреды по суверенным облигациям Италии значительно выросли с конца мая, первоначально из-за трудностей с формированием правительства, а позже из-за неопределенности относительно будущего бюджета. На середину сентября они составляли примерно 250 базисных пунктов. Суверенные спреды других стран зоны евро, напротив, оставались небольшими. Спреды по корпоративным облигациям немного повысились с апреля, особенно по кредитам неинвестиционного класса (рис. 1.4, панель 4). Фондовые индексы в США немного повысились на фоне сохранения в целом достаточно высоких уровней прибыли предприятий в странах с развитой экономикой. В других странах они остаются в целом

Рисунок 1.4. Страны с развитой экономикой: условия в денежно-кредитной сфере и на финансовых рынках
(В процентах, если не указано иное)

Несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики в США, финансовые условия в странах с развитой экономикой остаются в целом благоприятными для роста. С начала текущего года уровни доходности по долгосрочным государственным облигациям расходятся: доходность 10-летних государственных облигаций США немного повысилась вследствие более крутой траектории ожидаемого изменения директивных ставок, тогда как доходность долгосрочных облигаций Германии и Соединенного Королевства снизилась.



Источники: Bloomberg Finance L.P., Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

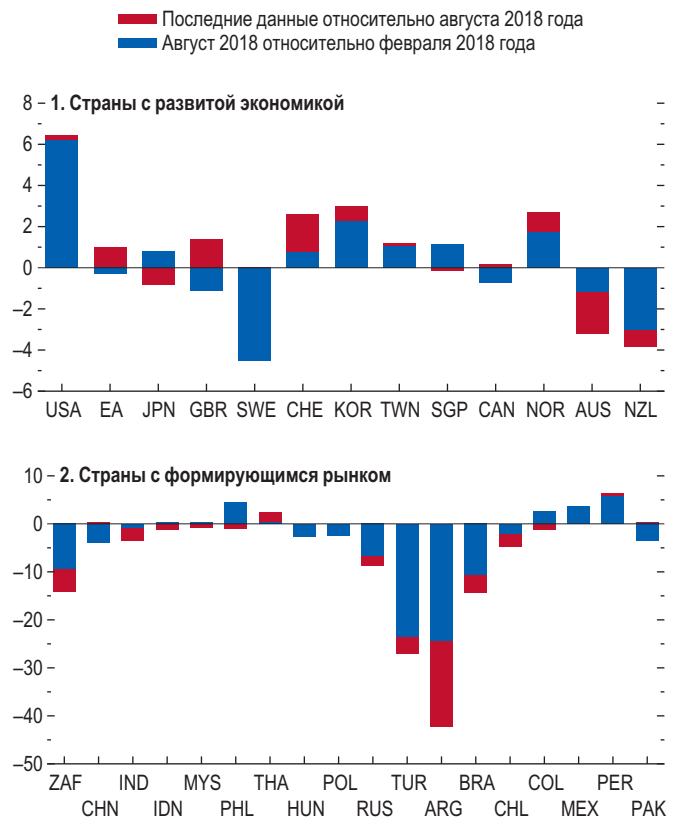
Примечание. MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = индекс курсов акций Токийской биржи.

¹Ожидания на основе ставки фьючерсов на федеральные фонды для США, средней ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для зоны евро; данные обновлены 17 сентября 2018 года.

²Данные по 17 сентября 2018 года.

Рисунок 1.5. Изменения реальных эффективных обменных курсов с февраля по сентябрь 2018 года
(В процентах)

Курс доллара США в реальном эффективном выражении повысился примерно на 6,5 процента с февраля в результате увеличения разницы в процентных ставках и темпах роста. Валюты стран с формирующимся рынком в целом ослабли, с очень значительным снижением курсов валют Турции и Аргентины ввиду усиливающихся опасений относительно макроэкономических дисбалансов и заметным ослаблением южноафриканского ранда (после значительного восстановления в предыдущие месяцы) и бразильского реала.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. EA = зона евро. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). Последние доступные данные по состоянию на 14 сентября 2018 года.

на прежнем уровне (рис. 1.4, панель 5). Как отмечается в октябрьском выпуске ДГФС 2018 года, курсы акций в США теперь, по-видимому, немного выше, чем показывают модели, исходя из альтернативных показателей ожидаемой прибыли S&P 500, а также представительных переменных как нормы дисконтирования, так и премии за риск по акциям. Отношения цены к прибыли существенно не изменились с апреля (рис. 1.4, панель 6).

На середину сентября доллар США укрепился примерно на 6½ процента в реальном эффективном выражении относительно февраля (отчетного периода для апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года), что

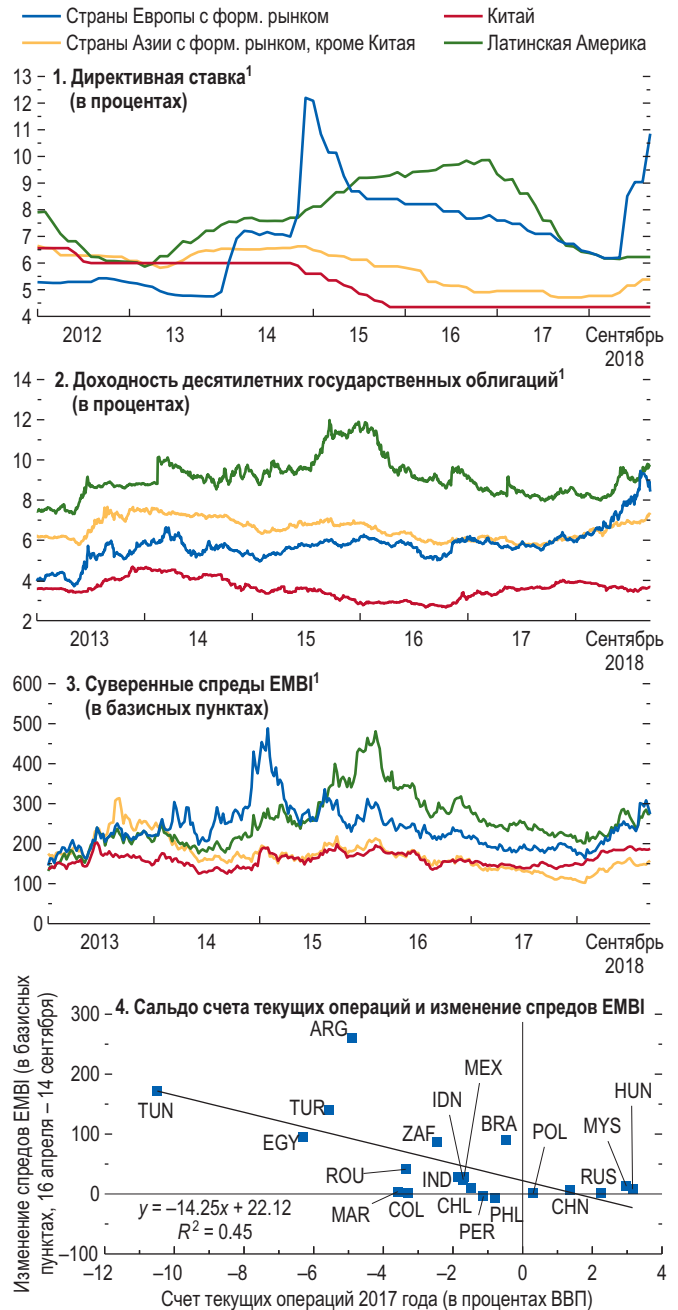
согласуется с увеличивающейся разницей в процентных ставках и ожидаемых темпах роста (рис. 1.5, панель 1). Курсы евро, иены и фунта стерлингов снизились относительно доллара США, но в реальном эффективном выражении остаются в целом неизменными ввиду рассматриваемого ниже снижения курсов валют стран с формирующимся рынком.

Из стран с формирующимся рынком Аргентина и Турция в последние недели подверглись сильному давлению рынков. В Аргентине ужесточение мировых финансовых условий в сочетании с разразившимся в стране коррупционным скандалом и сохраняющейся неопределенностью относительно успеха плана стабилизации в основе программы с МВФ способствовала волатильности на финансовом рынке. Несмотря на повышение краткосрочной директивной ставки на 2000 базисных пунктов и ряд повышений обязательных резервов, курс аргентинского песо с февраля по середину сентября снизился более чем на 40 процентов в реальном эффективном выражении, курсы акций еще более упали, а суверенные спреды поднялись выше 700 базисных пунктов. В Турции обеспокоенность относительно базовых экономических детерминант и политическая напряженность в отношениях с США вызвали резкое ослабление валюты (на 27 процентов с февраля по середину сентября в реальном эффективном выражении), снижение цен активов и увеличение спредов. В ответ официальные органы высвободили некоторый объем валютной ликвидности, снизив нормативы резервов и ограничив для банков возможность осуществлять валютные свопы и форвардные операции. Эффективный курс был повышен сначала путем предоставления банкам ликвидности по более высокой ставке кредитов овернайт вместо ставки по недельным РЕПО, а в начале сентября путем повышения эталонной директивной ставки на 625 базисных пунктов.

Ряд других центральных банков (Индии, Индонезии, Мексики, Филиппин) также повысили директивные ставки в последние месяцы, поскольку общая инфляция повысилась, и в некоторых случаях курсы их валют подвергались давлению (рис. 1.6). В Китае центральный банк оставил директивную ставку неизменной и при этом снизил нормативы резервов для банков в два этапа (в апреле для некоторых банков с последующим более общим снижением в июле) для поддержки кредитования. Долгосрочная доходность в целом повысилась, а суверенные спреды увеличились вследствие уменьшения потока инвестиций в облигации стран с формирующимся рынком в последние месяцы. Вместе с тем, рынки, как представляется, подходят к странам избирательно, поскольку спреды возросли намного больше для стран с большими потребностями во внешнем финансировании (рис. 1.6, панель 4). Фондовые индексы в странах с формирующимся рынком и развивающихся

Рисунок 1.6. Страны с формирующимся рынком: процентные ставки и спреды

В странах с формирующимся рынком директивные ставки в целом повысились с весны (резкий скачок уровня в странах Европы с формирующимся рынком отражает повышения директивной ставки в Турции). Доходность долгосрочных государственных облигаций также в целом повысилась, а суверенные спреды увеличились за последние шесть месяцев. Спреды возросли значительно больше в странах с большими потребностями во внешнем финансировании.



Источники: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ. Примечание. Страны Азии с формирующимся рынком, кроме Китая: Индия, Индонезия, Малайзия, Таиланд (кроме спреда EMBI) и Филиппины; страны Европы с формирующимся рынком: Польша, Россия, Румыния и Турция; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. EMBI = Индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Данные по 14 сентября 2018 года.

странах в целом снизились ввиду усиления напряженности в торговле и ужесточения внешних финансовых условий (рис. 1.7). В некоторых случаях (например, в Китае), в числе причин снижения курсов акций было ужесточение внутреннего регулирования.

Изменения курсов валют других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в основном отражают изменения экономических детерминант и представлений о будущем направлении политики (рис. 1.5, панель 2). С февраля по середину сентября курс бразильского реала снизился на 14 процентов вследствие замедления внутренней активности и ужесточения внешних финансовых условий, а курс китайского юаня снизился на 3,5 процента с переходом к более мягкой макроэкономической политике в последние месяцы и усилением напряженности в торговле с США. Вследствие более слабой, чем ожидалось, активности в первой половине года и медленного продвижения реформ курс ранда ЮАР снизился примерно на 14 процентов после повышения, связанного со сменой руководства страны. Мексиканский песо, напротив, укрепился с февраля более чем на 3½ процента, когда опасения относительно изменений в политике после выборов начали рассеиваться, отчасти компенсировав негативные настроения, вызванные тарифными мерами США и неопределенностью будущего НАФТА в период, предшествовавший соглашению в августе.

Индикаторы отслеживания и выпускаемые предварительные данные свидетельствуют о том, что после динамичного роста в начале года потоки капитала в страны с формирующимся рынком значительно ослабли во втором квартале и в последующий период (рис. 1.8). В частности, данные о потоках инвестиционных фондов и другие источники данных, составляемых с высокой периодичностью, указывают на то, что после высоких уровней в течение 2017 года и в начале 2018 года портфельные потоки нерезидентов стали отрицательными в мае–июне 2018 года, что согласуется с информацией о давлении рынков на валюты ряда стран с формирующимся рынком. В июле портфельные потоки, как представляется, стабилизировались, наряду с курсами валют, однако в августе оттоки возобновились на фоне ухудшения настроений инвесторов после снижения курсов турецкой лиры и аргентинского песо.

Силы, влияющие на экономические перспективы

Расходящиеся фазы цикла

Хотя мировой подъем, по прогнозу, продолжится в 2018 и 2019 годах, он становится менее синхронизированным. По сравнению с 2017 годом, когда повышение годовых темпов роста было наиболее равномерно

распределено между странами с 2010 года, ожидается, что в 2018 году и позднее доля стран, в которых произойдет ускорение роста, уменьшится, особенно среди стран с развитой экономикой⁴. Это отчасти отражает расходящиеся фазы цикла, когда некоторые страны достигают пика роста, а другие еще только выходят из глубокого спада. Повышения цен на топливо за последний период также по-разному влияют на краткосрочные перспективы стран — экспортеров и импортеров топлива.

После периода роста выше тренда в странах с развитой экономикой в 2015–2017 годах разрывы объема производства в большинстве случаев устранены или близки к устранению. Прогнозируется, что по мере того, как все еще не задействованные ресурсы будут убывать, а высокая степень использования мощностей начнет ограничивать предложение, темпы роста объема производства начнут снижаться, приближаясь к своему потенциалу, особенно в некоторых странах зоны евро и в Японии. Важное исключение из этой тенденции составляет экономика США. Ожидается, что она будет продолжать расти темпами выше потенциальных до 2020 года, чему будет способствовать крупный пакет бюджетного стимулирования. Затем ожидается снижение темпов роста ниже потенциального уровня, поскольку эффект от ужесточения денежно-кредитной политики будет усиливаться прекращением мер стимулирования.

Воздействие повышений цен на биржевые товары

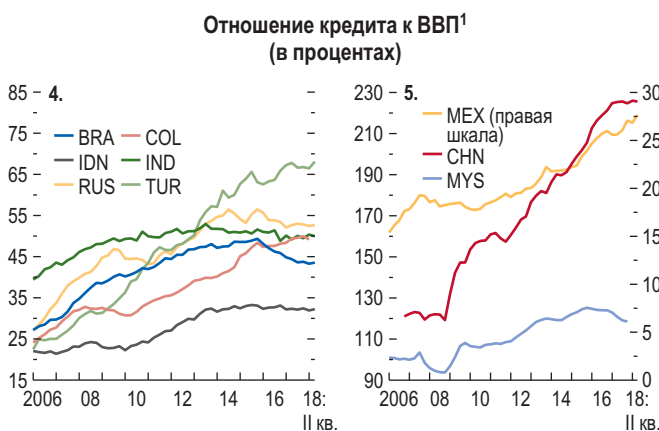
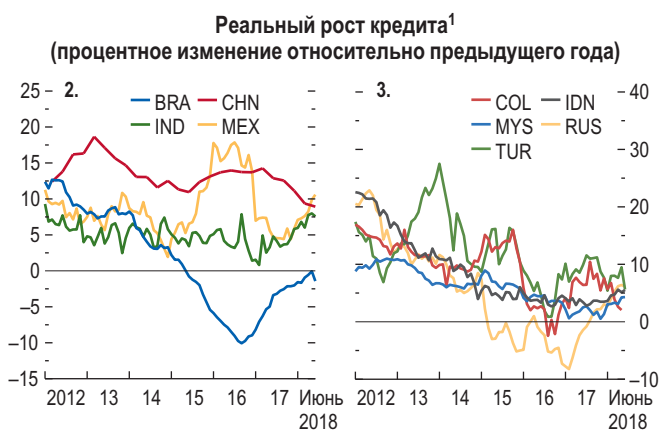
Цены на большинство непродовольственных биржевых товаров повысились с середины 2017 года. Наиболее заметно повысились цены на нефть — примерно на 30 долларов США за баррель, или 70 процентов, с июня 2017 года. Ожидается, что в среднесрочной перспективе это будет частично компенсировано снижением цен ввиду увеличения добычи сланцевой нефти в США и предложения стран ОПЕК+. Тем не менее, как показано в Специальном разделе, посвященном биржевым товарам, кривые нефтяных фьючерсов сейчас заметно выше, чем год назад.

Улучшившиеся перспективы цен на нефть служат одним из оснований для пересмотра прогнозов роста в странах — экспортерах и импортерах топлива, с более существенным воздействием на экспортеров ввиду подразумеваемой величины изменений располагаемого дохода (рис. 1.9). Сопоставление пересмотра прогнозов между апрельским выпуском ПРМЭ

⁴В 2017 году темпы роста к предыдущему году повысились в 58 процентах стран, на долю которых приходится 75 процентов мирового ВВП по паритету покупательной способности. Прогнозируется, что в 2018 году годовые темпы роста повысятся в 52 процентах стран, производящих 47 процентов мирового ВВП. В 2019 году соответствующие цифры составляют 54 процента стран и 32 процента мирового ВВП.

Рисунок 1.7. Страны с формирующимся рынком: фондовые рынки и кредит

Фондовые индексы снизились в условиях усиления напряженности в торговле и некоторого ужесточения внешних финансовых условий.

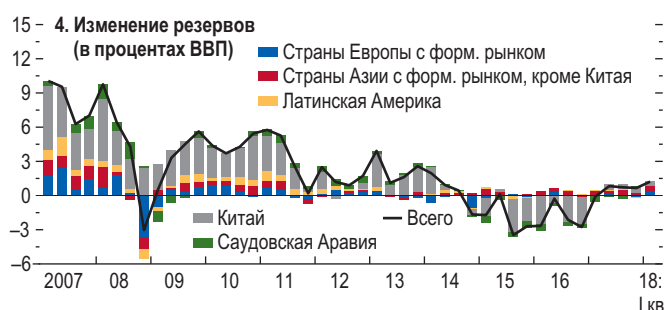
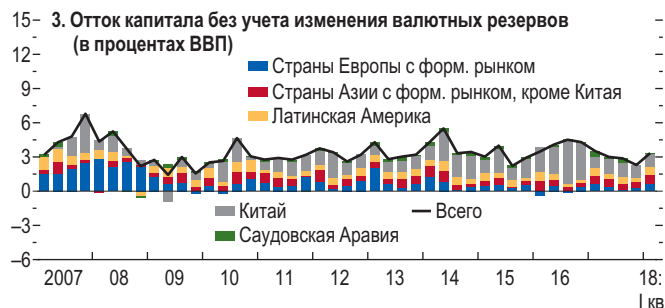
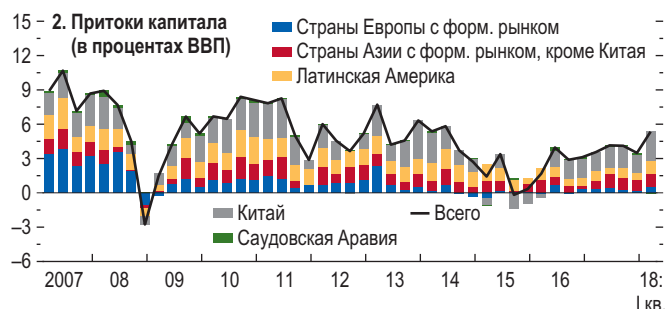


Источники: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; база данных «Международная финансовая статистика» (МФС) МВФ; расчеты персонала МВФ. Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Кредит представляет собой требования других депозитных корпораций к частному сектору (по данным МФС), за исключением Бразилии, по которой кредит частному сектору показан согласно данным доклада «Денежно-кредитная политика и кредитные операции финансовой системы», публикуемого Центральным банком Бразилии, и Китая, по которому показатель кредита представляет совокупное общественное финансирование с поправкой на долговые свопы местных органов государственного управления.

Рисунок 1.8. Страны с формирующимся рынком: потоки капитала

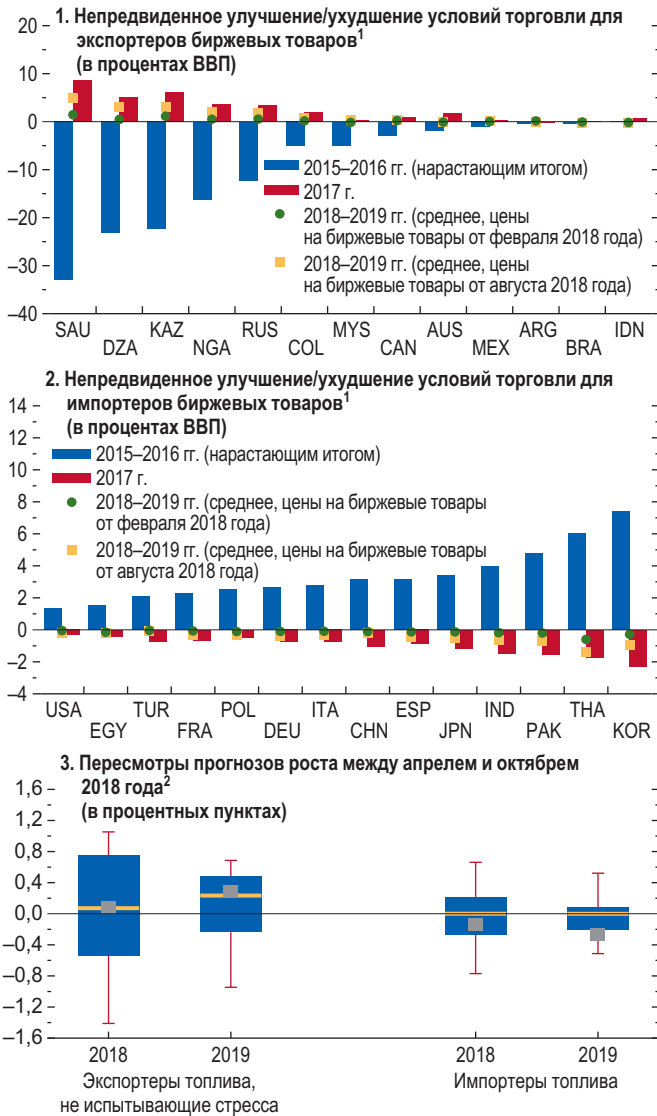
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком, как представляется, значительно ослабли во втором квартале 2018 года, и потоки портфельных инвестиций нерезидентов стали отрицательными в мае-июне 2018 года.



Источники: Bloomberg Finance L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; база данных «Международная финансовая статистика» МВФ; расчеты персонала МВФ. Примечание. Притоки капитала представляют собой чистые покупки внутренних активов нерезидентами. Отток капитала означает чистые покупки иностранных активов резидентами страны. Страны Азии с формирующимся рынком, кроме Китая: Индия, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины; страны Европы с формирующимся рынком: Польша, Россия, Румыния и Турция; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. ЕЦБ: Европейский центральный банк; EM-VXY: индекс волатильности стран с формирующимся рынком J.P. Morgan; ДОР: долгосрочные операции рефинансирования.

Рисунок 1.9. Воздействие изменений цен на биржевые товары

Рост цен на нефть привел к значительному повышению прогноза непредвиденных улучшений и ухудшений условий торговли в 2018–2019 годах. Это отражено в пересмотрах прогнозов роста относительно апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2018 года. Ожидается, что экспортеры топлива, не испытывающие стресса, будут иметь более высокие темпы роста в 2018–2019 годах, чем ранее прогнозировалось, тогда как для импортеров нефти прогнозы роста были пересмотрены в сторону снижения.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Улучшения (ухудшения) в 2018–2019 годах представляют собой среднее арифметическое годовых приростных улучшений (ухудшений) в 2018 и 2019 годах. Непредвиденное изменение представляет собой оценку изменения располагаемого дохода в результате изменений цен на биржевые товары. Непредвиденное улучшение в году t для страны, экспортирующей биржевые товары A на x долларов США и импортирующей биржевые товары B на m долларов США в году $t-1$, определяется как $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$, где Δp_t^A и Δp_t^B — процентные изменения цен A и B в году $t-1$ относительно года t , а Y — ВВП в году $t-1$ в долларах США. См. также Gruss (2014).

²Желтая горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану; верхняя и нижняя границы каждого прямоугольника показывают верхний и нижний квартили; красными рисками отмечены верхний и нижний децили; серый квадрат отражает среднее значение, взвешенное по паритету покупательной способности. Экспортеры топлива, испытывающие стресс, включают Венесуэлу, Ирак, Иран, Йемен, Ливию и Южный Судан.

2018 года и текущим выпуском показывает повышение примерно на 0,1 и 0,3 процентного пункта соответственно в 2018 и 2019 годах по группе экспортеров топлива, исключая страны, перспективы которых во многом определяются внутренними конфликтами, геополитической напряженностью или даже макроэкономическим коллапсом. С другой стороны, перспективы роста на тот же период в группе остальных стран мира, в которой преобладают импортеры топлива, были пересмотрены в сторону снижения примерно на 0,1–0,3 процентного пункта (рис. 1.9, панель 3).

Инвестиции, торговля и мировой рост

Одной из главных составляющих подъема мирового роста и торговли в 2017 году было повышение инвестиций в странах с развитой экономикой и завершение спада инвестиций в некоторых крупных экспортерах биржевых товаров, испытывающих экономический стресс. В целом, рост как мирового импорта, так и инвестиций, составивший примерно 5 процентов, был самым высоким со времени подъема после мирового финансового кризиса в 2010–2011 годах. Прогнозируется, что темпы роста инвестиций уменьшатся в 2018 и 2019 годах по сравнению с 2017 годом при более заметном снижении роста торговли (рис. 1.10).

Несмотря на это снижение, прогнозируется, что рост инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в следующие пять лет будет оставаться достаточно высоким, примерно 5½ процента, и будет источником существенно более трети роста их ВВП в этот период (рис. 1.11). В странах с развитой экономикой среднесрочные перспективы роста инвестиций намного слабее; прогнозируется, что рост капитальных расходов значительно замедлится по мере приближения темпов роста к их более низкому потенциальному уровню и с началом свертывания бюджетного стимула в США.

В то же время, усиливающаяся напряженность в торговле и неопределенность относительно политики (подробнее рассматриваемые ниже) вызывают обеспокоенность относительно мировых экономических перспектив. Эти факторы могут побуждать компании отложить капитальные расходы или отказаться от них и тем самым замедлять рост инвестиций и спроса. Это замедление ослабило бы также рост торговли, так как инвестиционные и промежуточные товары составляют значительную долю в мировой торговле. Как уже упоминалось, данные, составляемые с высокой периодичностью, указывают на замедление роста мировой торговли и промышленного производства, некоторое ухудшение индексов менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности и особенно сокращение экспортных заказов, но пока неясно, в какой степени эти факторы влияют

Рисунок 1.10. Мировые инвестиции и торговля
(Процентное изменение)

Темпы роста мировых инвестиций, по прогнозу, снизятся в 2018 и 2019 году по сравнению с 2017 годом, а темпы роста торговли снизятся более значительно.

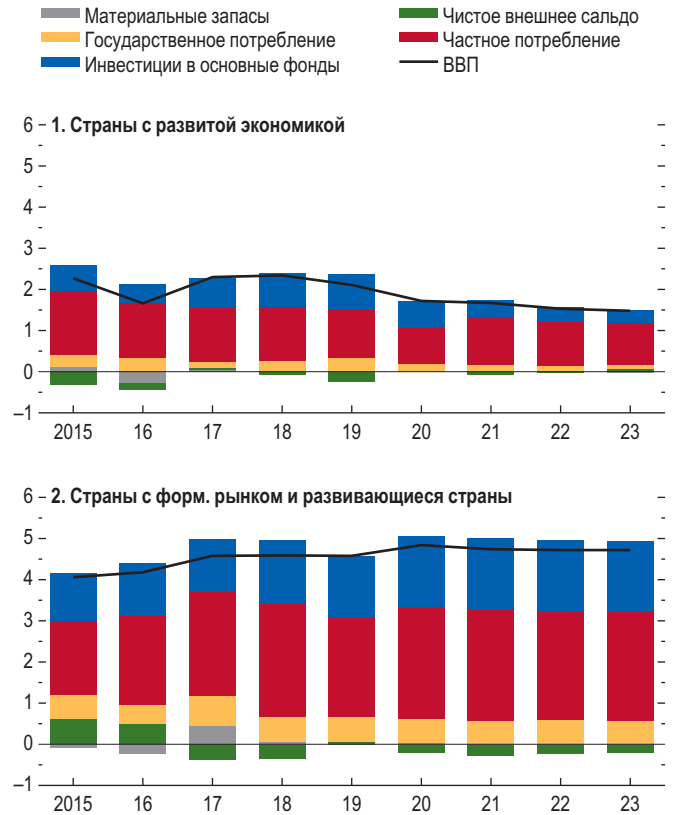


Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Группы всего мира и стран с развитой экономикой не включают Ирландию. В группу экспортеров биржевых товаров включаются экспортеры топливных и нетопливных сырьевых продуктов, перечисленные в таблице D Статистического приложения, а также Австралия, Бразилия, Канада, Колумбия, Новая Зеландия, Норвегия и Перу.

Рисунок 1.11. Вклад в рост ВВП
(В процентах)

В среднесрочной перспективе прогнозируется, что рост инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах будет оставаться достаточно высоким и обеспечит существенно больше одной трети роста их ВВП. Ожидается, что в странах с развитой экономикой рост инвестиций значительно замедлится в следующие пять лет.

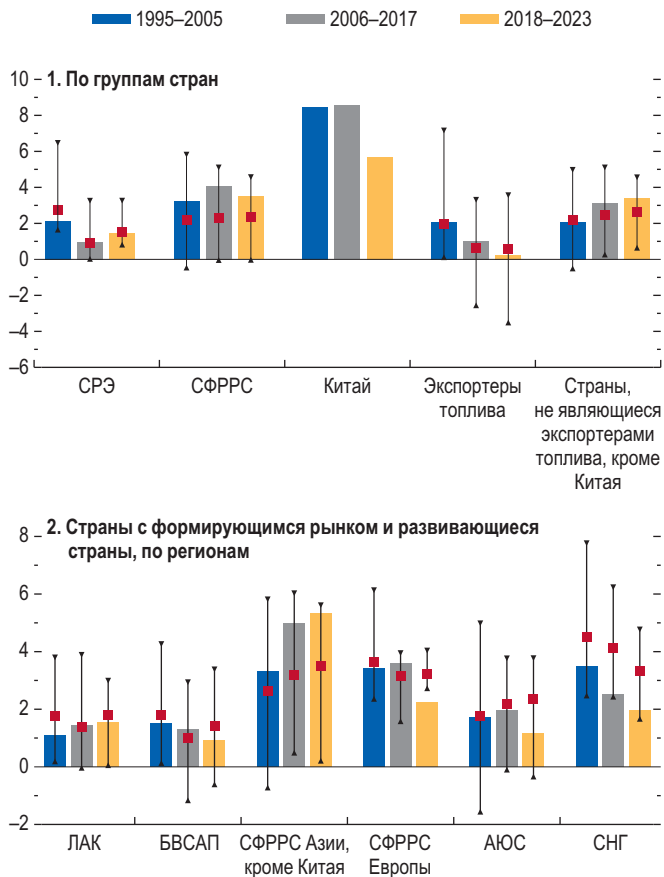


Источник: расчеты персонала МВФ.

на капитальные расходы и торговлю. В соответствии с признаками замедления роста производства инвестиционных товаров прогноз роста инвестиций в основные фонды на 2018 год по странам с развитой экономикой, особенно странам Азии с развитой экономикой и Соединенному Королевству, был пересмотрен в сторону снижения примерно на 0,4 процентного пункта относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года. Это сопровождалось снижением прогноза роста экспорта (более чем на 1 процентный пункт) и особенно роста импорта (на 1,4 процентного пункта). Снижен также прогноз роста инвестиций и торговли на 2019 год. Прогноз роста торговли в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах был немного снижен на 2018 год и более значительно на 2019 год. Прогноз роста инвестиций на 2018–2019 годы теперь ниже,

Рисунок 1.12. Рост реального ВВП на душу населения
(В процентах)

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны имеют различные перспективы сокращения отставания по уровню жизни от стран с развитой экономикой.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СНГ = Содружество Независимых Государств; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ЛАК = страны Латинской Америки и Карибского бассейна; БВСАП = страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан; АЮС = страны Африки к югу от Сахары; ППС = паритет покупательной способности. Столбцы показывают средневзвешенный ВВП по ППС; красными отметками показаны медианные значения; черными отметками показаны верхние и нижние децили роста ВВП на душу населения в группах стран. Подгруппы экспортеров топливных и нетопливных товаров определены в таблице D Статистического приложения и охватывают только СФРПС.

чем в апреле, несмотря на повышение капитальных расходов в Индии, ввиду сокращения инвестиций в странах, испытывающих стресс, таких как Аргентина и Турция, что также отражается в пересмотре роста импорта в сторону снижения, особенно на 2019 год.

Сдерживающие структурные факторы

Циклический подъем мирового роста, начавшийся в середине 2016 года (и теперь продленный проциклическим налогово-бюджетным стимулированием в США и сопутствующими благоприятными вторичными эффектами для торговых партнеров), помогает преодолевать сильные структурные факторы, негативно влияющие на потенциальный рост. После завершения циклического повышения спроса и мер стимулирования в США и по мере дальнейшего замедления роста в Китае ввиду необходимого перебалансирования экономики, ожидается, что темпы мирового роста снизятся под действием структурных факторов. Повышение торговых издержек также ухудшило бы среднесрочные перспективы, поскольку препятствовало бы эффективному распределению ресурсов и росту инвестиций и производительности.

- В странах с развитой экономикой пониженные перспективы потенциального роста в значительной мере отражают более медленный рост рабочей силы вследствие старения населения (как отмечается в главе 2 апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года). Хотя ожидается, что темпы роста производительности труда повысятся в среднесрочной перспективе, это небольшое ускорение лишь отчасти компенсирует более медленное увеличение вклада труда. Во вставке 1.1 рассматривается усиление влияния корпораций на рынке в странах с развитой экономикой — тенденция, которая может дополнительно сдерживать динамичное развитие бизнеса, рост инвестиций и производительности. Некоторые меры политики, поддерживающие краткосрочную активность в отдельных странах (таких как повышение бюджетного дефицита в США), неустойчивы в более долгосрочной перспективе — и поэтому в будущем приведут к снижению темпов роста ввиду необходимости сворачивания этих мер.
- Для многих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран перспективы сокращения отставания по уровню дохода от стран с развитой экономикой представляются менее благоприятными, чем в прошлом (рис. 1.12). Прогнозируется, что около 45 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с 10-процентной долей в мировом ВВП по паритету покупательной способности в 2018–2023 годах будут иметь темпы роста на душу населения ниже, чем страны с развитой экономикой, и, как следствие, еще более отстанут от них по уровню жизни. Прогнозируется, что цены на биржевые товары хотя и повысились за последнее время, будут оставаться ниже уровней, наблюдавшихся до 2011–2013 годов. Экспортерам биржевых товаров предстоит трудная адаптация к более низким, чем в прошлом,

уровням дохода в силу структурных причин, что потребует диверсификации их экономики с уменьшением зависимости от биржевых товаров и мобилизации источников дохода помимо биржевых товаров для финансирования насущных потребностей развития. Издержки адаптации, связанные с этим переходным процессом, будут ограничивать среднесрочные перспективы роста этой группы стран.

Прогноз

Допущения относительно экономической политики

Базисный прогноз ПРМЭ предполагает расширительный курс налогово-бюджетной политики в странах с развитой экономикой в 2018 году, в основном ввиду бюджетного стимула в США, и переход к нейтральной политике в 2019 году (рис. 1.13)⁵. Ожидается, что начиная с 2020 года налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой будет ограничительной ввиду начала свертывания бюджетного стимула в США. Предполагается, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах курс налогово-бюджетной политики будет в целом нейтральным на протяжении прогнозного периода.

Направленность денежно-кредитной политики, по прогнозу, будет различаться между странами с развитой экономикой. Ожидается, что целевой показатель по федеральным фондам США повысится примерно на 2,5 процента к концу 2018 года и примерно на 3,5 процента к концу 2019 года (прогноз предполагает в общей сложности восемь повышений ставки в 2018–2019 годах). Ожидается, что целевой уровень директивной ставки снизится до 2,9 процента в 2022 году. Директивные ставки, по прогнозу, будут оставаться отрицательными в зоне евро до середины 2019 года и близкими к нулю в Японии до конца 2019 года. Впоследствии ожидается, что они будут постепенно повышаться, в обоих случаях оставаясь при этом очень низкими в течение прогнозного периода. Предполагается, что в странах с формирующимся рынком курсы денежно-кредитной политики будут различаться в зависимости от фаз цикла в конкретных странах.

Базисный прогноз учитывает воздействие тарифов, которые были объявлены США на середину сентября, а именно, 10-процентного тарифа на весь импорт алюминия, 25-процентного тарифа на весь импорт

⁵Пересмотр ожидаемого курса налогово-бюджетной политики стран с развитой экономикой в 2019 году относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года отражает меньшее, чем ранее ожидалось, снижение структурных первичных сальдо США и Франции, что перевешивает более расширительную, чем ранее прогнозировалось, политику в Германии, Греции и Италии.

Рисунок 1.13. Бюджетные показатели
(В процентах ВВП, если не указано иное)

Предполагается, что в странах с развитой экономикой курс налогово-бюджетной политики будет расширительным в 2018 году и затем станет нейтральным в 2019 году. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах предполагается, что курс налогово-бюджетной политики будет в целом нейтральным.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. ПРМЭ = «Перспективы развития мировой экономики».

¹Последние цифры по Японии отражают комплексные изменения в методологии, принятые в декабре 2016 года.

²Данные по 2000 год не включают США.

³Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

стали, введенного в июле и августе 25-процентного тарифа на импорт товаров из Китая стоимостью 50 млрд долларов США и введенного в конце сентября 10-процентного тарифа на импорт из Китая стоимостью еще 200 млрд долларов США (с повышением его до 25 процентов к концу года), а также ответных мер, принятых торговыми партнерами⁶. Этот прогноз предполагает, что часть негативного эффекта от этих мер в области торговли будет компенсирована стимулирующими мерами политики Китая (и, возможно, других стран). Прогноз не учитывает воздействие других тарифов на импорт из Китая и других стран, которые США угрожали ввести, но еще не приняли, ввиду неопределенности их величины, сроков и потенциальных ответных мер. Во вставке по сценарию 1 рассматриваются потенциальные экономические последствия дальнейшей эскалации напряженности в торговле и наращивания барьеров для торговли.

Допущения относительно финансовых условий и цен на биржевые товары

Базисный прогноз предполагает, что глобальные финансовые условия будут постепенно ужесточаться по мере продолжения подъема в 2018–2019 годах, но будут оставаться в целом благоприятными для роста. Ожидается, что нормализация денежно-кредитной политики в США и Соединенном Королевстве в зависимости от поступающих данных с надлежащим информированием общественности будет продолжаться, приводя к устойчивому повышению долгосрочных процентных ставок. Предполагается, что волатильность на финансовых рынках будет оставаться низкой. Ожидается, что повышение доходности долгосрочных суверенных облигаций в странах с развитой экономикой приведет к некоторому перебалансированию мировых инвестиционных портфелей. Тем не менее, за исключением нескольких случаев увеличения макроэкономических и финансовых дисбалансов в последние годы, предполагается, что спреды суверенных облигаций большинства стран с формирующимся рынком будут оставаться под контролем.

Составляемый МВФ индекс цен на сырьевые товары, по прогнозу, повысится примерно на 18 процентов в 2018 году относительно среднего уровня 2017 года (и примерно на 36 процентов нарастающим итогом относительно 2016 года) и затем немного снизится в 2019 году. Ожидается, что цены на нефть составят в среднем 69,38 доллара США за баррель в 2018 году (выше прогноза апрельского выпуска

⁶В частности, в ответ на тарифы, введенные США в сентябре, официальные органы Китая объявили тарифы от 5 до 10 процентов на импорт товаров из США общей стоимостью 60 млрд долларов.

ПРМЭ 2018 года, составлявшего 62,30 доллара США, и цены 52,80 доллара США за баррель в 2017 году). Ожидается, что мировое предложение нефти будет постепенно повышаться в течение прогнозного периода, и в результате цена на нефть снизится до 68,76 доллара США за баррель в 2019 году и далее до примерно 60 долларов США за баррель в 2023 году. Ожидается, что цены на металлы повысятся примерно на 5,3 процента в 2018 году и затем снизятся на 3,6 процента в 2019 году, когда скажутся последствия недавних тарифных мер, а неопределенность относительно торговой политики будет сдерживать спрос на металлы.

Перспективы мирового роста

Мировой рост, по прогнозу, составит 3,7 процента в 2018 и 2019 годах, на 0,2 процентного пункта ниже прогноза в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года, но существенно выше уровня 2012–2016 годов. Перспективы заметно различаются между странами и регионами (прогнозы по странам подробно представлены в таблице 1.1, таблицах приложения 1.1.1–1.1.7 и вставках 1.2 и 1.3). Ожидается, что мировой рост останется стабильным на уровне 3,7 процента в 2020 году, поскольку снижение темпов роста в странах с развитой экономикой по мере свертывания бюджетного стимула в США и убывания благоприятных вторичных эффектов спроса США для торговых партнеров будет компенсироваться ускорением роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В дальнейшем прогнозируется, что мировой рост замедлится до 3,6 процента к 2022–2023 годам, в основном вследствие снижения роста в странах с развитой экономикой с приближением его к потенциальным уровням для этой группы.

Рост в странах с развитой экономикой составит 2,4 процента в 2018 году, все еще существенно выше тренда, а затем снизится до 2,1 процента в 2019 году. Прогноз на оба года на 0,1 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года. Более низкие, чем ожидалось, итоги первого полугодия привели к пересмотру в сторону снижения прогнозов на 2018 год по зоне евро и Соединенному Королевству. Ожидается, что принятые недавно меры в области торговли будут сдерживать экономическую активность в 2019 году, особенно в США, где прогноз роста на 2019 год был снижен на 0,2 процентного пункта. Ожидается, что рост снизится до 1,8 процента в 2020 году в связи с началом свертывания бюджетного стимула в США и замедлением роста в зоне евро с приближением к его среднесрочному потенциалу. Позднее темпы роста, по прогнозу, снизятся до 1,4 процента, поскольку рост населения трудоспособного возраста продолжит замедляться, а рост производительности останется умеренным.

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	2017	Прогнозы		Отличие от июльского Бюллетеня ПРМЭ 2018 г. ¹		Отличие от апрельского выпуска ПРМЭ 2018 г. ¹	
		2018	2019	2018	2019	2018	2019
Мировой объем производства	3,7	3,7	3,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Страны с развитой экономикой	2,3	2,4	2,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
США	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Зона евро	2,4	2,0	1,9	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Германия	2,5	1,9	1,9	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1
Франция	2,3	1,6	1,6	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4
Италия	1,5	1,2	1,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1
Испания	3,0	2,7	2,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Япония	1,7	1,1	0,9	0,1	0,0	-0,1	0,0
Соединенное Королевство	1,7	1,4	1,5	0,0	0,0	-0,2	0,0
Канада	3,0	2,1	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой ²	2,8	2,8	2,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,7	4,7	4,7	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4
Содружество Независимых Государств	2,1	2,3	2,4	0,0	0,2	0,1	0,3
Россия	1,5	1,7	1,8	0,0	0,3	0,0	0,3
Кроме России	3,6	3,9	3,6	0,3	-0,1	0,4	0,0
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Азии	6,5	6,5	6,3	0,0	-0,2	0,0	-0,3
Китай	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Индия ³	6,7	7,3	7,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,4
АСЕАН-5 ⁴	5,3	5,3	5,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Европы	6,0	3,8	2,0	-0,5	-1,6	-0,5	-1,7
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,3	1,2	2,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,6
Бразилия	1,0	1,4	2,4	-0,4	-0,1	-0,9	-0,1
Мексика	2,0	2,2	2,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,2	2,4	2,7	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0
Саудовская Аравия	-0,9	2,2	2,4	0,3	0,5	0,5	0,5
Страны Африки к югу от Сахары	2,7	3,1	3,8	-0,3	0,0	-0,3	0,1
Нигерия	0,8	1,9	2,3	-0,2	0,0	-0,2	0,4
Южная Африка	1,3	0,8	1,4	-0,7	-0,3	-0,7	-0,3
<i>Для справки:</i>							
Европейский союз	2,7	2,2	2,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1
Развивающиеся страны с низкими доходами	4,7	4,7	5,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Ближний Восток и Северная Африка	1,8	2,0	2,5	-1,2	-1,3	-1,2	-1,1
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	3,2	3,2	3,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Объем мировой торговли (товары и услуги)	5,2	4,2	4,0	-0,6	-0,5	-0,9	-0,7
Импорт							
Страны с развитой экономикой	4,2	3,7	4,0	-0,8	-0,4	-1,4	-0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,0	6,0	4,8	0,0	-0,9	0,0	-0,8
Экспорт							
Страны с развитой экономикой	4,4	3,4	3,1	-0,8	-0,6	-1,1	-0,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,9	4,7	4,8	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5
Цены на биржевые товары (в долларах США)							
Нефть ⁵	23,3	31,4	-0,9	-1,6	0,9	13,4	5,6
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	6,8	2,7	-0,7	-3,3	-1,2	-2,9	-1,2
Потребительские цены							
Страны с развитой экономикой	1,7	2,0	1,9	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ⁶	4,3	5,0	5,2	0,3	0,7	0,2	0,7
Ставка ЛИБОР (в процентах)							
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	1,5	2,5	3,4	-0,1	-0,1	0,1	0,0
По депозитам в евро (3 месяца)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,2
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 17 июля по 14 августа 2018 года. Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

¹Отличие на основе округленных цифр прогнозов настоящего выпуска, июльского «Бюллетеня ПРМЭ» 2018 года и апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года. Отличия также скорректированы с учетом изменения потребительских цен в Аргентине после июльского Бюллетеня ПРМЭ 2018 года.

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

³По Индии данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, а ВВП начиная с 2011 года приводится на основе ВВП в рыночных ценах с 2011/2012 финансовым годом в качестве базового.

⁴Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

Таблица 1.1 (продолжение)

	По сравнению с предыдущим годом				IV кв. по сравнению с IV кв. ⁷			
	2016	2017	Прогнозы		2016	2017	Прогнозы	
			2018	2019			2018	2019
Мировой объем производства	3,3	3,7	3,7	3,7	3,2	4,0	3,5	3,8
Страны с развитой экономикой	1,7	2,3	2,4	2,1	2,0	2,5	2,3	1,9
США	1,6	2,2	2,9	2,5	1,9	2,5	3,1	2,3
Зона евро	1,9	2,4	2,0	1,9	2,0	2,7	1,7	1,9
Германия	2,2	2,5	1,9	1,9	1,9	2,8	1,9	1,6
Франция	1,1	2,3	1,6	1,6	1,2	2,8	1,3	1,7
Италия	0,9	1,5	1,2	1,0	1,0	1,6	0,8	1,3
Испания	3,2	3,0	2,7	2,2	2,9	3,0	2,5	2,1
Япония	1,0	1,7	1,1	0,9	1,5	2,0	1,0	-0,3
Соединенное Королевство	1,8	1,7	1,4	1,5	1,7	1,3	1,5	1,4
Канада	1,4	3,0	2,1	2,0	2,0	3,0	2,1	1,9
Другие страны с развитой экономикой ²	2,3	2,8	2,8	2,5	2,6	2,9	2,8	2,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	4,7	4,7	4,7	4,4	5,2	4,6	5,3
Содружество Независимых Государств	0,4	2,1	2,3	2,4	1,0	1,7	2,2	2,3
Россия	-0,2	1,5	1,7	1,8	0,8	1,2	2,1	1,9
Кроме России	2,0	3,6	3,9	3,6	...	...	...	...
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Азии	6,5	6,5	6,5	6,3	6,3	6,7	6,2	6,5
Китай	6,7	6,9	6,6	6,2	6,8	6,8	6,4	6,2
Индия ³	7,1	6,7	7,3	7,4	6,1	7,7	6,5	7,9
АСЕАН-5 ⁴	4,9	5,3	5,3	5,2	4,8	5,4	5,1	5,6
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Европы	3,3	6,0	3,8	2,0	3,8	6,1	0,9	4,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	-0,6	1,3	1,2	2,2	-0,8	1,7	0,5	2,8
Бразилия	-3,5	1,0	1,4	2,4	-2,4	2,2	1,7	2,5
Мексика	2,9	2,0	2,2	2,5	3,3	1,6	2,2	3,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,1	2,2	2,4	2,7	...	...	...	...
Саудовская Аравия	1,7	-0,9	2,2	2,4	2,1	-1,4	3,5	2,1
Страны Африки к югу от Сахары	1,4	2,7	3,1	3,8	...	...	...	...
Нигерия	-1,6	0,8	1,9	2,3	...	...	...	...
Южная Африка	0,6	1,3	0,8	1,4	1,0	1,9	0,5	0,9
<i>Для справки:</i>								
Европейский союз	2,0	2,7	2,2	2,0	2,1	2,8	1,9	2,1
Развивающиеся страны с низкими доходами	3,6	4,7	4,7	5,2	...	...	...	...
Ближний Восток и Северная Африка	5,2	1,8	2,0	2,5	...	...	...	...
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,5	3,2	3,2	3,1	2,7	3,4	3,0	3,0
Объем мировой торговли (товары и услуги)	2,2	5,2	4,2	4,0	...	...	...	...
Импорт								
Страны с развитой экономикой	2,4	4,2	3,7	4,0	...	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,8	7,0	6,0	4,8	...	...	...	...
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	1,8	4,4	3,4	3,1	...	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,0	6,9	4,7	4,8	...	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)								
Нефть ⁵	-15,7	23,3	31,4	-0,9	16,2	19,6	19,6	-3,6
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-1,5	6,8	2,7	-0,7	10,3	1,9	1,3	1,9
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	0,8	1,7	2,0	1,9	1,2	1,7	2,1	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ⁶	4,2	4,3	5,0	5,2	4,2	3,7	4,6	4,1
Ставка ЛИБОР (в процентах)								
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	1,1	1,5	2,5	3,4	...	...	...	...
По депозитам в евро (3 месяца)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,0	0,0	0,0	0,1	...	...	...	...

⁵Простое среднее цен на нефть сортов UK Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 52,81 доллара в 2017 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 69,38 доллара США в 2018 году и 68,76 доллара США в 2019 году.

⁶В эту категорию не включается Венесуэла, но включается Аргентина начиная с 2017 года. См. «Примечания к данным» по Аргентине и Венесуэле в Статистическом приложении ПРМЭ.

⁷Квартальные оценки и прогнозы мирового объема производства отражают примерно 90 процентов годового мирового производства по паритету покупательной способности. Квартальные оценки и прогнозы по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам отражают примерно 80 процентов годового производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по паритету покупательной способности.

Ввиду того, что в странах Азии с формирующимся рынком темпы роста остаются высокими — несмотря на снижение прогноза роста на 2019 год на 0,3 процентного пункта, в основном ввиду объявленных недавно мер в области торговли, — и активность у экспортеров биржевых товаров усиливается, ожидается, что рост в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в 2018–2019 годах будет оставаться на стабильном уровне 4,7 процента. В среднесрочной перспективе прогнозируется повышение темпов роста до немногим менее 5 процентов. В период после 2019 года общие темпы роста этой группы отражают взаимокompенсирующие изменения, поскольку рост снизится до устойчивого уровня в Китае и при этом повысится в Индии (в результате структурных реформ и все еще благоприятного демографического дивиденда), в странах — экспортерах биржевых товаров (хотя и до темпов ниже средних за последние десятилетия) и некоторых странах, испытывающих макроэкономический стресс в 2018–2019 годах. По сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2018 года прогноз роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах был снижен на 0,2 и 0,4 процентного пункта соответственно на 2018 и 2019 годы и примерно на 0,2 процентного пункта на 2020–2023 годы. В случае прогноза на 2018–2019 годы основными источниками пересмотра в сторону снижения являются ожидаемое негативное воздействие мер в области торговли, осуществленных после апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года, на активность в Китае и других странах Азии с формирующимся рынком, значительное снижение активности в Иране после возобновления санкций США, прогнозируемое резкое замедление в Турции после продолжающихся потрясений на рынках и более ограниченные перспективы крупных экономик Латинской Америки (Аргентины, Бразилии, Мексики). Пересмотры прогнозов на 2020–2023 годы отражают прежде всего переоценку в сторону снижения все еще высоких прогнозов роста в Индии и более низкий прогноз роста в Пакистане и Турции, наряду с сохранением низких темпов роста в Иране.

Перспективы инфляции

Ожидается, что инфляция повысится в этом году как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в основном вследствие недавних повышений цен на биржевые товары. В странах с развитой экономикой, по прогнозу, она ускорится до 2 процентов в 2018 году, по сравнению с 1,7 процента в 2017 году. Ожидается, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, исключая Венесуэлу, инфляция повысится с 4,3 процента в 2017 году до 5,0 процента в текущем году (перспективы инфляции в отдельных странах подробно описаны во вставке 1.4).

В странах с развитой экономикой базовая инфляция повысится в прогнозный период, с различиями между странами в основном в зависимости от фазы цикла. Например, ожидается, что в США базовая инфляция расходов на личное потребление (показатель, которому отдает предпочтение ФРС) повысится до 2,1 процента в 2018 году и 2,3 процента в 2019 году (с 1,6 процента в 2017 году), поскольку объем производства будет превышать потенциальный уровень в результате крупного проциклического бюджетного стимула. Предполагается, что затем базовая инфляция постепенно снизится до 2 процентов в связи с ответными мерами денежно-кредитной политики, призванными сохранить прочно зафиксированные инфляционные ожидания. В зоне евро, по прогнозу, базовый гармонизированный индекс инфляции потребительских цен будет медленно повышаться до 2 процентов к 2022 году под влиянием ретроспективных элементов инфляционных процессов.

Ожидается, что в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран уровни базовой инфляции будут различаться больше, чем среди стран с развитой экономикой. Эта дисперсия в значительной мере отражает различия в фазах цикла, степени закрепления инфляционных ожиданий и целевых показателей инфляции.

Перспективы внешнеэкономического сектора

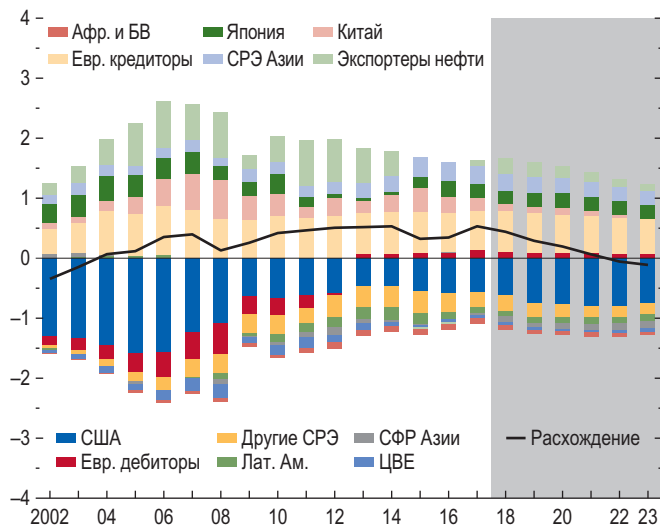
Позиции по счетам текущих операций

Прогнозируется, что дефициты и профициты счета текущих операций, оставшиеся в основном стабильными в 2017 году, в целом немного увеличатся в 2018 году по сравнению с 2017 годом (рис. 1.14). Наиболее существенными факторами прогнозируемых изменений счетов текущих операций в 2018 году являются повышение цен на нефть, которое, как ожидается, приведет к улучшению сальдо счетов текущих операций экспортеров нефти примерно на 3 процента их ВВП, и высокие темпы роста в США, который, по прогнозу, немного увеличит дефицит счета текущих операций США в этом году. Поскольку в 2017 году большинство экспортеров топлива уже имели профицит, оба эти фактора приведут к некоторому увеличению глобальных дисбалансов счета текущих операций.

Прогнозы на 2019 год и последующий период указывают на постепенное снижение сальдо счета текущих операций экспортеров нефти (поскольку прогнозируется, что средние цены на нефть снизятся относительно текущих уровней), а также начало дополнительного увеличения дефицита счета текущих операций США в результате расширительной налогово-бюджетной политики. В среднесрочной перспективе сальдо счета текущих операций должно

Рисунок 1.14. Мировые сальдо счетов текущих операций
(В процентах мирового ВВП)

После небольшого увеличения в 2018 году ожидается, что сальдо счетов текущих операций немного уменьшатся в среднесрочной перспективе ввиду снижения профицитов стран — экспортеров нефти и стабилизации дефицита счета текущих операций США по мере убывания расширительных эффектов налогово-бюджетной политики.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. СРЭ Азии = страны Азии с развитой экономикой (Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая); Афр. и БВ = Африка и Ближний Восток (Гана, Демократическая Республика Конго, Египет, Иордания, Кения, Ливан, Марокко, Судан, Танзания, Тунис, Эфиопия, Южная Африка); ЦВЕ = Центральная и Восточная Европа (Беларусь, Болгария, Венгрия, Польша, Румыния, Словацкая Республика, Турция, Украина, Хорватия, Чешская Республика); СФР Азии = страны Азии с формирующимся рынком (Вьетнам, Индия, Индонезия, Пакистан, Таиланд, Филиппины); Евр. кредиторы = европейские страны-кредиторы (Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Финляндия, Швейцария и Швеция); Евр. дебиторы = европейские страны-дебиторы (Греция, Кипр, Ирландия, Испания, Италия, Португалия, Словения); МИП = международная инвестиционная позиция; Лат. Ам. = Латинская Америка (Аргентина, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили); Экспортеры нефти = Азербайджан, Алжир, Венесуэла, Иран, Казахстан, Катар, Кувейт, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия; Другие СРЭ = другие страны с развитой экономикой (Австралия, Исландия, Канада, Новая Зеландия, Соединенное Королевство, Франция).

снова уменьшиться в связи со стабилизацией дефицита счета текущих операций США по мере убывания расширительного воздействия налогово-бюджетной политики в сочетании, а также с некоторым сокращением профицитов в Китае и, в меньшей степени, в Европе. Ожидается, что принятые недавно меры США в области торговли и ответные действия торговых партнеров будут иметь ограниченное влияние на внешние дисбалансы (см. анализ связи между торговыми издержками и внешними дисбалансами в Докладе по внешнеэкономическому сектору 2018 года).

Как отмечается в выпущенном МВФ Докладе по внешнеэкономическому сектору 2018 года, дисбалансы счетов

текущих операций многих стран в 2017 году были чрезмерными, исходя из норм для конкретных стран, соответствующих базовым экономическим детерминантам и желательным мерам политики. В связи с этим интересно проследить прогнозируемые изменения сальдо счетов текущих операций в предстоящие годы. Как показано в панели 1 рис. 1.15, сальдо счетов текущих операций в 2018 году, по прогнозу, будут изменяться в направлении, соответствующем некоторому сокращению чрезмерных дисбалансов (несмотря на увеличение дефицита в США и снижение профицита в Германии). Среднесрочные прогнозы в среднем указывают на дальнейшее изменение сальдо счетов текущих операций в том же направлении, но также включают увеличение дефицита счета текущих операций США и устойчиво большие профициты во многих странах Европы и Азии с развитой экономикой (рис. 1.15, панель 2)⁷. В то же время, поскольку изменения макроэкономических детерминант относительно 2017 года влияют не только на сальдо счета текущих операций, но и на их равновесные значения, этот анализ не позволяет точно определить будущую траекторию чрезмерных дисбалансов⁸.

Международные инвестиционные позиции

Изменения международных инвестиционных позиций отражают как чистые финансовые потоки, так и изменения стоимостной оценки, вызванные колебаниями обменных курсов и цен активов. Поскольку прогнозы ПРМЭ предполагают в целом стабильные реальные эффективные обменные курсы и ограниченные колебания цен активов, изменения международных инвестиционных позиций обусловлены прогнозами чистого внешнего заимствования и кредитования (в соответствии с изменениями сальдо счета текущих операций), причем на их соотношения с внутренним и мировым ВВП влияют прогнозируемые темпы роста отдельных стран и мировой экономики в целом^{9, 10}.

⁷Изменение сальдо счета текущих операций в 2018 году в среднем компенсирует примерно пятую часть разрыва счета текущих операций 2017 года, а изменение с 2017 по 2023 год — примерно половину разрыва 2017 года.

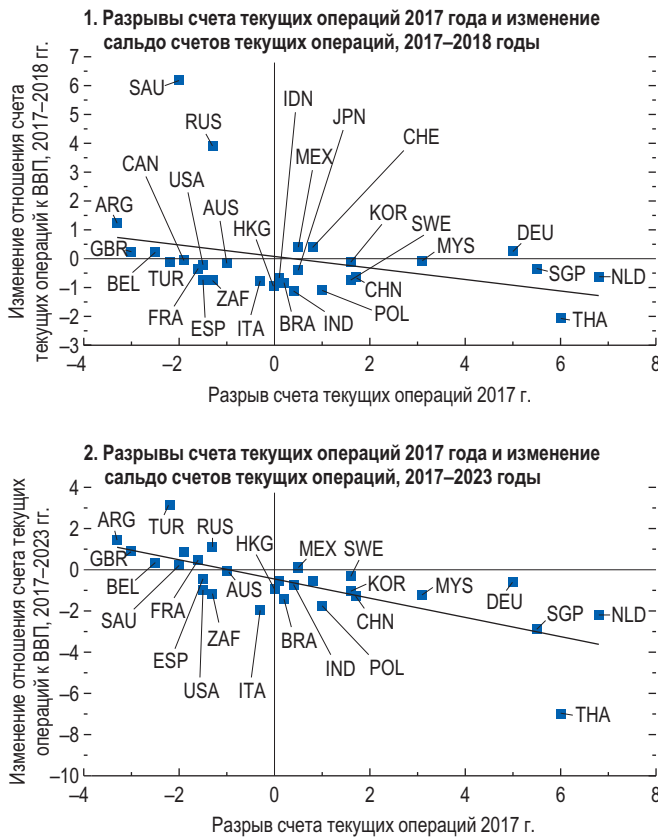
⁸Например, улучшение условий торговли, как правило, сопровождается повышением равновесного сальдо счета текущих операций и равновесного обменного курса.

⁹Прогнозы ПРМЭ включают прогнозы доходности 10-летних государственных облигаций, которая будет влиять на цены облигаций в предстоящий период, но воздействие этих изменений цен облигаций на стоимость внешних активов и обязательств, как правило не отражается в прогнозах международной инвестиционной позиции.

¹⁰Изменения валютных курсов могут влиять на эволюцию международных инвестиционных позиций. Например, согласно оценкам Бюро экономического анализа США, снижение курса доллара США на 7 процентов в номинальном эффективном выражении в период с конца 2016 до конца 2017 года улучшило чистую международную инвестиционную позицию США примерно на 6 процентов ВВП за счет повышения выраженной

Рисунок 1.15. Сальдо счетов текущих операций в связи с основными экономическими показателями

Прогнозируется, что сальдо счетов текущих операций в 2018 году будут изменяться в направлении, соответствующем некоторому сокращению чрезмерных дисбалансов. Среднесрочные прогнозы указывают на небольшое дальнейшее изменение сальдо счета текущих операций в том же направлении.



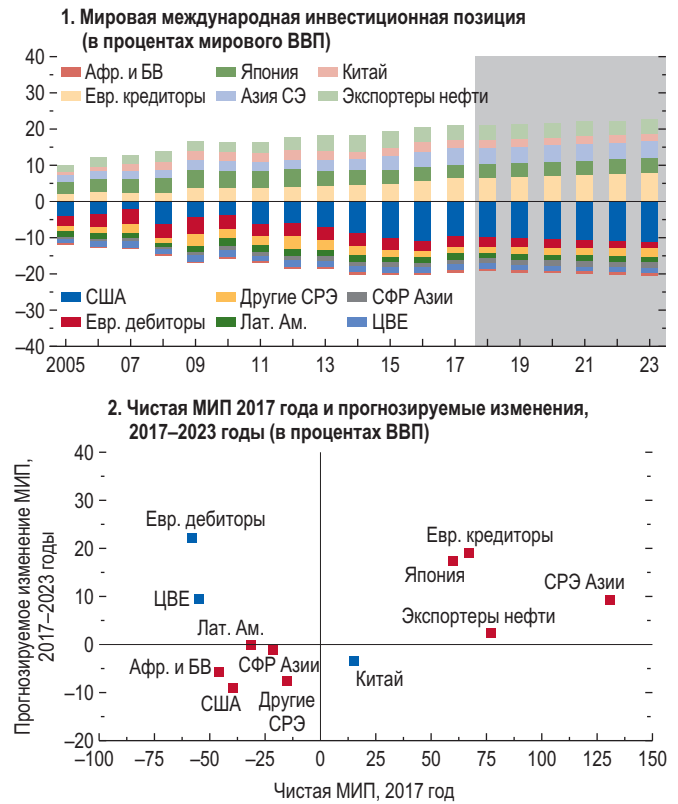
Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

Как показывает панель 1 рис. 1.16, в следующие пять лет, по прогнозу, кредиторские и дебиторские позиции немного возрастут относительно мирового ВВП. На стороне кредиторов это объясняется главным образом увеличивающимися кредиторскими позициями группы стран Европы с развитой экономикой вследствие прогнозируемых крупных профицитов счета текущих операций. На стороне дебиторов это отражает некоторое увеличение дебиторской позиции США и других стран с развитой экономикой (к этой группе относятся, в частности, Канада, Соединенное Королевство и Франция), частично

в национальной валюте стоимости номинированных в иностранной валюте активов, находящихся в собственности резидентов США.

Рисунок 1.16. Чистые международные инвестиционные позиции

В среднесрочной перспективе прогнозируется небольшое увеличение кредиторских и дебиторских чистых международных инвестиционных позиций.



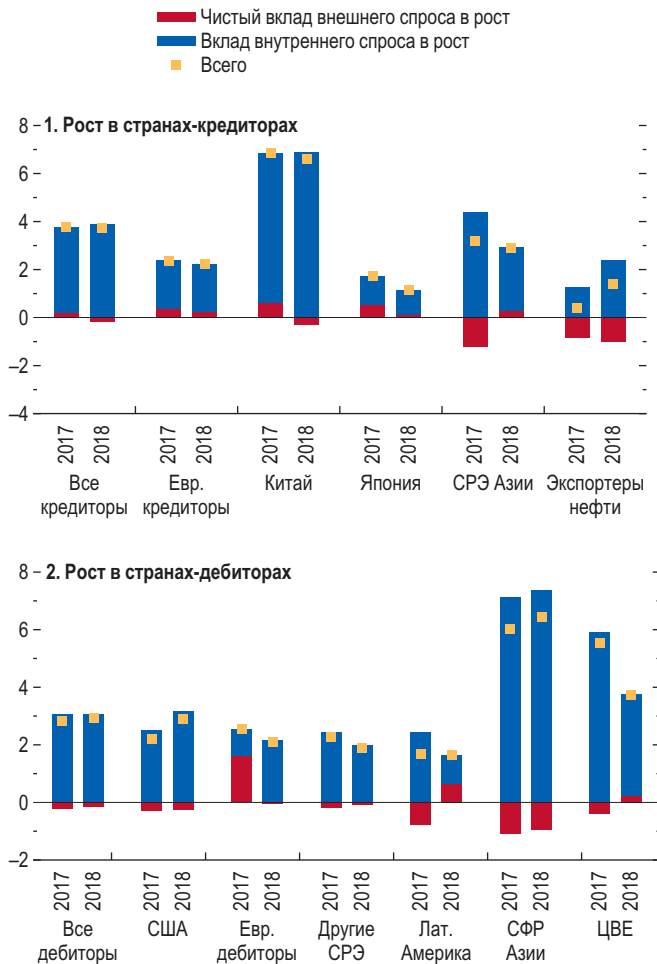
Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. СРЭ Азии = страны Азии с развитой экономикой (Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая); Афр. и БВ = Африка и Ближний Восток (Гана, Демократическая Республика Конго, Египет, Иордания, Кения, Ливан, Марокко, Судан, Танзания, Тунис, Эфиопия, Южная Африка); ЦВЕ = Центральная и Восточная Европа (Беларусь, Беларусь, Венгрия, Польша, Румыния, Словацкая Республика, Турция, Украина, Хорватия, Чешская Республика); СФР Азии = страны Азии с формирующимся рынком (Вьетнам, Индия, Индонезия, Пакистан, Таиланд и Филиппины); Евр. кредиторы = европейские страны — кредиторы (Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Финляндия, Швейцария и Швеция); Евр. дебиторы = европейские страны — дебиторы (Греция, Кипр, Ирландия, Испания, Италия, Португалия, Словения); МИП = международная инвестиционная позиция; Лат. Ам. = Латинская Америка (Аргентина, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили); Экспортеры нефти = Азербайджан, Алжир, Венесуэла, Иран, Казахстан, Катар, Кувейт, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия; Другие СРЭ = другие страны с развитой экономикой (Австралия, Исландия, Канада, Новая Зеландия, Соединенное Королевство, Франция).

компенсируемое дальнейшим значительным улучшением позиций стран-дебиторов зоны евро.

Аналогичные тенденции отмечены в панели 2 рис. 1.16, которая показывает прогнозируемые изменения чистых международных инвестиционных позиций в процентах внутреннего ВВП по странам и регионам с 2017 по 2023 год (последний год прогнозного периода ПРМЭ). Прогнозируется, что чистая кредиторская

Рисунок 1.17. Рост в странах-кредиторах и странах-дебиторах
(В процентах)

В 2017 и 2018 годах внутренний спрос в странах-кредиторах рос более высокими темпами, чем в странах-дебиторах.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ Азии = страны Азии с развитой экономикой (Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая); ЦВЕ = Центральная и Восточная Европа (Беларусь, Болгария, Венгрия, Польша, Румыния, Словацкая Республика, Турция, Украина, Хорватия, Чешская Республика); СФР Азии = страны Азии с формирующимся рынком (Вьетнам, Индия, Индонезия, Пакистан, Таиланд и Филиппины); Евр. кредиторы = европейские страны — кредиторы (Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Финляндия, Швейцария и Швеция); Евр. дебиторы = европейские страны — дебиторы (Греция, Кипр, Ирландия, Испания, Италия, Португалия, Словения); Лат. Америка = Латинская Америка (Аргентина, Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили); Другие СРЭ = другие страны с развитой экономикой (Австралия, Исландия, Канада, Новая Зеландия, Соединенное Королевство, Франция); Экспортеры нефти = Азербайджан, Алжир, Венесуэла, Иран, Казахстан, Катар, Кувейт, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия.

позиция стран Европы с развитой экономикой превысит 85 процентов ВВП, а Японии — 75 процентов ВВП, тогда как чистая дебиторская позиция США, по прогнозу, приблизится к 50 процентам ВВП, что примерно на 9 процентных пунктов выше оценки 2017 года. И напротив, ожидается, что чистая международная инвестиционная позиция группы стран-дебиторов зоны евро, включая Италию и Испанию, улучшится более чем на 20 процентных пунктов их коллективного ВВП, и к 2023 году чистые иностранные обязательства будут примерно в два раза меньше их уровня десятилетием ранее.

Вклад внутренних и внешних факторов в рост ВВП

Другим подходом к оценке перспектив мирового перебалансирования может быть анализ вклада внутренних и внешних факторов в рост ВВП в странах-кредиторах и странах-дебиторах. В 2017 году, как и в предыдущие годы, внутренний спрос рос быстрее в странах-кредиторах, чем в странах-дебиторах, прежде всего вследствие высоких темпов роста в Китае (рис. 1.17). В то же время, чистый вклад внешних факторов в рост ВВП вновь был положительным для кредиторов, на этот раз ввиду положительного вклада Китая, европейских стран-кредиторов и Японии. В 2018 году прогнозируется немного отрицательный чистый вклад внешних факторов в рост в странах-кредиторах, поскольку положительный вклад европейских стран-кредиторов, Японии и других стран Азии с развитой экономикой будет в целом компенсирован отрицательным вкладом Китая и стран — экспортеров нефти. Среди стран-дебиторов чистый внешний вклад в рост, по прогнозу, будет положительным в странах-дебиторах Латинской Америки, а в США останется отрицательным из-за расширительной налогово-бюджетной политики.

Последствия дисбалансов

Долговременные чрезмерные внешние дисбалансы в основных экономиках мира и меры политики, грозящие увеличить такие дисбалансы, создают риски для глобальной стабильности. Происходящее в США смягчение налогово-бюджетной политики ведет к ужесточению денежно-кредитных условий, укреплению доллара США и увеличению дефицита счета текущих операций США. Эти тенденции рискуют усилить напряженность в торговле и могут привести к более быстрому ужесточению мировых условий финансирования с негативными последствиями для стран с формирующимся рынком, тех, которые имеют слабые внешние позиции. В среднесрочной перспективе увеличение дебиторских позиций в основных экономиках может ограничить мировой рост и, возможно, привести к резким и дестабилизирующим корректировкам курсов валют и цен активов.

Как отмечается в разделе «Приоритеты политики», в экономике США, которая уже превзошла уровень полной занятости, следует осуществлять среднесрочный план снижения повышающегося в настоящее время коэффициента государственного долга в сочетании с налогово-бюджетными мерами для постепенного наращивания внутреннего потенциала. Это помогло бы обеспечить более устойчивую динамику роста, а также сдерживать увеличение внешних дисбалансов. Большая опора на рост спроса в некоторых странах-кредиторах, особенно странах, обладающих возможностями для поддержки спроса, например, Германии, способствовала бы внутреннему и глобальному перебалансированию наряду с поддержанием мирового экономического роста в среднесрочной перспективе.

Риски

Баланс рисков для краткосрочного прогноза мирового роста теперь сместился в сторону снижения темпов. Возможность неожиданных улучшений уменьшилась ввиду ужесточения финансовых условий в некоторых странах, повышения торговых издержек, медленного проведения рекомендованных ранее реформ и ослабевающей динамики роста, проявляющейся в худших, чем ожидалось, результатах в ряде стран с крупной экономикой, замедлении роста промышленного производства и снижении некоторых показателей, составляемых с высокой периодичностью. В то же время, ряд рисков ухудшения ситуации, отмечавшихся в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года, стали более выраженными или частично материализовались, например, повышение торговых барьеров и разворот потоков капитала из стран с формирующимся рынком с более слабыми экономическими детерминантами и повышенными политическими рисками. В условиях, когда протекционистские заявления все более превращаются в конкретные действия, включая введение США тарифов на широкий спектр импортных товаров и ответные меры торговых партнеров, в случае отсутствия сотрудничества в экономической политике имеется явная возможность эскалации напряженности в торговле до степени, сопряженной с системным риском. При этом все еще мягкие в целом мировые финансовые условия могут резко ужесточиться в результате более быстрого, чем ожидается, ужесточения денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой или возникновения других рисков, которые могут вызвать внезапное ухудшение настроений на рынках. В ситуации, когда во многих странах уровни государственного и корпоративного долга близки к рекордно высоким, такие изменения обнажили бы накопившиеся за прошедшие годы факторы уязвимости, ослабили бы уверенность и подорвали бы рост инвестиций — ключевую предпосылку достижения базисного прогноза роста.

В среднесрочной перспективе, как и в апреле, все еще преобладают риски снижения темпов роста. Они обусловлены продолжающимся накоплением финансовых факторов уязвимости, проведением необоснованной макроэкономической политики в условиях пониженных перспектив роста, усилением неравенства и ослаблением доверия к традиционным мерам политики. Имеется и ряд неэкономических факторов, все еще омрачающих перспективы. В случае материализации каких-либо из этих рисков вероятность других дестабилизирующих изменений может возрасти, усиливая отрицательные последствия для роста. Наличие лишь ограниченных возможностей для противодействия спадам в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком дополнительно усугубляет опасения относительно этих нежелательных явлений.

Напряженность в торговле и неопределенность относительно политики

Эскалация напряженности в торговле и возможный отход от основанной на правилах многосторонней системы торговли являются основными угрозами для перспектив мирового роста. Как отмечается в разделе «Последние изменения», начиная с января недовольство практикой торговли и основанной на правилах торговой системой привело к принятию различных мер в области торговли. Достичь подхода на основе сотрудничества для снижения торговых издержек и устранения разногласий без повышения тарифных и нетарифных барьеров пока не удается — США вводят тарифы на различные статьи импорта, а торговые партнеры принимают ответные меры. Как отмечается в *Докладе по внешнеэкономическому сектору 2018 года*, увеличивающиеся внешние дисбалансы в некоторых крупных экономиках, например, США (чей дефицит счета текущих операций, вероятно, возрастет вследствие расширительной налогово-бюджетной политики) могут дополнительно разжечь протекционистские настроения. Рост числа мер и угроз в области торговли и продолжающиеся переговоры о пересмотре важных соглашений о свободной торговле, таких как НАФТА и экономические договоренности между Соединенным Королевством и остальными странами Европейского союза, создали общую неопределенность относительно будущих торговых издержек¹¹. Повышение

¹¹Как отмечается в документах по отдельным вопросам в рамках консультаций в соответствии со Статьей IV между Соединенным Королевством и МВФ 2016 года и между зоной евро и МВФ 2018 года, увеличение торговых барьеров между Соединенным Королевством и Европейским союзом означало бы значительные потери для экономики Соединенного Королевства и, в меньшей степени, для его торговых партнеров, преимущественно стран, имеющих сильные торговые связи с Соединенным Королевством.

напряженности в торговле и связанной с этим неопределенности относительно политики могут нанести ущерб предпринимательской уверенности и настроениям на финансовых рынках, вызвать волатильность на финансовых рынках и замедлить рост инвестиций и торговли. Повышение торговых барьеров приведет к нарушению глобальных цепочек поставок, которые за последние десятилетия стали неотъемлемой частью производственных процессов, и замедлит распространение новых технологий, что в конечном счете приведет к снижению мировой производительности и благосостояния. Это также сделает внешнеторговые потребительские товары менее доступными, что в непропорционально большой степени скажется на положении домашних хозяйств с низкими доходами. Помимо отрицательного влияния на внутренний и мировой рост, последствия протекционистских мер для внешних дисбалансов, вероятно, будут очень ограниченными, как отмечается в Докладе по внешнеэкономическому сектору 2018 года.

Во вставке по сценарию 1 рассматриваются потенциальные экономические последствия дальнейшей эскалации напряженности в торговле и повышения торговых барьеров. Иллюстративные имитационные расчеты позволяют предположить, что сочетание повышений импортных тарифов США (аналогичные тем, о которых ранее предупреждала администрация США) и ответные меры торговых партнеров могут привести к значительным издержкам для мировой экономики, особенно за счет воздействия на уверенность и финансовые условия. Согласно имитационным расчетам модели, мировой ВВП в 2020 году снизится более чем на 0,8 процента и в долгосрочной перспективе будет оставаться примерно на 0,4 процента ниже, чем в базисном сценарии, не предусматривающем напряженности в торговле. Сбой от усиления ограничений в торговле могут оказаться особенно сильными в США и Китае (с потерями ВВП в размере более 0,9 процента в США и более 1,6 процента в Китае в 2019 году) и в торговых партнерах НАФТА, где ВВП, согласно имитационным расчетам, в 2020 году будет более чем на 1,6 процента ниже, чем при отсутствии тарифных мер.

Как отмечается в справке по надзору для Группы 20-ти от июля 2018 года и октябрьском выпуске ПРМЭ 2016 года, такие иллюстративные сценарии, вероятно, дают заниженную оценку негативных последствий нарастания напряженности в торговле для мировой экономики. В сфере торговли политика замкнутости может сопровождаться ужесточением ограничений на трансграничные потоки факторов производства. Ограничение миграции не позволит странам со стареющим населением воспользоваться демографическими тенденциями в других регионах мира, чтобы облегчить нехватку рабочей силы (глава 2 апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года).

Нарушение международных экономических связей также затруднило бы принятие странами совместных и скоординированных мер для решения других стоящих перед ними международных проблем — в настоящее время или в будущем.

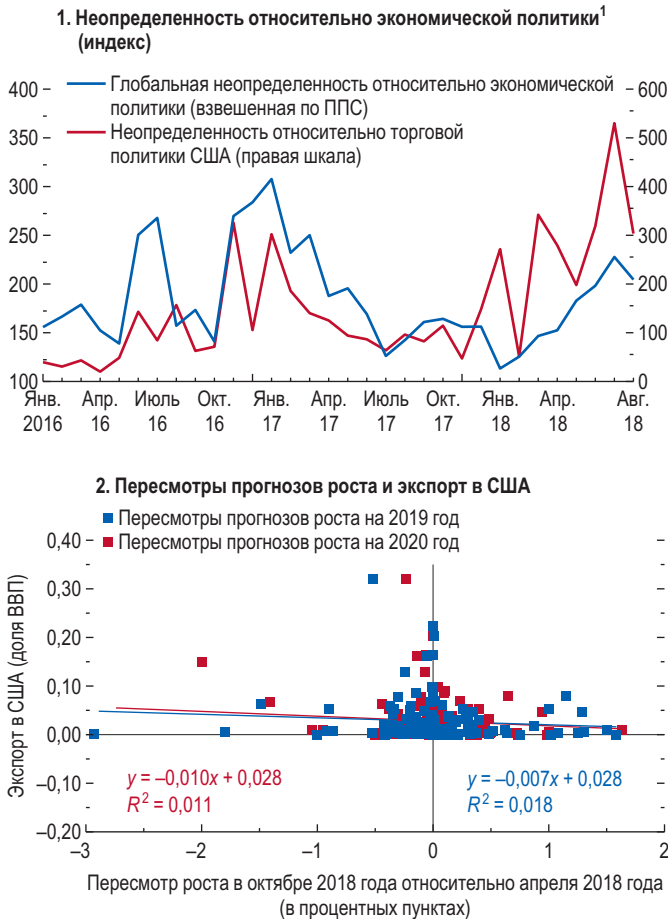
Помимо вопросов торговли, прошедшие и предстоящие выборы создают ожидания изменений в программах экономической политики. В ряде стран неопределенность в политической сфере и относительно экономической политики может сдерживать частные инвестиции и ослаблять экономическую активность, что может привести к замедлению реформ или значительному изменению целей политики. Например, недавние трудности с формированием правительства в Италии и возможность свертывания реформ или принятия мер политики, которые могут повредить устойчивости долга, вызвали резкое увеличение спредов. В Турции усиливающаяся обеспокоенность относительно действенности программы политики, экономических детерминант и политической напряженности в отношениях с США были основными причинами резкого падения курса турецкой лиры, снижения цен активов и увеличения спредов в августе. В Китае недавний переход к более мягкому курсу макроэкономической политики наряду с точной регулировкой темпов снижения леввериджа вновь привлек внимание к стоящей перед директивными органами страны сложной проблеме компромисса между ростом и стабильностью. Эти изменения соответствуют наблюдающемуся с начала года общему повышению глобальной неопределенности относительно экономической политики (рис. 1.18). Анализ персонала МВФ указывает на то, что снижение прогноза роста на 2019 и 2020 годы относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года немного больше в случае стран, имеющих обширные торговые связи с США, что может служить дать представление о глобальных последствиях неопределенности относительно курса торговой политики США (рис. 1.18, панель 2).

Финансовая напряженность

Мировая экономика, несколько лет развивавшаяся в чрезвычайно благоприятной финансовой среде, остается уязвимой к внезапному ужесточению финансовых условий. Как отмечается в апрельском и октябрьском выпусках ДГФС 2018 года, показатели стоимости акций на некоторых рынках представляются завышенными, инвесторы в поисках большей доходности переключились на более рискованные классы активов, а доля компаний с низким инвестиционным рейтингом в индексах облигаций стран с развитой экономикой существенно повысилась. Во многих странах уровни государственного и корпоративного долга сейчас значительно выше,

Рисунок 1.18. Неопределенность относительно экономической политики и напряженность в торговле

Глобальная неопределенность относительно экономической политики резко повысилась с начала года. Прогнозы роста на 2019 и 2020 годы были снижены немного больше для стран с большими долями торговли с США.



Источники: Baker, Bloom, and Davis (2016); база данных COMTRADE ООН; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. ППС = паритет покупательной способности. Индекс глобальной неопределенности относительно экономической политики (ГНЭП) Бейкера-Блума-Дэвиса представляет собой взвешенное по ВВП среднее значение национальных индексов НЭП 20 стран: Австралии, Бразилии, Германии, Греции, Индии, Ирландии, Испании, Италии, Канады, Китая, Кореи, Мексики, Нидерландов, России, Соединенного Королевства и США, Франции, Чили, Швеции и Японии.
¹Среднее значение индекса глобальной неопределенности относительно экономической политики с 1997 по 2015 год = 100; среднее значение индекса неопределенности относительно торговой политики США с 1985 по 2010 год = 100.

чем до мирового финансового кризиса (*Бюджетный вестник*, апрель 2018 года). В некоторых странах с формирующимся рынком имеются опасения относительно роста условных обязательств и увеличения несоответствий активов и обязательств в балансах. Неожиданное ужесточение мировых финансовых условий может выявить эти факторы уязвимости и подорвать происходящий подъем.

Как отмечается в предыдущих выпусках ПРМЭ, внезапное изменение мировых финансовых условий может произойти под действием различных факторов. Признаки более высокой, чем ожидалось, инфляции в США (например, по мере того как ограничения мощностей становятся более жесткими) могут привести к изменению ожиданий рынка относительно повышений процентных ставок в США, которые в настоящее время существенно ниже, чем предполагалось в базисном прогнозе ПРМЭ. Негативный шок может вызвать внезапное ослабление склонности к риску, что, в свою очередь, может привести к дестабилизирующим корректировкам портфелей, ускорить и расширить разворот капитала из стран с формирующимся рынком и вызвать дальнейшее повышение курса доллара США, создав трудности для стран с высоким левэридом, фиксированными обменными курсами или несоответствиями активов и обязательств в балансах. Усиление напряженности в торговле и неопределенность в политической сфере и относительно экономической политики также могут вызвать непредвиденную переоценку экономических детерминант и рисков участниками рынка. Недавние потрясения в экономике Турции, усугубляемые политической напряженностью в отношениях с США, на фоне ухудшающихся экономических детерминант, включая запоздалое реагирование денежно-кредитной политики на повышение инфляции, служат примером возросшей актуальности этого риска для других уязвимых стран с формирующимся рынком. В условиях постепенного ужесточения мировых процентных ставок и усиления неопределенности возросла также вероятность цепной реакции таких эпизодов для других стран. Другим примером является повышение доходности суверенных облигаций Италии. Значительное дальнейшее снижение цен суверенных облигаций с возможными цепными эффектами привело бы к потерям инвесторов от снижения стоимости активов, ухудшило бы динамику государственного долга и ослабило бы балансы банков, что вновь вызовет опасения относительно обратной связи между финансовыми проблемами государства и банков в зоне евро.

Финансовая напряженность может также возникать из-за действий органов регулирования. В Китае, где официальные органы принимают позитивные меры по снижению темпов роста кредита, несоординированные регулятивные действия в финансовой сфере и действия местных органов управления могут иметь непреднамеренные последствия, вызывающие хаотичное изменение цен на финансовые активы, увеличение рисков пролонгации кредита и более тяжелые, чем предусмотрено прогнозом, негативные эффекты для активности. В более общем плане, огульное сворачивание посткризисной программы реформ регулирования и надзора — как внутри

Рисунок 1.19. Индекс геополитических рисков
(Индекс)

Сохраняется тенденция к усилению геополитических рисков.



Источник: Caldara and Iacoviello (2018).
Примечание. ИГИЛ = Исламское государство.

стран, так и в международной сфере — может стимулировать чрезмерное принятие риска, что приведет к дальнейшему нарастанию факторов финансовой уязвимости.

Нарушения кибербезопасности и кибератаки на жизненно важную финансовую инфраструктуру являются еще одним источником риска, поскольку могут подорвать работу трансграничных платежных систем и вызвать сбои в поставках товаров и услуг. Дальнейший быстрый рост криптоактивов может создать новые факторы уязвимости в международной финансовой системе.

Другие факторы

Ряд других факторов продолжает сказываться на среднесрочных перспективах различных регионов. Геополитические риски (рис. 1.19) и внутренние конфликты ухудшают перспективы ряда стран, особенно на Ближнем Востоке и в Африке к югу от Сахары. Вставка 1.5 документирует глубину макроэкономических проблем, которые испытывают некоторые страны (например, Венесуэла, Йемен и Ливия) и сопоставляет ее с другими случаями резкого падения ВВП в недавней истории. Хотя базисный прогноз предполагает постепенное смягчение напряженности, усиление конфликтов на Ближнем Востоке и в Африке не только имело бы серьезные негативные внутренние

последствия (вставка 1.1 в апрельском выпуске ПРМЭ 2017 года), но и могло бы вызвать поток мигрантов в Европу, тем самым потенциально усиливая политические противоречия. В ряде стран с системно значимой экономикой ослабление доверия к национальным и региональным институтам может повысить привлекательность политически популярных, но неустойчивых мер политики, которые могут снижать уверенность, угрожать среднесрочной устойчивости и, в случае Европы, подрывать региональное единство. Кроме того, многие страны по-прежнему уязвимы для экономических и гуманитарных последствий экстремальных погодных явлений и других стихийных бедствий с потенциально значительными трансграничными эффектами в виде миграционных потоков.

Анализ веерной диаграммы

Анализ веерной диаграммы (на основе данных фондовых рынков и рынков биржевых товаров, а также разброса прогнозов инфляции и спредов по срокам частных составителей) показывает смещение баланса рисков в сторону более низкого роста по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2017 года, как показано на рис. 1.20. Этот сдвиг характеризуется широким охватом — снижение затрагивает все показатели в текущем году и продолжается в 2019 году. Ухудшение профиля риска в основном отражает ожидаемое обострение напряженности в мировой торговле, которое будет сдерживать инвестиции и экономический рост. Эти меры, по-видимому, уже отражены, как минимум, в курсах акций США, характеристики риска которых ухудшились. Более высокая вероятность повышения цен на энергоносители усиливает риски снижения роста. Во вставке 1.6 рассматриваются трудности прогнозирования рецессий.

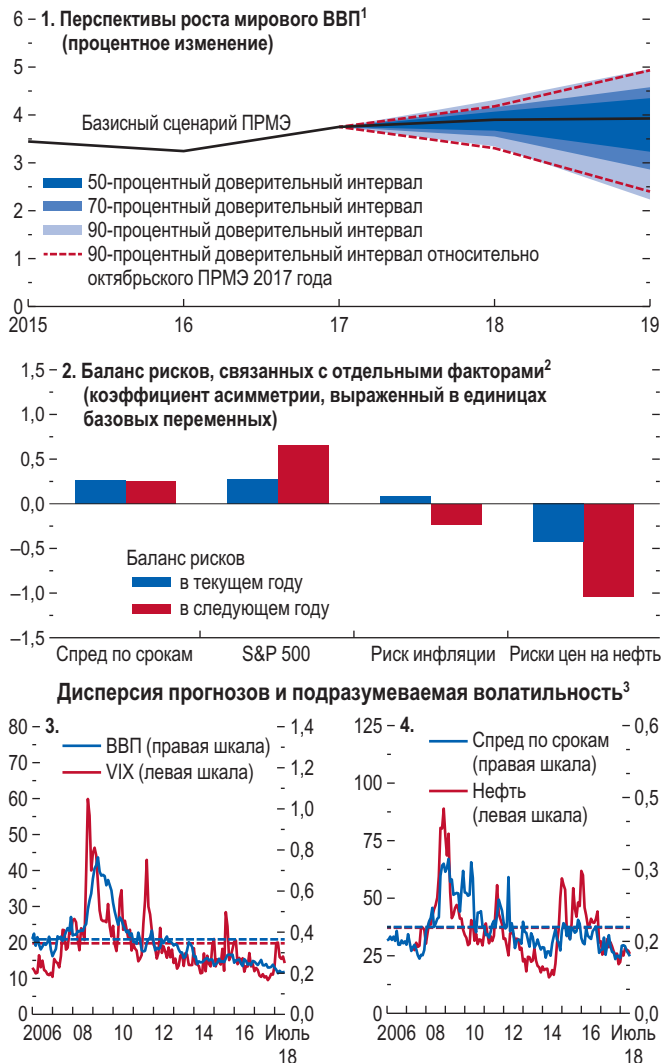
Как отмечается в октябрьском выпуске ДГФС 2018 года, анализ роста, подверженного риску, указывает на небольшое повышение краткосрочных рисков ослабления мировой финансовой стабильности по сравнению с апрельским выпуском ДГФС 2018 года, и сохраняющиеся риски для среднесрочного роста, которые сейчас существенно выше исторических норм.

Приоритеты экономической политики

В условиях смещения рисков в сторону снижения роста меры внутренней и многосторонней политики играют насущную роль для поддержки мирового подъема и улучшения перспектив уверенного и всеобъемлющего роста. Мировой рост остается выше трендового уровня, но сейчас, когда его темпы, по-видимому, приближаются к своему максимуму, задача повышения устойчивости роста и решения давно существующих проблем становится более неотложной.

Рисунок 1.20. Риски для мировых перспектив

Риски относительно центрального прогноза роста в 2018 и 2019 годах сместились в сторону снижения темпов.



Источники: Bloomberg Finance L.P.; Чикагская биржа опционов (ЧБО); Consensus Economics; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

¹Веерная диаграмма показывает неопределенность относительно центрального прогноза октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2018 года с 50-, 70- и 90-процентными доверительными интервалами. Как показано на рисунке, 70-процентный доверительный интервал включает 50-процентный интервал, а 90-процентный доверительный интервал включает 50-процентный и 70-процентный интервалы. См. подробную информацию в приложении 1.2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2009 года. Показаны 90-процентные интервалы для прогнозов на текущий год и один год вперед, взятые из октябрьского выпуска ПРМЭ 2017 года.

²Столбцы показывают коэффициент асимметрии, выраженный в единицах базовых переменных. Значения рисков инфляции и рисков, связанных с ценами на нефть, вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста.

³ВВП измеряет взвешенную по паритету покупательной способности среднюю дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германия, Канада, Италия, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике. VIX — индекс условной волатильности S&P 500, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Спреды сроков измеряют среднюю дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии. Нефть — индекс волатильности цен на нефть ЧБО. Прогнозы взяты из обследований Consensus Economics. Пунктиром показаны средние значения с 2000 года по настоящее время.

Меры политики — страны с развитой экономикой

В странах с развитой экономикой направленность макроэкономической политики должна соответствовать более зрелой фазе цикла. Повышение общей инфляции в основном объясняется ростом цен на нефть, но базовая инфляция также повышается на фоне сокращения или устранения разрывов объема производства. В странах, где инфляция близка к целевому уровню или превышает его, целесообразно проводить нормализацию денежно-кредитной политики в зависимости от поступающих данных и с четким информированием общественности. В случаях, когда инфляция все еще значительно ниже целевого показателя, имеет смысл продолжать мягкую денежно-кредитную политику. По мере возможности, странам следует использовать этот период долговременного роста для восстановления бюджетных резервов. Было бы желательно осуществить структурные реформы, направленные на повышение производительности труда, участия в рабочей силе и гибкости рынка труда. Инвестиции в физическую и цифровую инфраструктуру, а также снижение барьеров для выхода на рынки услуг могли бы повысить потенциальные темпы роста в среднесрочной перспективе.

Денежно-кредитная политика: зависимость от данных, четкое информирование, учет особенностей страны

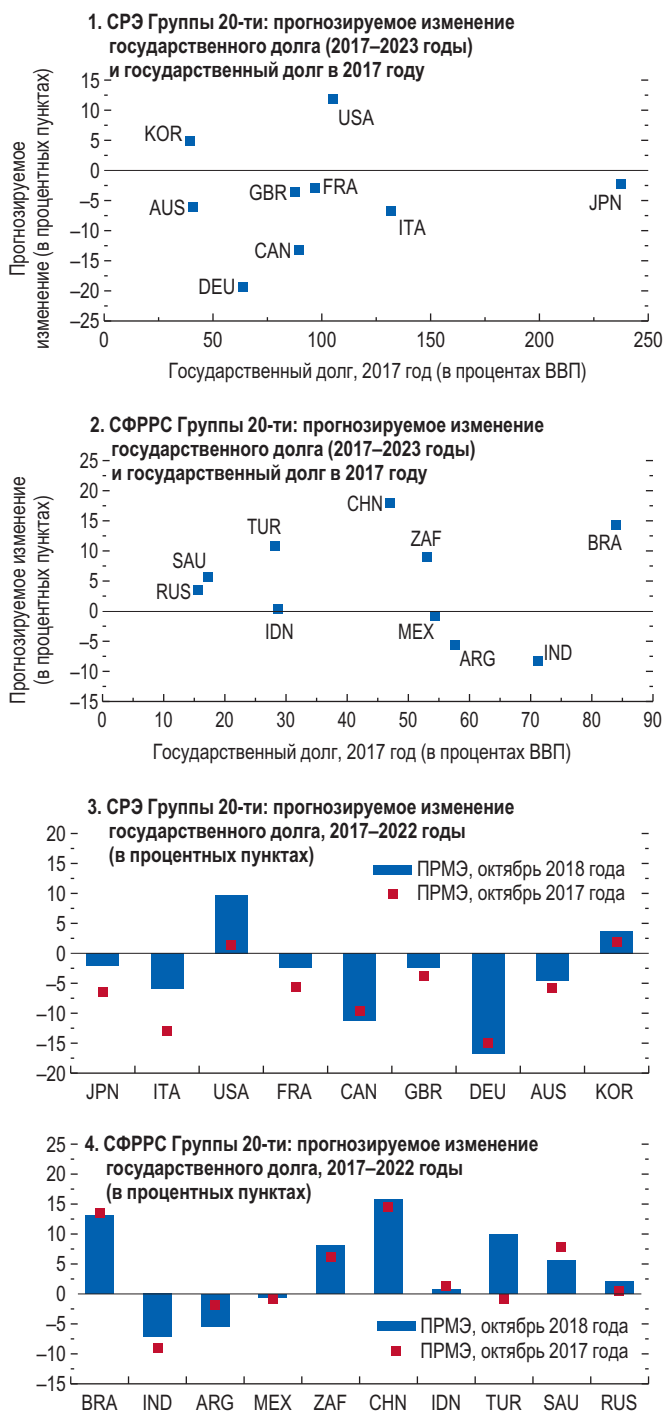
В Соединенных Штатах следует постепенно ужесточать курс денежно-кредитной политики в связи с возникновением инфляционного давления при уверенном экономическом росте и исторически низкой безработице. Масштабный и проциклический бюджетный стимул является дополнительным фактором, побуждающим ФРС повышать директивные ставки, чтобы поддерживать привязку инфляционных ожиданий к целевому показателю и не допускать перегрева экономики. В этом контексте дальнейшая приверженность ФРС проведению политики в зависимости от данных с четким информированием о ней имеет насущное значение для плавного проведения корректировки, как внутри страны, так и за ее пределами.

В Соединенном Королевстве, где разрыв объема производства уже устранен и уровень безработицы низок, может быть оправданным небольшое ужесточение денежно-кредитной политики, однако в период повышенной неопределенности денежно-кредитная политика должна оставаться гибкой, чтобы реагировать на меняющиеся условия в связи с переговорами по «брекситу».

В зоне евро и Японии по-прежнему целесообразно проводить мягкую денежно-кредитную политику. В зоне евро положительный разрыв объема производ-

Рисунок 1.21. Прогнозируемое изменение государственного долга

Государственный долг в большинстве основных стран с развитой экономикой, по прогнозу, снизится в 2017–2023 годах, и в то же время повысится в некоторых из крупнейших стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Вместе с тем, отсутствует четкая связь между прогнозируемым изменением коэффициентов долга и существующим уровнем долга в 2017 году.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ПРМЭ = Перспективы развития мировой экономики.

ства и ужесточение условий на рынках труда должны со временем повысить инфляцию, но прогнозируется, что это повышение будет происходить медленно в течение прогнозного периода ввиду значительного ретроспективного элемента в инфляционном процессе. В связи с этим важнейшее значение имеет ожидание Европейского центрального банка, что директивные ставки будут оставаться низкими до конца лета 2019 года и, в случае необходимости, дольше, в сочетании с чистыми покупками активов до конца года (и крупным объемом приобретенных активов и сопутствующего реинвестирования). В Японии, где в следующие пять лет не ожидается достижение целевого уровня инфляции, также необходимо сохранять мягкий курс денежно-кредитной политики. Банк Японии недавно подтвердил свою приверженность повышению инфляции в экономике посредством введения указаний о будущих директивных ставках и большей гибкости рыночных операций с целью повышения устойчивости своей мягкой денежно-кредитной политики.

Налогово-бюджетная политика: восстановление буферных резервов, усиление всеобъемлющего характера и повышение среднесрочного потенциального роста

Опережающие темпы роста во многих странах с развитой экономикой потенциально дают им возможность нарастить бюджетные резервы и подготовиться к следующему спаду. На рис. 1.21 показано, что хотя во многих из крупнейших стран с развитой экономикой в следующие пять лет прогнозируется снижение государственного долга, эти прогнозируемые изменения не связаны с первоначальными уровнями долга¹². Следует избегать проциклических мер бюджетного стимулирования и свернуть уже принятые (например, в США), тогда как странам, обладающим бюджетными возможностями и имеющим чрезмерный внешний профицит (например, Германии), следует предпринять дальнейшие шаги для повышения потенциального роста за счет внутренних факторов и преодоления глобальных дисбалансов. В случаях, когда уместна бюджетная консолидация, следует определять темп ужесточения налогово-бюджетной политики в зависимости от экономических условий, избегая резкого негативного воздействия на спрос, и стремиться переориентировать структуру расходов и доходов на усиление всеобъемлющего характера роста и защиту уязвимого населения. В бюджетных расходах следует отдавать приоритет областям, которые могут способствовать

¹²В октябрьском выпуске *Бюджетного вестника* 2018 года рассматривается эволюция балансов государственного сектора, дающая более полное представление о состоянии государственных финансов.

росту, таким как инвестиции в физическую и цифровую инфраструктуру, повышение участия в рабочей силе там, где старение населения угрожает будущему предложению рабочей силы, и повышение квалификации работников.

В *Соединенных Штатах* изменения в налоговой системе и повышение расходов увеличат дефицит бюджета, который и без того, как ожидалось, должен был ухудшиться в долгосрочной перспективе из-за расходов, связанных со старением населения. На фоне рекордно низких уровней безработицы увеличение дефицита придает краткосрочный стимул активности в США и многих их торговых партнерах, но ценой усиления рисков для США и мировой экономики. Более высокий дефицит не только сократит доступные бюджетные ресурсы для инвестирования в реформы в области предложения, но и увеличит уже сейчас неустойчивый государственный долг и будет способствовать росту глобальных дисбалансов. В ситуации, когда темпы роста экономики США уже превышают потенциальные, расширительная налогово-бюджетная политика могла бы привести к неожиданному повышению инфляции, что может вызвать более быстрое, чем ожидается, повышение процентных ставок США, ужесточение мировых финансовых условий и дальнейшее укрепление доллара США с потенциально негативными вторичными эффектами для мировой экономики. Предпочтительным вариантом была бы политика увеличения отношения дохода к ВВП посредством более широкого использования косвенных налогов.

В *Соединенном Королевстве* бюджетные целевые показатели, предусматривающие снижение циклически скорректированного дефицита государственного сектора до уровня менее 2 процентов ВВП и начало снижения государственного долга к 2020–2021 годам, служат якорем для среднесрочных целей, допуская при этом гибкость в краткосрочной перспективе. При этом можно снизить темпы бюджетной консолидации в случае материализации рисков и резкого замедления роста.

В *Японии* траектория долга должна следовать реалистичному среднесрочному плану бюджетной консолидации, который должен основываться на постепенном повышении ставки налога на потребление сверх предусмотренного на октябрь 2019 года повышения на 2 процентных пункта. Однако в краткосрочной перспективе, чтобы поддержать динамику роста и рефляцию, следует избегать преждевременного ужесточения налогово-бюджетной политики.

В *зоне евро* странам, в настоящее время имеющим ограниченные бюджетные возможности (например, *Франции, Италии, Испании*), следует использовать этот период роста сверх потенциальных темпов и мягкой денежно-кредитной политики для восстановления бюджетных резервов, что поможет

облегчить проблемы взаимосвязи финансовых проблем банков и государства. План Франции по сдерживанию расходов является полезным шагом. Странам, обладающим бюджетными возможностями, например, *Германии*, следует финансировать меры для увеличения потенциального объема производства и перебалансирования внешнеэкономического сектора, например, путем повышения государственных инвестиций в физический и человеческий капитал.

Структурная политика: повышение потенциального роста

Низкая производительность и старение рабочей силы сильно сказываются на среднесрочных перспективах роста в странах с развитой экономикой. Реформы рынков товаров и труда могут повысить среднесрочную производительность, предложение рабочей силы и потенциальный рост; они особенно важны при ограниченных возможностях налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Реформы для укрепления сфер образования и здравоохранения помогли бы сократить бедность и неравенство и подготовить работников к решению задач, возникающих в связи с быстрым прогрессом трудосберегающих технологий и глобализацией.

В *зоне евро* структурные реформы широко обсуждаются в отдельных странах, но продвижение в этой области остается неоднозначным. *Франция* сделала полезные шаги, повысив гибкость рынка труда и приняв недавно законодательство о мерах, призванных обеспечить соответствие навыков работников потребностям предприятий в целях повышения занятости. Дальнейший прогресс в осуществлении намеченных реформ с целью уменьшения административной нагрузки на предприятия также способствовал бы долгосрочному росту. В *Германии* меры политики для увеличения предложения рабочей силы и инвестиций, а также поддержки предпринимательства и содействия цифровизации, принесли бы пользу, и их следует подкреплять имеющимися бюджетными ресурсами, особенно когда бюджет имеет профицит, как в текущем году. В *Италии* следует сохранить результаты проведенных реформ пенсионной системы и рынка труда и осуществить дальнейшие меры, например, децентрализацию процессов переговоров по заработной плате для приведения заработной платы в соответствие с производительностью труда на уровне компаний. В *Испании* требуется придать новый импульс программе структурных реформ, призванных повысить эффективность активных мер на рынке труда и уменьшить его сегментацию.

В *Японии* самой приоритетной задачей должна быть реформа рынка труда, которая помогла бы поднять производительность и темпы инфляции заработной платы. Например, правительственная реформа

условий работы обоснованно направлена на снижение двойственности рынка труда посредством элемента «равная плата за равный труд». Повышение уровней участия женщин и пожилых работников в рабочей силе и возможность более широкого использования иностранной рабочей силы способствовали бы поддержке стареющего населения, но могли бы усилить дефляционное давление в краткосрочной перспективе, и эти задачи следует решать после проведения реформы условий работы.

В *Соединенных Штатах* можно стимулировать рост предложения рабочей силы среди семей с более низкими доходами путем более щедрого налогового кредита за заработанный доход и повышения минимальной оплаты труда на федеральном уровне. Реформа образования могла бы быть направлена на расширение программ ученичества и профессионально-технического обучения для создания привлекательных карьерных возможностей, не требующих высшего образования, разработку новых механизмов федерального финансирования высшего образования, уменьшение различий между округами по уровням финансирования и предоставление большей поддержки районам с низкими доходами.

В *Соединенном Королевстве*, где рынки товаров и труда уже являются гибкими, реформа должна быть направлена на смягчение ограничений городского планирования с целью увеличения предложения жилья, улучшение качества транспортной инфраструктуры и развитие человеческого капитала менее квалифицированных работников (например, путем улучшения базовых навыков выпускников школ). Активные меры политики в отношении рынка труда должны способствовать перемещению работников в отраслях, которые, вероятно, более всего затронет повышение торговых барьеров после «брексита».

Политика в отношении финансового сектора: завершение очистки балансов, повышение устойчивости к шокам

В связи с возможным повышением волатильности на финансовых рынках требуется укреплять финансовые системы и избегать сворачивания проведенных после кризиса реформ регулирования. Как отмечается в октябрьском выпуске ДГФС 2018 года, необходимо разработать и внедрить макропруденциальные инструменты и восстановить резервы для проведения макропруденциальной политики, в том числе путем увеличения буферных запасов капитала в целях страхования от ужесточения финансовых условий в будущем. В *зоне евро* одной из приоритетных задач остается завершение создания банковского союза. В ряде стран необходимо продолжать работу по очистке балансов для укрепления кредитного посредничества. Требуется также в целом повысить эффективность

банков зоны евро относительно затрат и их прибыльность посредством упреждающего надзора, большего использования цифровизации и пересмотра бизнес-моделей. В *Японии* негативное влияние низких процентных ставок и неблагоприятных демографических факторов на прибыльность банков можно преодолеть путем повышения дохода от платных услуг и диверсификации источников дохода в сочетании с консолидацией. В *США* следует тщательно отслеживать повышение левериджа, ослабление стандартов андеррайтинга корпоративных кредитов, рост пассивно управляемых инвестиционных продуктов и киберриски. Изменения в области финансового надзора должны и далее следовать текущему риск-ориентированному подходу к регулированию, надзору и урегулированию проблемных организаций (и усилить его для небанковских структур).

Экономическая политика — страны с формирующимся рынком

Ввиду ожидаемого повышения процентных ставок в странах с развитой экономикой со все еще низких уровней и усиления напряженности в торговле, странам с формирующимся рынком и развивающимся странам необходимо быть готовыми к повышенной волатильности. Многим из них требуется повысить устойчивость экономики посредством надлежащего сочетания мер налогово-бюджетной, денежно-кредитной, курсовой и пруденциальной политики, чтобы снизить свою уязвимость к ужесточению мировых финансовых условий, резкому изменению валютных курсов и развороту потоков капитала. Ввиду пониженных среднесрочных перспектив дохода на душу населения во многих странах и усиливающихся рисков снижения роста, необходимо провести реформы для укрепления потенциала роста и обеспечения возможностей для всех слоев общества.

Управление компромиссами и повышение устойчивости

Хотя в историческом контексте мировые финансовые условия остаются в целом благоприятными для роста, дальнейшая нормализация денежно-кредитной политики в США и укрепление доллара США, совпавшие по времени со специфическими страновыми факторами, создали давление на обменные курсы и стоимость финансирования некоторых стран с формирующимся рынком (например, *Бразилии, Индии, Индонезии, Мексики, ЮАР* и особенно *Аргентины и Турции*) и привели к дальнейшему сокращению притока капитала. Страны реагировали на это различным образом. Они допускали корректировки валютных курсов, хотя и в разной степени, а также использовали повышения процентных ставок (например, *Аргентина, Индонезия,*

Мексика, Турция), привлечение официального финансирования (например, Аргентина) и интервенции на валютном рынке (Аргентина и Бразилия). Проблемы, с которыми сталкивается Турция, требуют комплексных мер, включая денежно-кредитную, налогово-бюджетную, квазифискальную политику и политику в области финансового сектора.

Денежно-кредитная политика в странах с формирующимся рынком должна будет обеспечивать компромисс между поддержкой активности в случае дальнейшего ужесточения внешних финансовых условий и сохранением фиксированных инфляционных ожиданий. Как показано в главе 3, более прочная фиксация инфляционных ожиданий (чему способствуют, например, реалистичные основы налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики) снижает инерционность инфляции и ограничивает воздействие снижения курсов валют на внутренние цены, расширяя тем самым возможности для проведения денежно-кредитной политики, поддерживающей рост производства.

Что касается отдельных стран, следует ужесточить денежно-кредитную политику, чтобы вновь закрепить ожидания, там, где инфляция остается высокой (как было недавно сделано в Аргентине), где она продолжает повышаться после резкого снижения курса валюты (в Турции), или где ожидается ее повышение (в Индии). В Бразилии, где безработица остается высокой и инфляция постепенно повышается, приближаясь к целевому показателю, следует, напротив, сохранять мягкую денежно-кредитную политику. В Мексике, при условии сохранения фиксированных ожиданий, можно перейти к мягкой денежно-кредитной политике для поддержки активности, когда инфляция выйдет на твердую нисходящую траекторию. В России, с учетом перспектив инфляции, также можно внести изменения в денежно-кредитную политику, перейдя от умеренно жесткой к нейтральной политике. Недавнее ужесточение денежно-кредитной политики в Индонезии было в целом обоснованным шагом для уменьшения рисков инфляции вследствие снижения обменного курса и повышения инфляционных ожиданий. Ввиду неопределенности внешних условий денежно-кредитная политика может оставаться неизменной в ближайшем будущем, пока проводится оценка результатов последних мер. В ЮАР возможное давление на валютный курс в связи с ужесточением денежно-кредитной политики США, усилением неприятия риска и повышением цен на нефть создает риски повышения инфляции.

Гибкие валютные курсы могут помочь странам справиться с внешними шоками, хотя необходимо тщательно отслеживать, как снижение курса влияет на балансы частного и государственных сектора и внутренние инфляционные ожидания. При режиме плавающего валютного курса следует проводить

валютные интервенции только для устранения нарушений в функционировании рынка, сохраняя при этом буферные резервы (например, в Аргентине, Бразилии, Индии, Индонезии, Мексике, Турции, ЮАР). Как отмечается в главе 2, в странах с режимами гибкого валютного курса и странах с меньшими факторами финансовой уязвимости объем производства после мирового финансового кризиса сократился в меньшей степени.

Давняя рекомендация относительно важности сдерживания чрезмерного роста кредита там, где это требуется, сохранения здоровых балансов банков, ограничения несоответствий активов и обязательств по срокам погашения и валютам и поддержания нормального функционирования рынка становится еще более актуальной в условиях возобновления волатильности на рынках. В Китае, несмотря на сдерживающие рост факторы, связанные с замедлением роста кредита и торговыми барьерами, важно сохранять ориентацию на снижение левериджа и продолжать меры по ужесточению регулирования и надзора, более широкому признанию проблемных активов и более рыночному распределению кредита для повышения устойчивости и улучшения среднесрочных перспектив роста. В Индии первоочередные реформы включают оживление банковского кредитования и повышение эффективности предоставления кредита путем ускорения очистки балансов банков и компаний и улучшения управления в государственных банках.

В России за последние годы достигнут значительный прогресс в укреплении финансовой стабильности, в том числе путем закрытия слабых банков, проведения реформ системы урегулирования, принятия мер для снижения долларизации и повышения весов риска необеспеченных потребительских и ипотечных кредитов. Вместе с тем, необходимо далее повышать эффективность, конкуренцию и качество управления в банковской системе. В Турции, где возникает значительный стресс в балансах банков и компаний, следует больше сделать для усиления банковского надзора и совершенствования основы преодоления кризисов.

В Бразилии финансовый сектор оказался устойчивым, несмотря на тяжелую рецессию в 2015–2016 годах, но уровень банковского кредитования, особенно нефинансовых компаний, недостаточен. Были проведены важные реформы, усилившие надзор и регулирование, но необходимы меры в отношении остающихся факторов уязвимости, включая риски по операциям со связанными сторонами и крупные открытые позиции, страновой и трансфертный риск и реструктурированные кредиты, и укрепить систему социальной защиты. Мексика все еще уязвима к всплескам финансовой волатильности на мировых рынках ввиду ее открытого счета операций с капиталом и глубокой финансовой

интеграции с остальными странами мира. Валютные курсы должны оставаться главным амортизатором шоков, а валютные интервенции следует использовать только для защиты от нарушений в функционировании рынка. Гибкая кредитная линия МВФ обеспечивает дополнительное страхование на случай маловероятных разрушительных событий.

ЮАР обладает рядом буферов, включая плавающий обменный курс, емкие финансовые рынки, ограниченные открытые валютные позиции и длительные сроки погашения долга. Вместе с тем, большие валовые потребности во внешнем финансировании создают значительную уязвимость. Углубление реформ, призванных улучшить управление и деловую среду, помогло бы снизить эту уязвимость.

В Саудовской Аравии следует продолжать процесс финансового развития и интеграции при сохранении финансовой стабильности. Увеличение финансовых ресурсов для малых и средних предприятий, более развитые рынки долга и лучший доступ к финансовым услугам, особенно для женщин, будут способствовать экономическому росту и равенству. Реформы должны быть направлены на устранение структурных препятствий, которые могут удерживать финансовые организации от выхода на эти рынки. В Египте достаточные иностранные резервы и гибкий валютный курс позволяют экономике справиться с возможным ускорением оттока капитала, но важно сохранять надежную макроэкономическую основу и продолжать последовательную политику, которые способствовали успешной макроэкономической стабилизации.

Восстановление бюджетных резервов

Государственный долг в странах с формирующимся рынком возрос за последнее десятилетие, и, по прогнозу, дополнительно повысится во многих крупнейших странах в следующие пять лет (рис. 1.21). Это подчеркивает необходимость сохранения и восстановления буферных резервов. Структура расходов и доходов должна способствовать экономическому росту и защите наиболее уязвимого населения. Как показано в главе 2, прочные бюджетные позиции до начала мирового финансового кризиса помогли уменьшить потери ВВП в результате кризиса.

В Китае требуется проводить постепенную бюджетную консолидацию, чтобы сохранить пространство для экономической политики и обеспечить общую макроэкономическую устойчивость. Структура налогово-бюджетной политики должна способствовать необходимому перебалансированию от инвестиций к частному потреблению; при этом следует избегать возврата к бюджетному стимулированию развития инфраструктуры с целью высокого темпа замедляющегося роста. В Индии ввиду высокого бремени выплаты процентов и рисков в связи с повышением

доходности облигаций также необходимо уделять приоритетное внимание сокращению долга, чтобы добиться доверия к проводимой политике и укрепить буферные резервы. Эти усилия должны подкрепляться дальнейшим сокращением субсидий и повышением собираемости налога на товары и услуги. В Индонезии налогово-бюджетная политика обоснованно направлена на восстановление бюджетных резервов, но следует продолжать сокращать неадресные субсидии и сформировать среднесрочную стратегию повышения низкого по международным стандартам коэффициента налогообложения.

Бюджетная консолидация является также важным приоритетом в Бразилии. Пенсионная реформа настоятельно необходима для обеспечения устойчивости бюджета и справедливого распределения, поскольку уровень пенсионных расходов высок и повышается, и пенсии некоторых групп населения являются неоправданно щедрыми. Следует приветствовать недавние меры по повышению прозрачности, но необходимо укреплять основу налогово-бюджетной политики, в том числе путем повышения ее гибкости. Требуется также и далее сдерживать рост фонда оплаты труда в государственном секторе, осуществлять гармонизацию налоговых режимов на федеральном уровне и в штатах и укреплять финансы субнациональных органов государственного управления, защищая при этом действенные социальные программы. Установление более масштабного среднесрочного бюджетного целевого показателя в Мексике помогло бы сохранить доверие рынка, восстановить бюджетное пространство и подготовить страну к эффективному решению долгосрочной проблемы потребностей в расходах, связанных с демографическими тенденциями. В Аргентине необходимо провести значительную бюджетную корректировку на начальном этапе для облегчения финансовой нагрузки на федеральный бюджет и перехода к устойчивому снижению государственного долга.

В России в среднесрочной перспективе необходима дальнейшая бюджетная консолидация, которая должна и далее следовать бюджетному правилу с целью восстановления бюджетных резервов в краткосрочной перспективе; недавнее смягчение бюджетного правила может ослабить с трудом завоеванное доверие к основам налогово-бюджетной политики. Для финансирования повышения расходов на здравоохранение, образование и инфраструктуру можно сократить другие расходы наряду с повышением основной ставки налога на добавленную стоимость, улучшением собираемости налогов и расширением базы налогообложения. Параметрическая пенсионная реформа также может обеспечить некоторое пространство для маневра в бюджете. Бюджетная и квазифискальная консолидация

также является необходимым элементом экономической политики в *Турции*. Требуются конкретные меры для достижения заявленных целей среднесрочной программы Турции, а в квазифискальной сфере необходимо тщательно регулировать деятельность государственно-частных партнерств, и следует постепенно сокращать гарантии по государственным кредитам, ограничивая их случаями явных сбоев в функционировании рынка. В *ЮАР* потребуется постепенная и способствующая росту бюджетная консолидация с целью укрепления государственных финансов, делающая упор на сокращение расходов на заработную плату и дополняемая мерами по повышению эффективности других текущих расходов, в том числе за счет более адресных субсидий на образование и рационализации трансфертов государственным организациям.

Структурные реформы для повышения роста

Структурные реформы по-прежнему необходимы для укрепления потенциала роста и более широкого распределения его результатов, в том числе путем рационализации регулирования и укрепления конкурентоспособности, инвестирования в инфраструктуру и человеческий капитал и повышения эффективности рынка труда.

В *Китае*, хотя все больше внимания уделяется качеству роста, а не его скорости, сохраняются противоречия между заявленными целями развития и намерением снизить леверидж и позволить рыночным силам играть более важную роль в экономике. Один из главных приоритетов состоит в том, чтобы продолжать реформы, даже в случае замедления роста экономики, не допуская возврата к ее стимулированию посредством кредитов и инвестиций. Основные элементы программы реформ должны включать усиление финансового регулирования и ужесточение макропруденциальных норм, чтобы сдерживать быстрое повышение долга домашних хозяйств; углубление налогово-бюджетных структурных реформ для поддержки перебалансирования (повышение прогрессивности налога на доход физических лиц и увеличение расходов на здравоохранение, образование и социальные трансферты); снижение неравенства доходов путем устранения препятствий для мобильности рабочей силы и укрепления бюджетных трансфертов по регионам; более решительное реформирование государственных предприятий; содействие дальнейшей либерализации рынка, особенно рынка услуг. Необходимо также устранять искажения, сказывающиеся на торговле и трансграничных потоках.

В *Индии* в последние годы были осуществлены важные реформы, включая введение налога на товары и услуги и системы таргетирования инфляции, принятие Кодекса по вопросам несостоятельности

и банкротства и шаги по либерализации иностранных инвестиций и упрощению условий для ведения бизнеса. В дальнейшем важнейшее значение будут также иметь придание нового импульса реформам рынков труда и земли и дальнейшее улучшение делового климата. В *Индонезии* первоочередными задачами являются развитие инфраструктуры, рационализация регулирования для укрепления конкуренции и конкурентоспособности, повышение качества образования и смягчение регулирования рынка труда с целью поддержки занятости.

В *Бразилии* можно приветствовать достигнутый за последнее время прогресс в содействии торговле и реформировании рынков труда и субсидируемых кредитов, но требуются дальнейшие реформы для повышения производительности, в том числе путем совершенствования финансового посредничества, инвестирования в инфраструктуру и эффективного осуществления мер по борьбе с отмыванием денег и коррупцией. В *Аргентине* необходимы реформы, обеспечивающие распределение выгод от более высокого долговременного роста среди всех слоев общества путем укрепления системы социальной защиты, включая пересмотр программ помощи.

В *России* приоритетные области включают укрепление прав собственности и улучшение управления, совершенствование институциональной инфраструктуры, реформирование рынков труда и инвестирование в инновации и инфраструктуру. В *Турции* структурные реформы следует ориентировать на повышение гибкости рынка труда с целью содействия снижению безработицы и потерь объема производства в результате мер по снижению инфляции, а также на улучшение делового климата с целью достижения более рациональной структуры внешних притоков и большей устойчивости экономики.

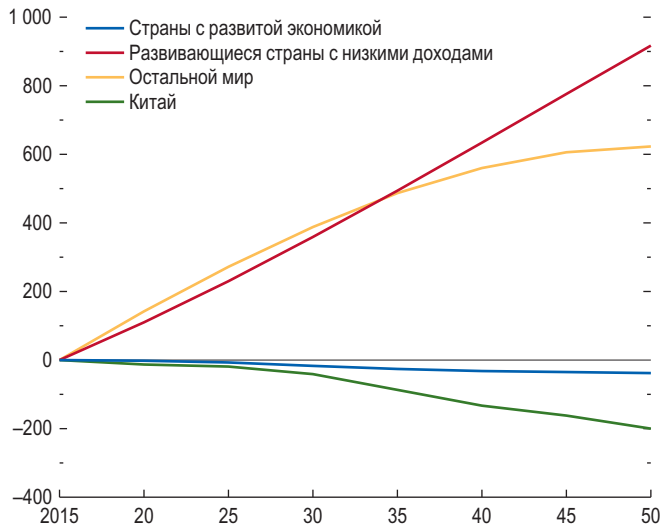
Последние реформы в *ЮАР*, такие как меры по борьбе с коррупцией и укреплению системы закупок и намерение устранить неоправданные расходы, являются шагом в правильном направлении. Однако необходимы дальнейшие реформы для достижения большей определенности экономической политики, повышения эффективности государственных предприятий и гибкости рынка труда, улучшения базового образования и подготовки кадров, отвечающих потребностям предприятий.

Экономическая политика — развивающиеся страны с низкими доходами

Несмотря на некоторое повышение роста в 2017–2018 годах, многие страны с низкими доходами все еще сталкиваются с существенными рисками, в том числе связанными с ужесточением мировых финансовых условий, возросшей напряженностью в торговле и отклонениями от намеченной

Рисунок 1.22. Изменение численности населения трудоспособного возраста (15–64 года) относительно уровней 2015 года
(В миллионах)

К 2035 году в странах с низкими доходами численность населения трудоспособного возраста (15–64 года) будет больше, чем во всех остальных странах мира вместе взятых.



Источники: ООН (2017) и расчеты персонала МВФ.

внутренней политики. Многие страны продолжают испытывать проблемы неэкономического характера, такие как повышение температур, стихийные бедствия и внутренние конфликты. В связи с этим странам с низкими доходами необходимо использовать происходящий восстановительный рост для проведения реформ, помогающих повысить устойчивость экономики, потенциальные темпы роста и его всеобъемлющий характер и продвигаться к достижению Целей устойчивого развития.

Восстановление бюджетных резервов и повышение финансовой устойчивости

Несмотря на снижение бюджетных дефицитов за последнее время в результате увеличения доходов от топлива и мер в области бюджетной консолидации, бремя государственного долга во многих странах с низкими доходами возросло за последние несколько лет. В случае экспортеров нефти в регионе Африки к югу от Сахары прирост номинированного в иностранных валютах государственного долга в период с 2010–2013 годов по 2017 год составил до 80 процентов, а в странах, не имеющих значительного сектора природных ресурсов, — примерно 18 процентов за тот же период («Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары», апрель 2018 года). Многие страны

с низкими доходами все более переходят от традиционных многосторонних и двусторонних источников долга к выпуску облигаций и заимствованиям у двусторонних кредиторов, не входящих в Парижский клуб, что ведет к увеличению затрат на обслуживание долга.

Укрепление бюджетных позиций является необходимым условием снижения уязвимости долговой ситуации. Экспортерам топлива следует остерегаться соблазна отложить проведение реформ, пользуясь повышением цен на нефть. Хотя цены на нефть поднялись за последнее время, прогнозируется, что они останутся ниже максимума, достигнутого в 2013 году. Повышение ненефтяных доходов и дальнейшая реализация планов бюджетной консолидации остаются важнейшими задачами для экспортеров нефти. Следует сделать упор на способствующую росту бюджетную корректировку с переориентацией расходов на производительные и социальные ассигнования в сочетании с мобилизацией внутренних доходов на начальном этапе, например, путем расширения базы налогообложения и укрепления администрирования доходов. Кроме того, повышение финансовой устойчивости посредством упреждающего банковского надзора, обеспечение создания банками достаточных резервов для покрытия убытков и совершенствование основ урегулирования во избежание необходимости дорогостоящей экстренной поддержки со стороны государства могут способствовать формированию финансовой системы, поддерживающей экономический рост.

Создание более прочной и диверсифицированной экономики

В случае продолжения текущей политики прогнозируется, что во многих странах с низкими доходами рост дохода на душу населения будет оставаться вялым, ниже средних темпов прошлых периодов. Многим странам с низкими доходами также необходимо обеспечить возможности быстро растущему населению трудоспособного возраста. По оценкам, к 2035 году население трудоспособного возраста (от 15 до 64 лет) в странах с низкими доходами будет больше, чем во всех остальных странах мира вместе взятых (рис. 1.22). Создание достаточного количества рабочих мест для новых работников имеет насущное значение для благосостояния и социальной и политической стабильности. В этой связи очень важна диверсификация экономики с развитием трудоемких отраслей помимо сельского хозяйства и позволяющая странам, экспортирующим преимущественно природные ресурсы, избавиться от чрезмерной зависимости от биржевых товаров. В развивающихся странах обрабатывающая промышленность традиционно является источником создания хорошо оплачиваемых рабочих мест для работников низкой и средней квалификации, однако секторы рыночных услуг, такие как розничная торговля, транспорт, связь и финансовые

и деловые услуги могут быть приемлемыми альтернативными вариантами (глава 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года). Содействие развитию частного сектора (в том числе посредством укрепления защиты прав инвесторов и верховенства права, снижения издержек ведения бизнеса, развития инфраструктуры и большей открытости для торговли) помогло бы укрепить инвестиции и рост. Для обеспечения растущего числа работников необходимыми навыками необходимо повышать стандарты образования.

Для достижения уверенного роста потребуется также повысить макроэкономическую устойчивость стран с низкими доходами, в том числе к изменению климата. Для этого настоятельно необходимы более прочные буферные резервы и надежные основы макроэкономической политики наряду с мерами политики и институтами, облегчающими перемещение рабочей силы и капитала между экономическими секторами и географическими регионами. В целях снижения негативных последствий изменения климата страны могут также инвестировать в конкретные адаптационные стратегии, снижающие риск и уязвимость к погодным шокам, такие как развитие инфраструктуры с учетом климатических факторов, внедрение соответствующих технологий и нормативов и создание адресных систем социальной защиты, способных оказывать незамедлительную помощь (глава 3 октябряского выпуска ПРМЭ 2017 года).

Содействие всеобъемлющему росту

Хотя уровень неравенства снизился с 2000 года в различных странах Азии, Латинской Америки и Африки к югу от Сахары, в странах с низкими доходами все еще присутствует значительное неравенство (*Бюджетный вестник*, октябрь 2017 года). Меры политики для снижения неравенства включают обеспечение макроэкономической стабильности с целью повышения устойчивости роста; инвестиции в физическую инфраструктуру, особенно в бедных регионах; создание благоприятной среды для конкуренции и торговли, например посредством реформы рынка товаров с равными условиями для всех его участников. Другие меры предусматривают предоставление доступа к финансовым услугам домашним хозяйствам с низкими доходами и малым и средним предприятиям, например с использованием новшеств финтех. Наконец, принципиально важны инвестиции в доступное и качественное образование, включая развитие детей младшего возраста, и здравоохранение для широких слоев населения.

Меры политики на многосторонней основе

Чтобы сохранить и расширить мировой подъем, необходимо избегать протекционистской реакции на структурные изменения и находить решения

на основе сотрудничества, способствующие дальнейшему росту торговли товарами и услугами. Глобальное сотрудничество остается насущным условием решения проблем, выходящих за рамки национальных границ, и урегулирования разногласий, угрожающих достижениям международной экономической интеграции. Чтобы сохранить и расширить эти достижения, странам необходимо действовать сообща в ряде областей.

- *Торговля.* Открытость для торговли в рамках многосторонней торговой системы на основе правил помогает распространять инновации, повышать производительность и расширять доступный ассортимент товаров и услуг в мировом масштабе. Директивным органам следует стремиться далее снижать торговые издержки и устранять разногласия без повышения тарифных и нетарифных барьеров, содействуя при этом адаптации людей, потерявших работу в результате развития торговли и технологий. Такие действия могут значительно улучшить мировое благосостояние, как показано в главе 2 октябряского выпуска ПРМЭ 2016 года. Для оптимальной поддержки сильной и стабильной мировой экономики следует усилить правила и обязательства Всемирной торговой организации (ВТО) в отношении областей, которые становятся все более актуальными, таких как услуги и электронная коммерция. Скорейшее преодоление тупиковой ситуации в вопросе Апелляционного органа ВТО поможет обеспечить применение и соблюдение существующих правил. Соглашения на мировом уровне имеют особую значимость, но полезную роль могут играть и хорошо организованные и ставящие перед собой масштабные цели региональные договоренности, например, Всестороннее и прогрессивное соглашение о транстихоокеанском партнерстве. Подписание соглашения об Африканской континентальной зоне свободной торговли и нового Соглашения об экономическом партнерстве между зоной евро и Японией, а также недавние шаги по активизации переговоров относительно Всеобъемлющего соглашения об инвестициях между ЕС и Китаем вселяют оптимизм.
- *Глобальная финансовая стабильность.* Как отмечается в главе 2 октябряского выпуска ДГФС 2018 года, в течение десятилетия после мирового финансового кризиса совместные глобальные усилия в области реформы регулирования играют решающую роль в обеспечении большей безопасности финансовой системы, и следует противостоять давлению по свертыванию некоторых элементов этой реформы. Основные области, в которых требуются дополнительные меры, включают завершение реализации намеченных реформ, например, полное внедрение коэффициента леввериджа и коэффициента чистого стабильного финансирования, разработка эффективных систем урегулирования

проблемных организаций и повышение интенсивности надзора за глобально значимыми финансовыми организациями (особенно на трансграничной основе); укрепление инструментов и потенциала разработки и проведения экономической политики макропруденциальных органов; снижение системного риска от небанковских финансовых организаций посредством сохранения бдительности по периметру регулирования и устранения пробелов в данных. Необходимо также продолжать тесное сотрудничество для противостояния возникающим рискам, например, в связи с растущей системной значимостью центральных контрагентов и потенциальными нарушениями кибербезопасности, а также для борьбы с трансграничными нарушениями по отмыванию денег и финансированию терроризма. В период, когда глобальные банки отказываются от кредитных операций с высоким риском, возникают трудности для сохранения корреспондентских банковских отношений (посредством которых глобальные банки оказывают услуги по принятию депозитов и денежным переводам менее крупным банкам в странах с низкими доходами). Эти отношения играют насущную роль, обеспечивая этим странам доступ к жизненно важным международным платежам. Чтобы сохранить их, национальным органам регулирования нужно будет, в частности, по мере необходимости устранять пробелы в механизмах борьбы с отмыванием денег и финансированием терроризма. Быстрое развитие финансовых технологий создает новые возможности, в том числе для усиления финансовой интеграции, но следует также тщательно отслеживать сопутствующие риски. Кроме того, глобальная система безопасности с достаточным финансированием по-прежнему критически важна для быстрого и предсказуемого доступа стран к международному финансированию, когда в нем возникает необходимость.

- **Миграция.** Иммиграция может облегчать проблемы, связанные со старением населения, и способствовать повышению производительности. Тем не менее, хотя трудовые навыки мигрантов, как правило, дополняют навыки коренного населения, иммиграция может вызывать негативную политическую реакцию. В странах происхождения эмиграция может сдерживать долгосрочный рост, в том числе за счет потерь человеческого капитала, хотя денежные переводы и сети диаспоры смягчают ее последствия. Сотрудничество между странами происхождения и принимающими странами должно способствовать скорейшей интеграции мигрантов и поддерживать поток денежных переводов. Невозможно избежать периодических всплесков международной миграции, вызываемых конфликтами или климатическими явлениями, без сотрудничества в усилении международной безопасности, поддержке усилий стран

с низкими доходами по достижению Целей устойчивого развития, противодействия изменению климата и адаптации к нему.

- **Чрезмерные дисбалансы.** Как отмечается в разделе «Перспективы внешнеэкономического сектора» и Докладе по внешнеэкономическому сектору 2018 года, как страны, имеющие дефицит, так и страны, имеющие профицит, должны принимать меры, способствующие перебалансированию структуры мирового спроса и предотвращению дальнейшего увеличения чрезмерных глобальных дисбалансов.
- **Налогообложение.** Ряд характеристик существующей международной налоговой системы способствует уходу от налогообложения. Многочисленные возможности для вывода прибыли транснациональными компаниями в юрисдикции с низкими ставками налогов сокращают налоговые поступления и способствуют снижению ставок налога на доход предприятий. Сложная система международных договоров может использоваться для извлечения выгоды посредством поиска оптимальных договоров, что позволяет компаниям избегать налогообложения или снижать удерживаемые у источника налоги на дивиденды или проценты. С учетом этого требуется продолжать многостороннее сотрудничество в области налогообложения для дальнейшей борьбы с выводом прибыли, например, в рамках инициативы Организации экономического сотрудничества и развития и Группы 20-ти по противодействию размыванию налоговой базы и выводу прибыли из-под налогообложения. В долгосрочной перспективе могут потребоваться более фундаментальные реформы для решения концептуальных и практических проблем, которые усугубляются в результате глобализации.
- **Другие вопросы.** Различные неэкономические факторы ставят под угрозу устойчивость и всеобъемлющий характер мирового роста. Трансграничное сотрудничество остается жизненно важным для снижения выбросов парниковых газов и сдерживания их негативных последствий в виде повышения мировых температур и разрушительных климатических событий. Эти явления причиняют непропорциональный ущерб странам с низкими доходами, которые вносят наименьший вклад в эти выбросы и обладают низким потенциалом для преодоления их последствий (см. главу 3 октябрьского выпуска ПРМЭ 2017 года). Увеличивая потоки мигрантов, связанные с климатом явления усугубляют и без того сложную ситуацию с потоком беженцев из районов, охваченных конфликтами, нередко в страны, которые уже испытывают серьезные проблемы. Наконец, необходимы поистине глобальные усилия, чтобы обуздать коррупцию, подрывающую доверие к системе государственного управления и институтам во многих странах.

Вставка по сценарию 1. Напряженность в мировой торговле

Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель (ГИМФ) используется для имитационных расчетов экономического воздействия тарифов, которые были введены недавно в торговле между США и рядом их торговых партнеров, а также некоторых мер в области торговли, которые были объявлены или рассматриваются, но еще не введены. Эти расчеты отражают ряд каналов возможного воздействия усиления напряженности в торговле на мировую экономическую активность. Помимо прямого воздействия повышения торговых издержек, этот анализ включает оценки того, как напряженность в торговле может влиять на уверенность и тем самым на инвестиционные планы компаний, а также возможной реакции финансовых рынков и ее влияния на стоимость капитала для компаний. Сценарий, построенный на основе представленного в справке по надзору для Группы 20-ти от июля 2018 года, состоит из пяти отдельных уровней.

- Первый уровень соответствует мерам, которые уже реализованы и поэтому включаются в базисные прогнозы «Перспектив развития мировой экономики». Он оценивает воздействие введения Соединенными Штатами 10-процентного тарифа на весь импорт алюминия, 25-процентного тарифа на весь импорт стали, 25-процентного тарифа на импорт из Китая стоимостью 50 млрд долларов США и 10-процентного тарифа на импорт из Китая стоимостью еще 200 млрд долларов США с последующим повышением его до 25 процентов. Предполагается, что в ответ все торговые партнеры США введут тарифы на эквивалентный по стоимости экспорт США, за исключением 10-процентного тарифа на импорт Китая стоимостью 200 млрд долларов США. В этом случае предполагается, что Китай отреагирует введением средней тарифной ставки 7 процентов на импорт США стоимостью 60 млрд долларов США, которая будет повышена до 17 процентов после повышения тарифа США до 25 процентов. Предполагается, что введенные США тарифы на сталь и алюминий взимаются исключительно с промежуточных товаров, а ответные тарифы Китая и других торговых партнеров США затрагивают сочетание конечных и промежуточных товаров. Предполагается, что эти тарифы будут постоянными и вступят в силу во второй половине 2018 года, за исключением 10-процентного тарифа на импорт Китая стоимостью 200 млрд долларов США и ответных мер, которые, как предполагается, будут приняты в четвертом квартале 2018 года. Предполагается также, что повышение

тарифа на импорт Китая стоимостью 200 млрд долларов США с 10 до 25 процентов и соответствующие ответные меры Китая вступят в силу в 2019 году.

- Второй уровень оценивает воздействие введения США 25-процентного тарифа на импорт из Китая стоимостью еще 267 млрд долларов США и ответного повышения Китаем как базы, к которой применяются тарифы, так и ставок тарифов, так что весь импорт товаров из США также облагается 25-процентным тарифом (общая стоимость импорта из США составляет примерно 130 млрд долларов США). Эти тарифы затрагивают сочетание промежуточных и конечных товаров, вступают в силу в 2019 году, и предполагается, что они будут постоянными.
- Третий уровень оценивает воздействие реализации Соединенными Штатами предложения о введении 25-процентного тарифа на все импортируемые легковые автомобили и запчасти к ним (стоимостью примерно 350 млрд долларов США). Здесь также предполагается, что затронутые этой мерой торговые партнеры США отреагируют аналогичными тарифами на экспортируемые США легковые автомобили и запчасти к ним, а также другие товары таким образом, что введенные ими тарифы будут охватывать равноценную сумму экспорта США. Предполагается, что эти тарифы будут постоянными и вступят в силу в 2019 году.
- Четвертый уровень оценивает потенциальное воздействие усиления напряженности в торговле на уверенность и тем самым на инвестиционные планы компаний. Для калибровки возможной величины этого эффекта используется показатель общей неопределенности относительно экономической политики Бейкера-Блума-Дэвиса и оценка его воздействия на инвестиции в США¹. Повышение показателя неопределенности на одно стандартное отклонение (это примерно одна шестая изменения, произошедшего во время мирового финансового кризиса), по оценке, приводит к снижению на 1 процент уровня инвестиций в США через один год. Предполагается, что половина этого снижения инвестиций в США произойдет в 2018 году, а остальная часть в 2019 году. Воздействие снижения инвестиций в других странах

¹Подробную информацию о показателе неопределенности относительно экономической политики см. по адресу <http://www.policyuncertainty.com>.

Вставка по сценарию 1 (продолжение)

затем корректируется пропорционально их открытости для торговли относительно США — то есть в странах, более зависимых от торговли, инвестиции снижаются больше, чем в США.

- Последний уровень оценивает последствия потенциального ужесточения финансовых условий для корпораций. Величина этого ужесточения основывается на оценках рядом участников финансовых рынков последствий пессимистического варианта торговой войны между США и Китаем для прибыли компаний США². Исходя из исторических взаимосвязей, это расчетное снижение на 15 процентов затем отражается в соответствующем повышении спредов по корпоративным облигациям США. Это увеличение спредов США затем переносится на спреды по облигациям корпораций в других странах соответственно их кредитному рейтингу по сравнению с корпорациями США. Предполагается, что это повышение спредов произойдет в 2019 году, и половина повышения корпоративных спредов сохранится в 2020 году.

Что касается возможностей для принятия мер политики с целью преодоления макроэкономических последствий этих торговых мер, все уровни предполагают, что зона евро и Япония не в состоянии дополнительно смягчить (традиционную) денежно-кредитную политику с учетом макроэкономических изменений, поскольку номинальные процентные ставки находятся у нулевого нижнего предела. В случае принятия дополнительных нетрадиционных мер денежно-кредитной политики снижение ВВП в Японии и зоне евро в краткосрочной и среднесрочной перспективе было бы примерно наполовину меньше приводимых оценок. Во всех других странах/регионах ответные изменения традиционной денежно-кредитной политики соответствуют функции реакции, подобной правилу Тейлора. Кроме того, чтобы лучше отразить потенциально разрушительное воздействие тарифов на глобальные цепочки создания стоимости, этот сценарий предполагает, что в краткосрочной перспективе компании обладают лишь ограниченной возможностью замещения одних импортных промежуточных товаров другими, как из других стран, так и из внутренних источников. В долгосрочной перспективе замещаемость промежуточных товаров заметно выше и соответствует замещаемости конечных товаров.

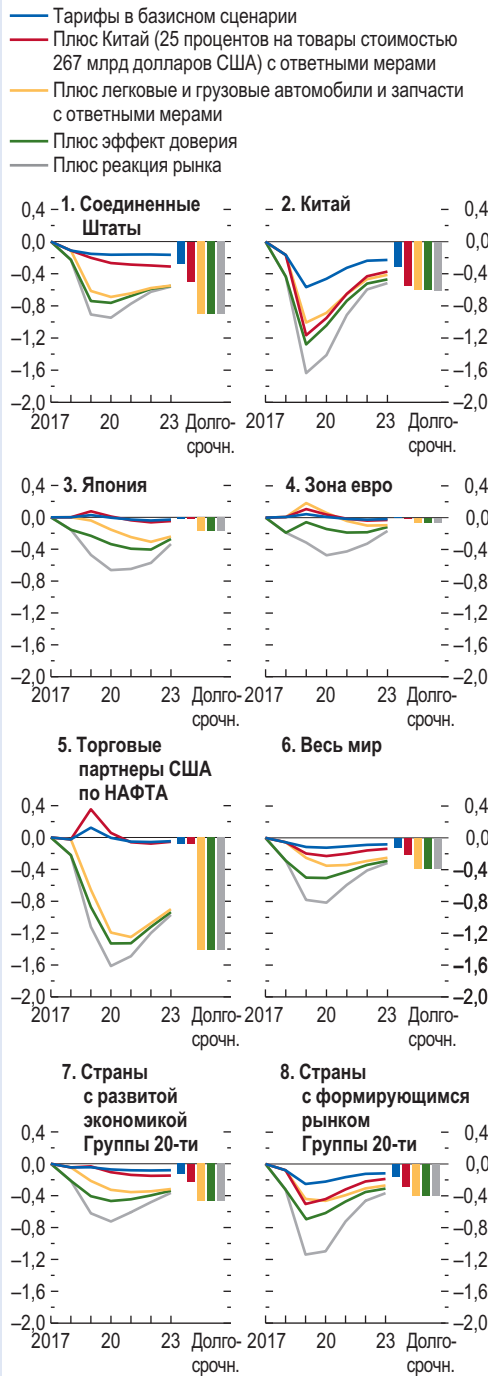
²Пессимистический сценарий предусматривает введение США 25-процентных тарифов на весь импорт Китая и аналогичные ответные меры Китая.

Прежде чем перейти к результатам, важно отметить, что эти имитационные расчеты на модели иллюстрируют сбои в мировой экономике, которые может вызвать эскалация торговых ограничений, однако, разумеется, на них распространяются ограничения. Глобальные макроэкономические модели, такие как ГИМФ, позволяют сделать важные выводы относительно трансграничной передачи шоков и динамики макроэкономических переменных в зависимости от изменений политики, но не могут отразить некоторые искажения в секторах, к которым, вероятно, приведут предлагаемые ограничения торговли. В силу структуры модели воздействие повышения тарифов на конкретный сектор экономики (например, производство легковых автомобилей) выводится из допущения о (намного меньшем) общем повышении тарифов: например, если легковые автомобили составляют 20 процентов от импорта США, то воздействие 20-процентного тарифа на легковые автомобили рассчитывается как воздействие 4-процентного тарифа на весь импорт США (и аналогично в случае тарифов на сталь и алюминий). Как следствие, вносимые тарифами искажения в секторах не полностью учитываются в имитационных расчетах. Кроме того, существует значительная неопределенность относительно величины и устойчивости как влияния уверенности на инвестиции, так и сокращения корпоративных спредов. Эти эффекты могут оказаться менее или более серьезными, чем предполагается здесь, чем отчасти обосновано представление их в виде отдельных уровней. Что касается уровня, к которому относится сокращение корпоративных спредов, один аспект, не включаемый в этот анализ, заключается в возможности того, что перемещение капитала в более безопасные активы будет смягчать последствия ужесточения финансовых условий в таких странах, как США, Германия и Япония.

Переходя к имитации макроэкономических последствий, показанной на рисунке по сценарию 1, во-первых, можно отметить, что воздействие введенных до настоящего времени тарифов (синяя линия) невелико по размеру, но имеет существенное значение, и основная часть издержек приходится на США и Китай. Эти издержки примерно удвоятся, если США введут 25-процентный тариф на импорт из Китая еще на 267 млрд долларов США, а Китай ответит 25-процентными тарифами на весь экспорт США (красная линия). Тем не менее, некоторые страны все же получают краткосрочные выгоды от того, что домашние хозяйства и компании в Китае и США заменяют более дорогой импорт, теперь обла-

Вставка по сценарию 1 (продолжение)

Рисунок по сценарию 1. Реальный ВВП в сценарии напряженности в торговле
(Процентное отклонение от контрольного показателя)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. НАФТА = Североамериканское соглашение о свободной торговле.

гаемый тарифами, на импорт из других стран. Со временем, по мере того как домашние хозяйства и компании Китая и США смогут приобретать внутри страны больше товаров, которые ранее импортировались, эти выгоды для других стран исчезнут. Если США действительно введут тарифы на импортные легковые автомобили и запчасти к ним, и торговые партнеры отреагируют на это так, как предполагается, отрицательные последствия для экономики США, по оценке, резко возрастут (желтая линия). Это объясняется большим объемом импорта, с которого взимаются тарифы, и тем, что почти половину составляют запчасти к легковым автомобилям (промежуточные товары, которые, как предполагается, в краткосрочной перспективе трудно поддаются замещению). В силу аналогичных причин в других странах, имеющих тесные связи с рынком легковых автомобилей США, например, в партнерах по Североамериканскому соглашению о свободной торговле (НАФТА) и Японии, также заметно снизится объем производства. Как и на предыдущем уровне, некоторые регионы (в данном случае Китай и зона евро) получают временные выгоды, но после того, как у домашних хозяйств и компаний в наиболее затронутых этими тарифами странах будет достаточно времени, чтобы произвести желаемые замещения, их воздействие будет отрицательным во всех странах. Стоит отметить, что эти краткосрочные выгоды могут преувеличиваться. Это происходит из-за того, что, как было отмечено выше, этот уровень сценария по тарифу на легковые автомобили вводится в виде намного меньшего по размеру, но широкого по охвату изменения тарифов, которое может привести к переоценке возможности замещения в краткосрочной перспективе товаров, которые стали более дорогими из-за повышения тарифов, импортом из Китая и зоны евро.

Неудивительно, что, если компании сократят свои инвестиции из-за опасений относительно воздействия происходящего ухудшения мировой торговой среды, объем производства уменьшится повсюду, причем это воздействие проявляется в большей степени там, где возможности традиционной денежно-кредитной политики ограничены (зеленая линия). Кроме того, если финансовые рынки отреагируют на ухудшение мировой торговой среды ужесточением финансовых условий для компаний, объем производства сократится еще более резко, и страны с формирующимся рынком потенциально еще больше пострадают (серая линия).

В долгосрочной перспективе после завершения всех корректировок (цветные столбцы) объем производства в США оказывается почти на 1 процент

Вставка по сценарию 1 (окончание)

ниже, чем в базисном сценарии без тарифов, а в Китае объем производства ниже базисного немного более чем на ½ процента. В странах кроме США и Китая основная часть негативного воздействия связана с тарифами на легковые автомобили и запчасти к ним. Больше всего пострадают партнеры США по НАФТА, где объем производ-

ства снижается почти на 1½ процента относительно базисного сценария. В Японии долгосрочное снижение ВВП составляет немногим менее 0,2 процента, а в зоне евро — меньше 0,1 процента. Мировой ВВП в долгосрочной перспективе снижается примерно на 0,4 процента, с немного большим бременем для стран с развитой экономикой Группы 20-ти.

Вставка 1.1. Растущее влияние на рынок

Обеспокоенность относительно влияния корпораций на рынок усиливается, обсуждение государственной политики в связи с таким влиянием становится более широким. Обеспокоенность вызвана, по крайней мере, двумя причинами. Во-первых, растущее влияние корпораций на рынок, возможно, помогает объяснить несколько озадачивающих и иногда тревожных макроэкономических тенденций в странах с развитой экономикой в последние два десятилетия — низкий уровень инвестиций несмотря на рост прибыли компаний, снижение динамичности предпринимательской деятельности, медленный рост производительности и сокращение доли доходов от труда (Autor et al., 2017; De Loecker and Eeckhout, 2017; Gutiérrez and Philippon, 2017). Во-вторых, повышение гигантских технологических компаний вызвало новые вопросы относительно того, будет ли продолжаться эта тенденция, и если да, то необходимо ли некоторое переосмысление экономической политики для поддержания справедливой и активной конкуренции в эпоху цифровых технологий. Тем не менее, влияние корпораций на рынок сложно измерить, а обычные показатели, такие как индекс Герфиндаля или коэффициенты концентрации рынка, могут вводить в заблуждение. Помимо Соединенных Штатов и отдельных стран с развитой экономикой, данные о динамике влияния корпораций на рынок также являются недостаточными.

В настоящей вставке приводятся новые свидетельства, основанные на данных от большого числа фирм, котирующихся на бирже, о тенденциях в сфере влияния корпораций на рынок по 74 странам с развитой экономикой и странам с формирующимся рынком¹. Влияние на рынок, измеряемое как наценки (отношение цены, по которой фирмы продают свою продукцию, к предельным издержкам производства этой продукции), в целом повысилось, особенно в странах с развитой экономикой (рис. 1.1.1).

На рис. 1.1.1 раскрывается два очевидных факта. Во-первых, наценки в странах с развитой экономикой с 1980-х годов существенно возросли (на 43 процента в среднем), а в текущем десятилетии эта тенденция еще больше ускорилась. Во-вторых, в странах с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся

Авторами настоящей вставки являются Федерико Дьес, Даниэль Ли и Сучаран Тамбунлертчай.

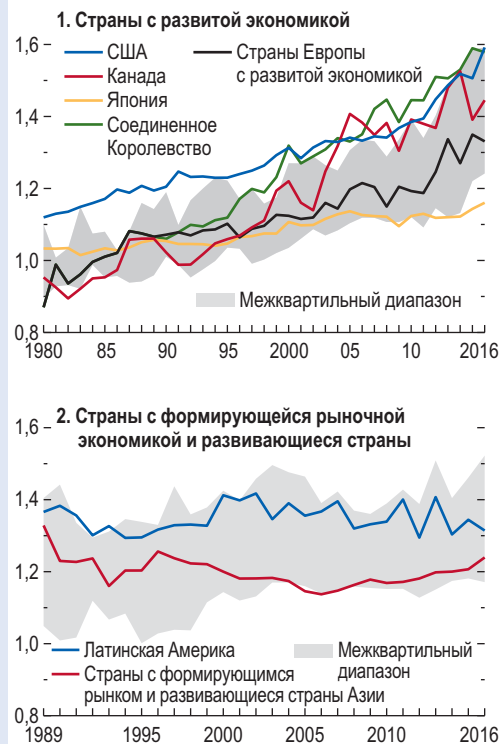
¹Данные, приводимые в этой вставке, основаны на работе Diez, Leigh, and Tambunlertchai (2018), которые рассчитали наценки на уровне фирм, пользуясь методом De Loecker and Warzynski (2012) и De Loecker and Eeckhout (2017), и изучают взаимосвязь между наценками, инвестициями, инновациями и долей дохода работников на уровне фирм.

ющихся странах наблюдается меньше свидетельств увеличения наценок².

Тенденция к повышению наценок в странах с развитой экономикой встречается во всех основных секторах экономики. На рис. 1.1.2 по каждому узко определенному экономическому подсектору показаны наценки в 2016 году по сравнению с уровнем 1980 года, где цвет относится к соответствующим 10 экономическим секторам отраслевой классификации FTSE Russell. На этом рисунке цветная отметка выше линии в 45 градусов указывает на увеличение

²Этот рост наценок, отраженный в Diez, Leigh, and Tambunlertchai (2018), также согласуется с выводами исследования De Loecker and Eeckhout (2018). Кроме того, повышение наценок сопровождается увеличением прибыли, что усиливает представление о возросшем влиянии на рынок.

Рисунок 1.1.1. Влияние на рынок с течением времени
(Ориентировочные наценки)

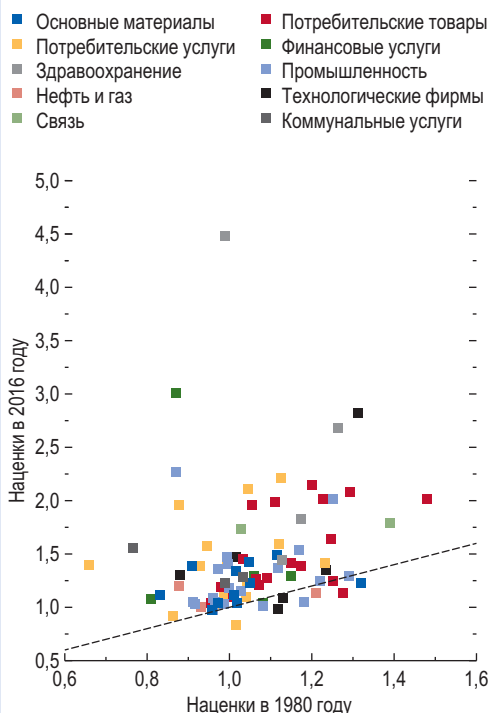


Источники: Thomson Reuters Worldscope; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Средние наценки фирм, зарегистрированных на бирже, взвешенные по продажам.

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.2. Увеличение наценок по подсекторам

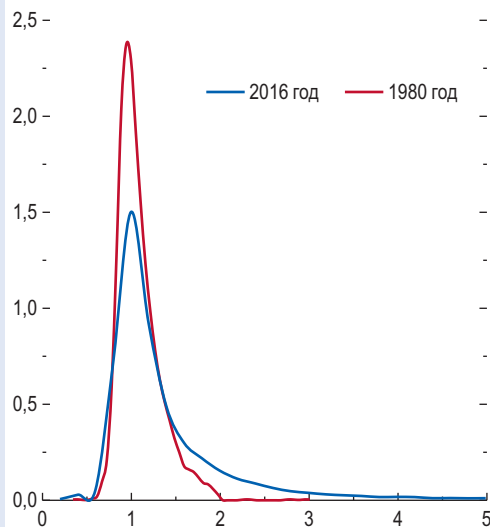


Источники: Thomson Reuters Worldscope; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Пунктиром обозначается линия в 45 градусов, вдоль которой наценки оставались одинаковыми с течением времени.

наценок. Наценки возросли почти во всех узких отраслях, но имеются значительные расхождения между масштабами повышения. Наценки увеличились более чем в два раза в подсекторах биотехнологий, трастовых фондов розничных инвестиций в недвижимость (розничные REIT), потребительских финансов и программного обеспечения. В таких подсекторах, как автокомпоненты, компьютерное аппаратное обеспечение и электротехнические детали и оборудование, напротив, наблюдалось снижение наценок. Поэтому, хотя наценки в целом увеличились с 1980 года, между секторами отмечаются существенные различия.

Более углубленный анализ показывает, что увеличение влияния на рынок в странах с развитой экономикой в основном вызывается небольшой долей компаний-«суперзвезд», которым удалось

Рисунок 1.1.3. Страны с развитой экономикой: распределение наценок всех фирм (Плотность ядра)



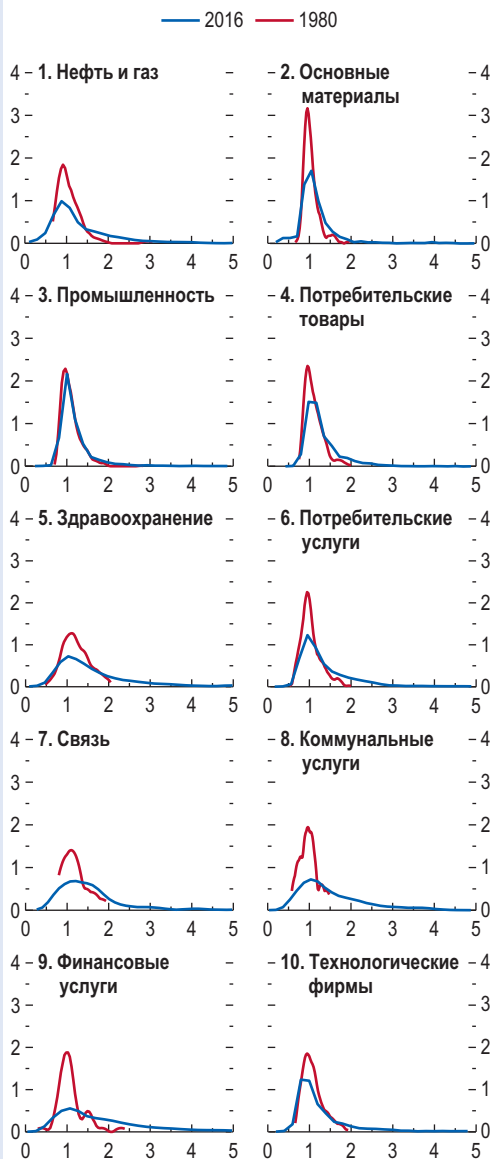
Источники: Thomson Reuters Worldscope; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Ось X сокращена до 5 для более наглядного представления.

добиться особенно больших наценок, тогда как влияние на рынок других фирм с 1980 года практически не увеличилось. Это обстоятельство означает, что повышение наценок сопровождается все более неравномерным распределением не только на агрегированном уровне, но и внутри основных секторов экономики (рис. 1.1.3 и 1.1.4).

Такое увеличение влияния корпораций на рынок имеет важные макроэкономические последствия. Наиболее удивительно, что на первых этапах повышение наценок изначально связано с увеличением инвестиций и инноваций, однако эта взаимосвязь приобретает отрицательное значение, когда рыночное влияние становится слишком сильным. Взаимосвязь между конкуренцией, с одной стороны, и инвестициями и инновациями — с другой, принимающая форму перевернутой U-образной кривой, соответствует выводам Aghion et al. (2005) и указывает на то, что при низких уровнях влияния на рынок фирмы инвестируют, чтобы уйти от конкурентов, тогда как при высоких уровнях влияния на рынок у фирм меньше стимулов для инвестиций из-за отсутствия конкурентного давления. Более того, большее вли-

Вставка 1.1 (окончание)

Рисунок 1.1.4. Страны с развитой экономикой: распределение наценок фирм по отраслям
(Плотность ядра)



Источники: Thomson Reuters Worldscope; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Результаты по 10 «отраслям» отраслевой классификации FTSE Russell взяты из Thomson Reuters Worldscope. Ось X сокращена до 5 для более наглядного представления.

яние компаний на рынок также, по-видимому, связано с меньшей долей труда: доля доходов компаний, выплачиваемая работникам, сокращается, в то время как доля доходов, идущая в прибыль, увеличивается.

Окончательное значение для экономической политики зависит от факторов, лежащих в основе такого увеличения влияния на глобальный рынок, о которых все еще идут споры. Возможные причины включают, среди прочего, увеличение значения нематериальных активов (например, патентов), сетевые эффекты в цифровой экономике (см. «Бюджетный вестник», апрель 2018 года) и устаревшее антимонопольное законодательство или более слабое его применение. Для того, чтобы лучше разобраться в этих различных факторах, необходимо провести дополнительные исследования.

Вставка 1.2. Перспективы роста стран с развитой экономикой

Рост в странах с развитой экономикой, по прогнозу, составит 2,4 процента в 2018 году (незначительно более быстрый, чем в 2017 году) и 2,1 процента в 2019 году. Ожидается, что рост в странах с развитой экономикой снизится до 1,7 процента в 2020 году, когда сокращения налогов в США частично будут отменены, и 1,5 процента в среднесрочной перспективе, поскольку рост численности трудоспособного населения продолжает замедляться.

- Ожидается, что в *Соединенных Штатах* темпы роста достигнут пика в 2018 году на уровне 2,9 процента, поддерживаемые проциклическим бюджетным стимулом после последовательных восьми лет подъема и все еще мягких финансовых условий (несмотря на ожидаемое ужесточение денежно-кредитной политики). В 2019 году рост, по прогнозу, снизится до 2,5 процента (снижение прогноза роста на 0,2 процентного пункта относительно апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2018 года из-за недавно введенных торговых мер) и уменьшится до 1,8 процента в 2020 году, когда начнет сворачиваться бюджетный стимул. Активный внутренний спрос, как ожидается, приведет к тому, что экономика превысит уровень полной занятости, а импорт и дефицит счета внешних текущих операций увеличатся. Темпы роста в среднесрочной перспективе, по прогнозу, временно снизятся до 1,4 процента и станут ниже потенциальных темпов, по мере того как положительный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства постепенно исчезнет.
- В *зоне евро* прогнозируется продолжение активного роста, но на 2018 год прогноз был снижен на 0,4 процентного пункта до 2,0 процента, что отражает активность в первом полугодии, которая была ниже, чем ожидалось. Ожидается дальнейшее постепенное снижение роста до 1,9 процента в 2019 году, что на 0,1 процентного пункта ниже, чем прогноз, сделанный в апреле. Динамичные потребительские расходы и создание рабочих мест в условиях благоприятной денежно-кредитной политики, как предполагается, будут по-прежнему обеспечивать активный рост совокупного спроса, хотя и более умеренными темпами. Краткосрочные траектории темпов роста конкретных стран различаются. Во *Франции*, по прогнозу, рост в 2018 и 2019 годах снизится до 1,6 процента, что на 0,5 (0,4) процентного

Автором настоящей вставки является Наталья Новта.

пункта ниже относительно прогноза апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года для 2018 года (2019 года), что отражает снижение внешнего спроса, а также более низкие фактические результаты и индикаторы высокой периодичности в 2018 году.

В *Германии* прогнозы роста на 2018 и 2019 годы были уменьшены (соответственно, на 0,6 процентного пункта и 0,1 процентного пункта) из-за замедления роста экспорта и промышленного производства. Прогноз для *Италии*, предусматривающий рост на 1,2 процента в 2018 году и на 1 процент в 2019 году, также ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года, вследствие общего ухудшения внешнего и внутреннего спроса и неопределенности относительно экономической программы нового правительства. В *Испании* рост прогнозируется на уровне 2,7 процента в 2018 году и 2,2 процента в 2019 году, что для 2018 года на 0,1 процентного пункта ниже относительно апрельского прогноза, а прогноз на 2019 год остается неизменным. Среднесрочный рост в *зоне евро*, который, по прогнозу, составит 1,4 процента, как ожидается, будет сдерживаться медленным ростом производительности и неблагоприятной демографической ситуацией.

- В *Соединенном Королевстве* рост, как предполагается, замедлится до 1,4 процента в 2018 году и 1,5 процента в 2019 году (с 1,7 процента в 2017 году). Этот прогноз представляет собой пересмотр в сторону снижения на 0,2 процентного пункта для 2018 года по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2018 года, вызванный вялым ростом в первом квартале года, отчасти из-за факторов, связанных с погодой. Среднесрочный прогноз роста остается на уровне 1,6 процента, на нем сказывается ожидаемое повышение барьеров для торговли после «брексита». (Предположения относительно результатов «брексита» остаются в целом неизменными по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2018 года и октябрьским выпуском ПРМЭ 2017 года. Ожидается, что тарифы на торговлю с Европейским союзом останутся на нулевом уровне, а нетарифные издержки, вероятно, немного увеличатся.)
- В *Японии* прогнозируется небольшое замедление роста в 2018 году до 1,1 процента (с активного роста выше тренда, который в 2017 году достиг 1,7 процента), а затем снижение до 0,9 процента в 2019 году. Снижение прогноза на 2018 год на 0,1 процентного пункта относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года главным образом

Вставка 1.2 (окончание)

вызвано сокращением, наблюдавшимся в первом квартале, и с учетом повышения роста и внутреннего спроса во втором квартале 2018 года, оно, скорее всего, представляло собой временное снижение, а не начало поворота в цикле. Среднесрочные перспективы Японии ограничиваются неблагоприятной демографической динамикой и тенденцией к сокращению численности рабочей силы.

- Среди других стран с развитой экономикой, как ожидается, рост снизится в *Канаде*

до 2,1 процента в 2018 году и 2,0 процента в 2019 году, а в *Австралии* он превысит 3 процента в 2018 году, а затем снизится до 2,8 процента в 2019 году. Рост в *Корее*, по прогнозу, составит 2,8 процента в 2018 году и 2,6 процента в 2019 году. Снижение прогнозов роста для Австралии и Кореи на 2019 год относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года частично отражает негативные последствия недавно введенных торговых мер.

Вставка 1.3. Перспективы роста стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран

Ожидается, что рост экономики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах останется стабильным на уровне 4,7 процента в 2018–2019 годах, а в среднесрочной перспективе умеренно увеличится.

- В *Китае* прогнозируется замедление роста с 6,9 процента в 2017 году до 6,6 процента в 2018 году и 6,2 процента в 2019 году, это отражает снижение темпов внешнего спроса и необходимое ужесточение финансового урегулирования. Снижение прогноза роста на 2019 год на 0,2 процентного пункта объясняется негативными последствиями недавних тарифных мер, которые, как предполагается, будут частичной нейтрализованы стимулирующими мерами политики. В среднесрочной перспективе ожидается, что рост постепенно замедлится до 5,6 процента, по мере того как страна переходит к более устойчивой траектории роста при продолжении снижения рисков в финансовом секторе и применении мер по охране окружающей среды.
- В остальных странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии прогнозируется сохранение активного роста. В *Индии* ожидается повышение темпов роста до 7,3 процента в 2018 году и 7,4 процента в 2019 году (чуть ниже для 2019 года, чем в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» [ПРМЭ] 2018 года, ввиду недавнего повышения цен на нефть и ужесточения условий на мировых финансовых рынках) по сравнению с 6,7 процента в 2017 году. Это ускорение вызвано подъемом после кратковременных шоков (инициатива по обмену банкнот и введение национального налога на товары и услуги) при повышении инвестиций и устойчивым частным потреблением). Среднесрочные перспективы роста Индии остаются благоприятными на уровне 7¼ процента, им способствуют проводимые структурные реформы, но прогноз был снижен чуть менее чем на ½ процентного пункта по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2018 года. В АСЕАН-5 (*Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины*) в 2018 году рост прогнозируется на уровне 5,3 процента, а затем он снизится до 5,2 процента в 2019 году. Снижение прогноза на 0,2 процентного пункта для 2019 года отражает главным образом экономические издержки недавних торговых мер.
- Темпы роста в *Латинской Америке и Карибском бассейне*, как ожидается, замедлятся с 1,3 процента

Авторами настоящей вставки являются Вэньцзе Чень и Жока Кочан.

- в 2017 году до 1,2 процента в 2018 году и повысятся до 2,2 процента в 2019 году, это означает более ограниченное восстановление экономики, чем предусматривалось в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года.
- Прогноз роста в *Мексике* повышен с 2,0 процента в 2017 году до 2,2 процента для 2018 года и 2,5 процента для 2019 года, этому способствуют более высокие темпы роста в США. Вместе с тем прогноз роста ниже, чем ожидалось в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года, что отражает воздействие продолжительной неопределенности относительно торговли на инвестиции и внутренний спрос.
- В 2018 и 2019 годах, соответственно, прогнозируется рост экономики *Бразилии* на 1,4 процента и 2,4 процента по сравнению с приростом на 1 процент в 2017 году, что вызвано восстановлением частного спроса по мере постепенного исчезновения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства. Прогнозируемое на 2018 год повышение темпов роста ниже, чем апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года на 0,9 процентного пункта по причине срывов из-за общенациональной забастовки водителей грузовиков и ужесточения внешних финансовых условий, которые являются фактором риска для перспектив экономики. В среднесрочной перспективе рост, предположительно, установится на уровне 2,2 процента.
- После прироста на 2,9 процента в 2017 году экономика *Аргентины*, как ожидается, сократится на 2,6 процента, что представляет собой значительное снижение прогноза относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года, это объясняется недавними потрясениями на финансовых рынках, высокими реальными процентными ставками и более быстрой бюджетной консолидацией в рамках договоренности о кредите «стэнд-бай» с исключительным объемом доступа, утвержденной в июне. В 2019 году ожидается сокращение экономики еще на 1,6 процента. При последовательном осуществлении реформ и восстановлении доверия в среднесрочной перспективе ожидается рост на 3,2 процента.
- Экономика *Венесуэлы* продолжает сокращаться пятый год подряд, вслед за спадом на 14 процентов в 2017 году. Реальный ВВП, по прогнозу, сократится на 18 процентов в 2018 году и еще на 5 процентов в 2019 году ввиду резкого падения добычи нефти и политической и социальной нестабильности.
- Прогноз по *Содружеству Независимых Государств* более благоприятный, чем апрельском выпуске

Вставка 1.3 (продолжение)

ПРМЭ 2018 года, при этом ожидается, что темпы роста в регионе составят 2,3 процента в 2018 году и 2,4 процента в 2019 году (по сравнению с 2,1 процента в 2017 году), а в среднесрочном периоде снизятся до 2,1 процента. Экономический рост в *России* прогнозируется на уровне 1,7 процента в 2018 году по сравнению с 1,5 процента в 2017 году, чему способствовали более высокие цены на нефть и восстановление внутреннего спроса. В среднесрочной перспективе предполагается, что без проведения структурных реформ рост будет оставаться пониженным на уровне примерно 1,2 процента. Оценки роста *Казахстана* были повышены до 3,7 процента в 2018 году и 3,1 процента в 2019 году, что отражало повышение темпов роста ненефтяного сектора и увеличение добычи нефти.

- В *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы* темпы роста, по прогнозу, снизятся с 6,0 процента в 2017 году до 3,8 процента в 2018 году и дополнительно замедлятся до 2,0 процента в 2019 году (намного ниже прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года). *Польша* находится в фазе активного циклического подъема, на 2018 год прогнозируется рост на 4,4 процента (прогноз повышен на 0,3 процентного пункта после апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года ввиду более значительного, чем ожидалось, роста инвестиций), хотя ожидается, что рост снизится до 3,5 процента в 2019 году и 2,8 процента в среднесрочном периоде, его будут сдерживать неблагоприятная демографическая динамика и структурные недостатки. Экономика *Румынии* в 2017 году росла высокими темпами и увеличилась на 6,9 процента благодаря бюджетному стимулу и устойчивому внешнему спросу. Ожидается снижение темпов роста до 4 процентов в 2018 году до 3,4 процента в 2019 году (на 1,1 и 0,1 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года) по мере уменьшения стимула. Рост в *Турции* в 2017 году и начале 2018 года был очень высоким, но, как ожидается, резко замедлится. Рост реального ВВП, по прогнозу, составит 3,5 процента в 2018 году, но упадет до 0,4 процента в 2019 году (для 2019 года примерно на 3,6 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года), поскольку ослабевшая лира, более высокая стоимость заимствования и повышенная неопределенность сдерживают инвестиции и потребительский спрос. Экономика *Турции* остается весьма уязвимой по отношению к внезапным изменениям в потоках капитала и геополитических рисках.
- В *странах Африки к югу от Сахары* рост повышается, средние темпы по региону, по прогнозу, вырастут до 3,1 процента в 2018 году (с 2,7 процента

в 2017 году) и 3,8 процента в 2019 году. Прогноз роста на 2018 год на 0,3 процентного пункта ниже, чем прогноз апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года. Ускорение относительно 2016–2017 годов отражает более благоприятные внешние условия, в том числе более высокие темпы мировой экономики, повышение цен на биржевые товары и расширение доступа к рынкам капитала в результате мер по улучшению бюджетных сальдо после спада цен на биржевые товары. Однако темпы роста в разных странах различались. Около половины прогнозируемого повышения темпов в период 2017–2018 годов отражает восстановление роста в *Нигерии*. Рост в Нигерии, как ожидается, увеличится с 0,8 процента в 2017 году до 1,9 процента в 2018 году и 2,3 процента в 2019 году (прогноз на 2019 год выше на 0,4 процентного пункта, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года), ему способствует восстановление объемов добычи нефти и цен на нефть. В *Анголе*, втором крупнейшем экспортере нефти региона, реальный ВВП, как предполагается, уменьшится в 2018 году на 0,1 процента после сокращения на 2,5 процента в 2017 году, но, по прогнозу, вырастет на 3,1 процента в 2019 году благодаря подъему, вызванному более эффективной системой распределения иностранной валюты и наличию дополнительной валюты из-за более высоких цен на нефть. Вместе с тем в *Южной Африке* перспективы остаются скромными в условиях неопределенности накануне всеобщих выборов 2019 года, при этом рост, по прогнозу, снизится до 0,8 процента в 2018 году с 1,3 процента в 2017 году, а затем ускорится до 1,8 процента в среднесрочной перспективе. Темпы проведения структурных реформ и уровень доверия к политике будут определять масштабы подъема экономики.
- Рост в регионе *Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана*, по прогнозу, увеличится с 2,2 процента в 2017 году до 2,4 процента в 2018 году и 2,7 процента в 2019 году, а в среднесрочном периоде стабилизируется на уровне примерно 3 процентов (существенное снижение прогноза относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года). Пересмотр в сторону снижения отражает в значительной мере ухудшение перспектив *Ирана* после повторного введения санкций США. В настоящее время прогнозируется, что экономика уменьшится в 2018 году (–1,5 процента) и особенно в 2019 году (–3,6 процента) ввиду снижения добычи нефти, а затем вернется к скромным положительным темпам роста в 2020–2023 годах. Что касается других стран, в *Саудовской Аравии* после спада на 0,9 процента в 2017 году,

Вставка 1.3 (окончание)

производство, по прогнозу, вырастет на 2,2 процента в 2018 году и 2,4 процента в 2019 году (на 0,5 процентного пункта выше для обоих лет, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года), это вызвано ростом экономической активности нефтегазового сектора и прогнозируемым увеличением добычи нефти в соответствии с пересмотренным соглашением Организации стран — экспортеров нефти и других стран. Рост в *Египте*, по прогнозу, увеличится с 4,2 процента в 2017 году до 5,3 процента в 2018 году и 5,5 процента в 2019 году в результате оживления туризма, повышения добычи природного газа и продолжающегося повышения доверия благодаря программе масштабных реформ, поддерживаемой договоренностью по механизму расширенного кредитования МВФ. Рост в *Пакистане*, как ожидается,

увеличится с 5,4 процента в 2017 году до 5,8 процента в 2018 году (на 0,2 процентного пункта выше, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2018 года), это основано на увеличении предложения энергоресурсов, инвестиций, связанных с экономическим корридормом Китай-Пакистан, и быстром росте кредита. Однако достигнутые результаты в области макроэкономической стабилизации сводятся на нет, что создает риск для будущих перспектив. Ожидается, что рост снизится до 4,0 процента в 2019 году и замедлится до 3,0 процента в среднесрочной перспективе. Пересмотренные прогнозы среднесрочного роста для Пакистана, а также для *Ирана*, и заметное ухудшение перспектив *Судана*, объясняют более низкий ожидаемый рост региона на период после 2019 года.

Вставка 1.4. Прогнозы по инфляции для регионов и стран

Инфляция в странах с развитой экономикой, по прогнозу, составит 2,0 процента в 2018 году по сравнению с 1,7 процента в 2017 году. Инфляция в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, за исключением Венесуэлы, как ожидается, повысится до 5,0 процента в этом году по сравнению с 4,3 процента в 2017 году. Эти средневзвешенные значения скрывают значительные расхождения между странами в зависимости от фазы цикла, а также воздействия ослабления национальных валют и повышения цен на энергоносители.

Страны с развитой экономикой

- В *Соединенных Штатах* ожидается, что общий уровень инфляции увеличится с 2,1 процента в 2017 году до 2,4 процента в 2018 году и составит 2,1 процента в 2019 году. Базовый индекс цен по расходам на личное потребление, предпочитаемый ФРС показатель базовой инфляции, как предполагается, составит 2,1 процента в 2018 году и 2,3 процента в 2019 году по сравнению с 1,6 процента в 2017 году, поскольку объем производства увеличивается выше потенциала после значительной бюджетной экспансии. Этот прогноз немного выше текущих оценок Федеральной резервной системы (ФРС) и указывает на более раннее, чем ожидалось, превышение целевого показателя инфляции ФРС. К концу прогнозируемого периода (2022–2023 годы) инфляция, как предполагается, снизится до целевого показателя благодаря ответным мерам денежно-кредитной политики, которые сохранят ожидания и фактическую инфляцию на фиксированных уровнях.
- Общий уровень инфляции в *зоне евро*, как ожидается, составит 1,7 процента в 2018 и 2019 годах. Ожидается, что базовая инфляция повысится до 1,2 процента в 2018 году и до 1,6 процента в 2019 году по сравнению с 1,1 процента в 2017 году вследствие превышения темпами роста своего потенциала в результате восстановления экономики в 2018–2019 годах. Базовый гармонизированный индекс потребительских цен, по прогнозу, будет расти медленными темпами, его прирост составит к 2022 году 2 процента, ввиду того что процесс инфляции в зоне евро имеет значительный ретроспективный элемент.
- В *Японии* общая инфляция, как ожидается, вырастет до 1,2 процента в 2018 году по сравнению с уровнем 0,5 процента в 2017 году, опять же главным образом из-за растущих мировых цен на энергоносители. Инфляция

без учета цен на свежие продовольственные продукты и энергоресурсы, как ожидается, увеличится с 0,1 процента в 2017 году до 0,5 процента в 2018 году и дополнительно до 0,8 процента в 2019 году. Прогнозируется, что инфляция все же останется ниже целевого показателя Банка Японии в течение пятилетнего периода прогнозирования ввиду вялого роста заработной платы и инерционности инфляционных ожиданий.

- В *Соединенном Королевстве* по мере затухания эффекта переноса снижения курса фунта стерлингов, базовая инфляция, как ожидается, снизится с 2,4 процента в 2017 году до 2,1 процента в 2018 году и, по прогнозам, стабилизируется на своем среднесрочном уровне в 2,0 процента в начале 2020 года. Ожидается, что общий уровень инфляции снизится с 2,7 процента в 2017 году до 2,5 процента в 2018 году, а затем он постепенно приблизится к 2 процентам, прогнозируемым на 2020 год.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

- Общий уровень инфляции в *Китае*, как ожидается, в этом году повысится до 2,2 процента по сравнению с уровнем 1,6 процента в 2017 году, и до примерно 3 процентов в среднесрочной перспективе под влиянием повышения цен на продовольствие и энергоресурсы. Инфляция в *Индии* растет; по оценкам, она составляет 3,6 процента в 2017/2018 финансовом году и прогнозируется на уровне 4,7 процента в 2018/2019 финансовом году по сравнению с 4,5 процента в 2016/2017 финансовом году.
- В *Мексике* ожидается продолжение снижения инфляции (до 4,8 процента в 2018 году) и приближение к целевому показателю центрального банка на уровне 3 процентов в 2020 году, поскольку денежно-кредитная политика остается жесткой. С другой стороны, в *Бразилии*, по прогнозу, инфляция ускорится до 3,7 процента в 2018 году и 4,2 процента в 2019 году, поскольку денежно-кредитная политика остается благоприятной, а цены на продукты питания вырастут после заметного падения из-за исключительно высокого урожая в 2017 году. В *Аргентине* ожидается, что инфляция достигнет 31,8 процента в 2018 году в результате значительного ослабления валюты и останется примерно на том же уровне (31,7 процента) в 2019 году. Гиперинфляция в *Венесуэле*, по прогнозу, быстро усилится, подогреваемая монетарным финансированием крупных бюджетных дефицитов и утратой доверия к национальной валюте.
- Ожидается, что инфляции в *России* в среднем составит 2,8 процента в 2018 году, что ниже

Авторами настоящей вставки являются Вэньцзе Чень, Жока Кочан и Наталия Новта.

Вставка 1.4 (окончание)

целевого показателя в 4 процента, благодаря умеренно жесткой денежно-кредитной политике. Вместе с тем, прогнозируется, что она вырастет до 5,1 процента в 2019 году, этому способствует продолжающееся восстановление внутреннего спроса, повышение цен на топливо и эффект переноса снижения обменного курса в последнее время. В *Турции* прогноз инфляции предусматривает ее уровень в 15 процентов 2018 году и 16,7 процента в 2019 году, что объясняется эффектом переноса снижения курса лиры, повышением цен на энергоносители, высокими темпами роста заработной платы и нефиксированными инфляционными ожиданиями.

- Инфляционное давление в *странах Африки к югу от Сахары* в целом уменьшилось, уровень годовой инфляции, по прогнозу, уменьшится до 8,6 процента

в 2018 году и 8,5 процента в 2019 году по сравнению с 11 процентами в 2017 году. В *Южной Африке* инфляция снизилась до 4,8 процента в 2018 году с 5,3 процента в 2017 году при смягчении засушливых условий, но, как ожидается, вернется на уровень 5,3 процента в 2019 году, когда уменьшатся временные эффекты снижения инфляции. В *Нигерии* и *Анголе* ужесточение мер денежно-кредитной политики и снижение роста цен на продовольствие способствовали уменьшению инфляции. В *Нигерии*, как ожидается, инфляция в 2018 году упадет до 12,4 процента по сравнению с уровнем 16,5 процента в 2017 году, и повысится до 13,5 процента в 2019 году. В *Анголе*, по прогнозу, инфляция в 2018 году упадет до 20,5 процента по сравнению с уровнем 29,8 процента в 2017 году, и дополнительно снизится до 15,8 процента в 2019 году.

Вставка 1.5. Резкое снижение ВВП: некоторые стандартизированные факты

Ряд стран, в том числе Греция, после глобального финансового кризиса испытал и очень значительное сокращение ВВП на душу населения. В некоторых странах, переживающих конфликты, таких как Ливия, Южный Судан, Сирия и Йемен, продолжающееся снижение ВВП на душу населения поразительно¹. В Венесуэле ВВП на душу населения, по оценкам, за период с 2013 по 2017 год снизился более чем на 35 процентов и, по прогнозу, с 2013 года по 2023 год уменьшится почти на 60 процентов. Являются ли эти эпизоды редкими явлениями? Для ответа на этот вопрос в данной вставке рассматриваются частота и характеристики крупных снижений ВВП на душу населения за последние 50 лет. В ней показано, что, к сожалению, такие эпизоды, не являются редкими. Они зачастую бывают продолжительными и возникают по различным причинам, и восстановление после низшей точки во многих случаях недостаточно даже для возвращения к начальному уровню ВВП на душу населения.

Выбранное пороговое значение (сокращение ВВП на душу населения по меньшей мере на 20 процентов с пика до низшей точки) призвано изолировать экстремальные эпизоды, как правило, длящиеся несколько лет, от более частых случаев макроэкономических трудностей (вызванных, например, финансовым или валютным кризисом).

Существует обширная литература по макроэкономическим последствиям различных видов кризисов (финансовых, внешнеэкономических, валютных, банковских, бюджетных). Хотя эти кризисы, как правило, связаны с тяжелыми макроэкономическими трудностями, такие ситуации редко вызывают падение ВВП, превышающее 20 процентов. Литературы по крупным сокращениям ВВП относительно немного. Важное исследование в этом отношении провели авторы Becker and Mauro (2006), которые изучают падения объема производства в большой группе стран и систематически увязывают их с различными шоками (ухудшение условий торговли, финансовые шоки, войны и т.д.). В литературе по схожей тематике рассматриваются крупные спады ВВП и потребления («катастрофы»), с тем чтобы определить влияние этих редких событий на такие переменные финансовых рынков, как премии за риск по акциям (см., например, Barro and Ursua, 2008; Barro and Jin, 2011; Nakamura et al., 2013). В этих иссле-

дованиях, как правило, используются длительные временные ряды данных (доходящие до начала XIX века) по странам с развитой экономикой и нескольким странам с формирующимся рынком².

Существует четыре основные причины, часто взаимосвязанные, снижения ВВП в рассматриваемой выборке. Они включают конфликты (война, гражданская война, вооруженное восстание), шоки, связанные с биржевыми товарами³, кризисы (в том числе банковские кризисы, внешние кризисы и т.д.), а также переход от централизованного планирования экономики к рыночной экономике. Необоснованная макроэкономическая политика во время этих эпизодов в ряде случаев также играет важную роль, зачастую взаимодействуя с другими факторами. Яркими примерами являются случаи гиперинфляции, в том числе текущая ситуация в Венесуэле. Спады, вызванные другими причинами (например, стихийными бедствиями), случаются намного реже, одним из примеров в выборке является эпидемия Эболы в Сьерра-Леоне.

Стандартизированные факты, касающиеся резкого снижения ВВП

133 эпизода крупных снижений ВВП на душу населения, выявленных в период с 1960 по 2017 год, перечислены в таблице 1.5.1⁴.

Они затрагивают 92 стран (ряд из них неоднократно)⁵. На рис. 1.5.1 изображено число продолжающихся эпизодов резкого снижения ВВП на душу населения

²Применение того же определения сокращения производства к системе данных Barro and Ursua (2008) выделяет эпизоды, сконцентрированные вокруг двух мировых войн и Великой депрессии.

³«Шоком» может быть падение экспортных цен страны (например, снижение цен на нефть, затрагивающее экспортеров топлива) или спад внутреннего производства (например, сокращение добычи нефти в Тимор-Лешти в последние годы или истощение запасов фосфатов на Кирибати в 1970-е годы).

⁴Следует принимать во внимание, что наличие данных для более ранней части выборки является спорадическим и что ограничения данных являются серьезными, особенно для стран с низкими доходами. Эти ограничения могут быть еще более жесткими в периоды трудностей, подобные тем, которые изучаются в настоящей вставке.

⁵Продолжительность эпизода измеряется как число лет с пика ВВП на душу населения до его последующего минимума, если снижение ВВП на душу населения с пика до низшей точки составляет не менее 20 процентов. Если ВВП на душу населения значительно падает относительно предыдущей низшей точки в течение нескольких лет после прохождения этой точки, такой эпизод считается продолжением предыдущего. В иных случаях эпизод рассматривается как потенциально отдельный (если снижение ВВП на душу населения с нового пика до новой низшей точки составляет не менее 20 процентов).

Автором настоящей вставки является Жан Мария Милези-Феретти.

¹Данные по Сирии с начала конфликта отсутствуют, но оценки в работах Gobat and Kostial (2016) and ВБ (2017) указывают на обвальное падение ВВП, превышающее 50 процентов.

Вставка 1.5 (продолжение)

Таблица 1.5.1. Эпизоды снижения ВВП на душу населения, превышающего 20 процентов

	Пик	Низшая точка	ВВП на душу населения на пике	Процентное изменение ВВП на душу населения		Пик	Низшая точка	ВВП на душу населения на пике	Процентное изменение ВВП на душу населения
Албания	1989	1992	2 193	-41	Гвинея-Бисау	1997	1999	732	-30
Алжир	1960	1962	2 466	-34	Гайана	1976	1984	2 156	-28
Андорра	1974	1994	44 648	-27	Гаити	1980	1994	1 106	-38
Андорра	2006	2012	49 708	-23	Иран	1976	1981	10 266	-57
Ангола	1974	1982	3 029	-31	Иран	1983	1988	5 557	-34
Ангола	1988	1994	2 248	-41	Ирак	1980	1985	3 346	-22
Антигуа и Барбуда	2007	2011	15 467	-24	Ирак	1990	1991	4 079	-65
Аргентина	1980	1990	8 053	-26	Ирак	1999	2003	4 379	-42
Аргентина	1998	2002	8 729	-22	Ямайка	1972	1980	5 368	-32
Армения	1990	1993	1 797	-51	Иордания	1986	1991	3 270	-28
Азербайджан	1990	1995	3 119	-61	Казахстан	1990	1995	5 890	-37
Багамские Острова	1969	1975	27 539	-39	Кирибати	1975	1981	4 521	-54
Бахрейн	1978	1986	21 788	-24	Кирибати	1984	1995	2 225	-27
Бангладеш	1970	1972	406	-22	Кувейт	1971	1975	84 352	-26
Беларусь	1990	1995	3 102	-35	Кувейт	1979	1982	64 424	-50
Боливия	1977	1986	1 745	-26	Кувейт	1989	1991	32 605	-33
Бруней-Даруссалам	1979	1993	66 002	-44	Кувейт	1993	2001	49 737	-30
Бурунди	1991	2005	338	-35	Кувейт	2007	2017	49 589	-32
Камерун	1986	1994	1 834	-42	Кыргызская Республика	1990	1995	1 096	-51
Центральноафриканская Республика	1977	1983	625	-22	Ливан	1973	1976	10 752	-71
Центральноафриканская Республика	1986	1996	530	-24	Ливан	1981	1982	5 653	-37
Центральноафриканская Республика	2012	2013	476	-37	Ливан	1987	1989	8 287	-59
Чад	1962	1973	715	-25	Либерия	1979	1995	1 575	-93
Чад	1977	1981	593	-32	Либерия	2002	2003	395	-31
Чили	1971	1975	5 001	-22	Ливия	1979	1988	24 382	-61
Китай	1960	1962	192	-31	Ливия	1991	2002	12 012	-30
Коморские Острова	1984	1999	938	-20	Ливия	2010	2011	12 121	-62
Демократическая Республика Конго	1974	1983	1 134	-29	Ливия	2012	2016	10 209	-43
Демократическая Республика Конго	1986	2002	832	-67	САР Макао	2013	2016	72 184	-28
Демократическая Республика Конго	1984	1999	3 292	-31	Мадагаскар	1971	2002	755	-50
Кот-д'Ивуар	1978	1994	2 392	-47	Малави	1979	1994	417	-24
Куба	1985	1993	4 480	-38	Мальдивские Острова	1972	1978	2 645	-26
Кипр	1973	1975	11 321	-33	Маршалловы Острова	1995	1999	3 176	-22
Джибути	1990	2001	1 932	-37	Мавритания	1970	1994	1 296	-25
Сальвадор	1978	1986	3 157	-35	Молдова	1992	1999	1 611	-41
Экваториальная Гвинея	1980	1991	646	-25	Монголия	1989	1993	1 856	-27
Экваториальная Гвинея	2008	2017	20 334	-44	Мозамбик	1981	1986	195	-33
Эритрея	1997	2008	622	-24	Мьянма	1985	1988	240	-20
Эфиопия	1987	1992	223	-27	Никарагуа	1977	1979	2 565	-36
Габон	1976	1982	19 493	-40	Никарагуа	1981	1993	1 704	-38
Габон	1984	1987	12 666	-26	Нигер	1965	1976	716	-37
Габон	1998	2009	11 926	-29	Нигер	1979	1984	545	-31
Грузия	1990	1994	3 525	-73	Нигер	1988	2000	408	-21
Гана	1971	1976	1 121	-20	Нигерия	1965	1968	1 459	-25
Гана	1978	1983	960	-27	Нигерия	1977	1987	2 040	-44
Греция	2007	2013	30 055	-26	Папуа - Новая Гвинея	1973	1990	1 943	-23
					Папуа - Новая Гвинея	1994	2003	2 105	-23
					Перу	1987	1992	3 791	-31
					Катар	1973	1991	115 147	-67
					Российская Федерация	1990	1998	9 534	-42
					Руанда	1962	1964	340	-24

(продолжение)

Вставка 1.5 (продолжение)

Таблица 1.5.1 (окончание)

	Пик	Низшая точка	ВВП на душу населения на пике	Процентное изменение ВВП на душу населения		Пик	Низшая точка	ВВП на душу населения на пике	Процентное изменение ВВП на душу населения
Руанда	1992	1994	401	-49	Того	1980	1983	683	-21
Сан-Марино	2008	2015	84 794	-38	Того	1989	1993	561	-27
Сан-Томе и Принсипи	1980	1993	1 352	-36	Тринидад и Тобаго	1982	1989	9 856	-34
Саудовская Аравия	1974	1987	39 125	-60	Туркменистан	1990	1997	3 713	-49
Сенегал	1961	1994	1 083	-27	Уганда	1970	1980	407	-30
Сьерра-Леоне	1982	2001	502	-45	Украина	1990	1998	3 965	-57
Сьерра-Леоне	2014	2015	563	-22	Объединенные Арабские Эмираты	1970	1978	126 104	-26
Соломоновы Острова	1979	1986	1 643	-24	Объединенные Арабские Эмираты	1980	1988	113 682	-50
Соломоновы Острова	1995	2002	1 655	-36	Объединенные Арабские Эмираты	1997	2010	64 176	-45
Южный Судан	2011	2012	3 111	-54	Уругвай	1981	1984	7 420	-21
Южный Судан	2013	2017	1 789	-26	Узбекистан	1990	1996	997	-27
Сент-Винсент и Гренадины	1972	1975	2 319	-28	Венесуэла	1977	1985	15 557	-24
Судан	1962	1973	900	-22	Венесуэла	1997	2003	12 787	-24
Судан	1977	1985	984	-28	Венесуэла	2012	2017	14 474	-37
Суринам	1978	1987	8 724	-38	Западный берег и сектор Газа	1999	2002	2 683	-23
Таджикистан	1990	1996	1 278	-71	Йемен	2010	2017	1 309	-70
Тимор-Лешти	2012	2014	4 058	-37	Замбия	1972	1994	1 613	-44
					Зимбабве	1974	1978	1 347	-21
					Зимбабве	1998	2008	1 348	-56

Источник: расчеты персонала МВФ на основе данных из баз данных «Перспективы развития мировой экономики» МВФ и «Показатели мирового развития» Всемирного банка.
Примечание. Пик означает год до начала снижения ВВП на душу населения, а низшая точка — год, когда ВВП на душу населения находится на самом низком уровне во время данного эпизода. ВВП на душу населения на пике означает ВВП на душу населения в неизменных долларах 2010 года в год до начала снижения ВВП (источник: Всемирный банк). «Процентное изменение ВВП на душу населения» указывает на изменение ВВП на душу населения в процентах с пика до низшей точки.

по годам, а также доля пострадавших стран (относительно общего числа стран, по которым имеются данные). На рисунке показано, что львиная доля эпизодов приходится на 1980-е годы после глобального экономического спада и кризиса задолженности 1982 года. Число эпизодов уменьшилось в конце 1980-х годов, но вновь выросло в начале 1990-х годов из-за сокращения ВВП, связанного с переходом к рыночной экономике в странах бывшего Советского Союза и Центральной и Восточной Европы. Число продолжающихся эпизодов с тех пор резко снизилось, несмотря на некоторое увеличение, связанное с мировым финансовым кризисом и его последствиями. Эпизоды, связанные с войной, являются наиболее распространенными, за ними следуют шоки, связанные с биржевыми товарами, кризисы и переходный период.

В таблице 1.5.2 приводятся некоторые стандартизированные факты по этим эпизодам спадов. В ней показано, что средние и медианные сокращения ВВП на душу населения превышают одну треть. Эти эпизоды, как правило, являются продолжительными и длятся свыше пяти лет, а темпы роста спустя

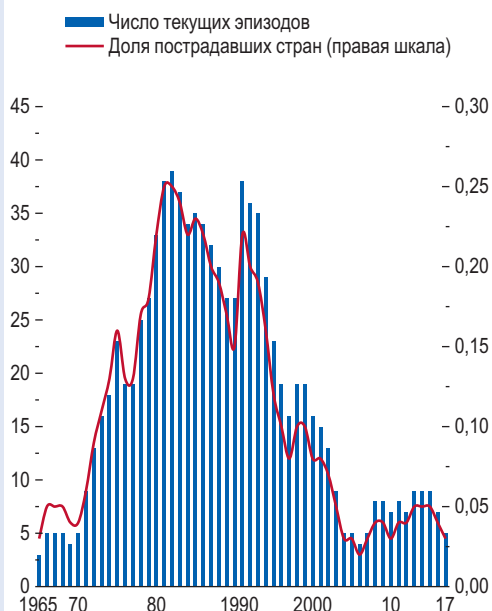
пять лет после окончания эпизода обычно не позволяют вернуть ВВП на душу населения к его уровню до спада. Разбивка эпизодов по их основным движущим факторам указывает на то, что для медианной страны в эпизодах, связанных с войнами, ВВП и ВВП на душу населения ниже, медианная продолжительность короче (4,5 года), а увеличение ВВП на душу населения после кризиса больше (примерно 15 процентов). Эпизоды перехода характеризуются наибольшим медианным сокращением ВВП на душу населения (45 процентов), относительно короткой продолжительностью (пять лет) и увеличением ВВП на душу населения после кризиса примерно на 14 процентов. Медианные эпизоды, вызванные шоками, связанными с биржевыми товарами, и кризисами, продолжаются дольше и характеризуются более вялым восстановлением ВВП на душу населения.

Последствия спадов ВВП

Основное внимание затем переключается на темпы, которыми ВВП на душу населения восстанавливается после этих резких спадов.

Вставка 1.5 (продолжение)

Рисунок 1.5.1. Текущие эпизоды значительного снижения ВВП на душу населения (на 20 процентов или более)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Для этого в анализе рассматриваются как темпы роста через пять лет после низшей точки, так и продолжительность времени, которое странам требуется для возврата к уровню ВВП до спада, и изучается, есть ли корреляция между этими переменными и основными характеристиками эпизодов: начальный уровень развития, размер страны, степень спада ВВП и продолжительность эпизода. Построение этих переменных после спада открывает удивительный общий факт: из 92 стран в выборке, испытавших резкое сокращение ВВП на душу населения, у 45 стран ВВП на душу населения в 2017 году был все еще ниже

уровня до спада⁶. На эти страны приходится более 5 процентов мирового ВВП по паритету покупательной способности в 2017 году и примерно 7½ процента мирового населения. Они в основном представляют собой малые страны. Исключениями являются Венесуэла, Иран, Украина и некоторые государства Совета по сотрудничеству стран Персидского залива, которые пережили очень быстрый рост населения, в том числе из-за иммиграции (Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Саудовская Аравия). За исключением этих четырех стран, другие страны, которые все еще не дошли до прошлого пика ВВП на душу населения, составляют примерно 3 процента мирового ВВП.

- В таблице 1.5.3 представлены результаты простого регрессионного анализа. В столбцах (1) и (2) зависимой переменной являются темпы роста в течение пяти лет после низшей точки; в столбцах (3) и (4) — это число лет после низшей точки, которое требуется ВВП на душу населения, чтобы вернуться на уровень накануне обвала. Цель этих регрессий состоит в том, чтобы просто выявить корреляции в данных, — очевидно, существует много игнорируемых факторов, которые могут играть определенную роль в объяснении экономических показателей после обвала, от экономической политики до внешних условий (рост в странах — торговых партнерах, условия торговли и т.д.). С учетом этих оговорок, неожиданный результат заключается в том, что темпы роста после спада не коррелируют с масштабами предыдущего изменения ВВП на душу населения, при условии неизменности продолжительности эпизода. Иными словами, за более глубокими

⁶Использование данных, полученных из прогнозируемого периода «Перспектив развития мировой экономики», меняет результаты лишь незначительно — три страны (Джибути, Кыргызская Республика, Сьерра-Леоне), по прогнозу, достигнут уровня ВВП на душу населения до обвала в 2018–2023 годах, но Судан, как ожидается, испытает снижение ВВП на душу населения более чем на 20 процентов в течение прогнозируемого периода.

Таблица 1.5.2. Стандартизированные факты, касающиеся снижения ВВП на душу населения

	Среднее	Медиана	Стандартное отклонение	Число наблюдений
ВВП на душу населения в начале эпизода (в постоянных долларах США 2010 года)	11 933	2 466	23 639	133
Процентное изменение ВВП на душу населения в течение 5 лет до пика	24	14	34	101
Процентное изменение ВВП на душу населения с пика до низшей точки	-36	-32	14	133
Продолжительность эпизода снижения ВВП, лет	8	6	6	133
Процентное изменение ВВП на душу населения в течение 5 лет с низшей точки	14	11	18	121
Число лет до возвращения ВВП на душу населения к уровню перед спадом	12	10	7	70

Источник: расчеты персонала МВФ на основе данных из баз данных «Перспективы развития мировой экономики» МВФ и «Показатели мирового развития» Всемирного банка.

Вставка 1.5 (окончание)

Таблица 1.5.3. Показатели посткризисного периода и глубина кризиса

	Общий прирост за 5 лет с низшей точки		Число лет до возврата до уровня пика перед кризисом	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Логарифм ВВП на душу населения на пике	-0,70 (-0,72)	0,01 (0,01)	-1,41** (-2,28)	-1,13* (-1,86)
Логарифм ВВП на пике	1,75*** (2,77)	1,39** (2,08)	-0,25 (-0,62)	-0,15 (-0,40)
Изменение ВВП на душу населения (от пика до низшей точки)	0,02 (0,33)	-0,02 (-0,23)	-0,11* (-1,68)	-0,12** (-2,13)
Продолжительность снижения ВВП, лет	-0,61*** (-2,84)	-0,79*** (-3,37)	0,39** (2,57)	0,47*** (3,57)
Скорректированный R ²	0,09	0,15	0,11	0,16
Число наблюдений	120	102	69	64

Источник: расчеты персонала МВФ на основе баз данных «Перспективы развития мировой экономики» МВФ и «Показатели мирового развития» Всемирного банка.
Примечание. Устойчивые ошибки указываются в скобках. *** (**) означают статистическую значимость при доверительном интервале в 99 (95) процентов. В столбцы (2) и (4) не вошли эпизоды, когда 5-летние периоды с низшей точки включают начало нового эпизода снижения ВВП.

спадами не следуют более интенсивные периоды восстановления. Однако существует сильная отрицательная корреляция между темпами роста и продолжительностью этого спада. Эти регрессии также указывают на то, что в среднем периоды восстановления зачастую слабее в малых странах, что соответствует данным о трудностях экономической деятельности в малых государствах. Размер выборки для второго множества регрессий, в которых зависимой переменной является число лет после низшей точки, которое требуется ВВП на душу населения, чтобы вернуться на уровень накануне обвала, значительно меньше,

поскольку, как отмечалось выше, многие страны еще не достигли этого уровня до спада. Для этой более ограниченной выборки результаты свидетельствуют о том, что, как и предполагалось, для восстановления после более глубоких и длительных спадов ВВП требуется больше времени. Они также указывают на то, что для восстановления ВВП на душу населения в более бедных странах после резкого спада требуется больше времени. Эти результаты заслуживают более внимательного изучения этих эпизодов значительных спадов ВВП на душу населения и их движущих сил в рамках будущих исследований.

Вставка 1.6. Труднейшая задача прогнозирования рецессий и замедления роста

Статистические модели, как правило, дают ограниченные результаты в точном прогнозировании рецессий — снижения уровня ВВП¹. Можно было бы ожидать, что прогнозы «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) будут более точными с учетом того, что они также учитывают суждения о том, как меры политики, внешние условия и последние экономические новости оказывают влияние на траектории роста стран. Однако анализ прогнозов ПРМЭ и прогнозов за 1991–2016 годы, составляемых в частном секторе, подтверждает трудности прогнозирования рецессий².

Число стран, испытывающих отрицательные темпы роста в любой данный год, систематически занижалось в прогнозах октябрьского выпуска ПРМЭ предыдущего года, как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (рис. 1.6.1). При том что средняя страна в выборке испытала в 1991–2016 годах 2,7 рецессии, из 313 рецессий в выборке 117 стран было предсказано только 47 рецессий³. Даже для 2009 года, года после того, как мировое производство сократилось вслед за крахом Lehman Brothers, в октябрьском выпуске ПРМЭ 2008 года прогнозировалось, что спад возникнет только в шести странах с развитой экономикой (и ни в одной стране с формирующимся рынком или развивающейся стране); впоследствии, по оценкам, объем производства сократился в 56 (почти в половине) странах выборки⁴. Точность предсказания перехода от положительного

Автором настоящей вставки является Франческо Григоли. Чжунцинъ Ли и Джуллиан Зирнелт оказывали помощь в проведении исследований.

¹См., например, работы, Estrella and Mishkin (1998); Berge and Jordà (2011); Levanon (2011); Liu and Moench (2014); Ng (2014); Bluedorn, Decressin, and Terrones (2016); and Ergungor (2016). В работе Stock and Watson (2003) содержится обзор переменных, которые, как правило, используются для предсказания рецессий.

²Прогнозы МВФ представляют собой показатели роста, которые персонал МВФ считает наиболее вероятными; то есть моду, а не медиану распределения ожидаемых темпов роста.

³В этом анализе использовались годовые данные, которые имелись по большинству государств-членов. Наблюдения, соответствующие годам, когда стихийные бедствия причинили ущерб в объеме не менее 1 процента ВВП, данные по странам, которые имели по крайней мере один конфликт в 1991–2017 годы, и данные по странам со средним населением менее 1 млн человек, исключаются из системы данных ПРМЭ.

⁴Прогнозы составляются на основе системы информации, имеющейся в режиме реального времени, поэтому ретроспективные оценки точности прошлых прогнозов должны полагаться на первые оценки, а не на самые последние оценки фактических данных. Использование уточненных данных занижало бы степень точности прогнозов несправедливым образом, поскольку рост реального ВВП, как правило, со временем пересматривается в сторону снижения.

Рисунок 1.6.1. Данные «Перспектив развития мировой экономики»: рецессии, фактические и прогнозные (Число стран)



Источник: расчеты персонала МВФ

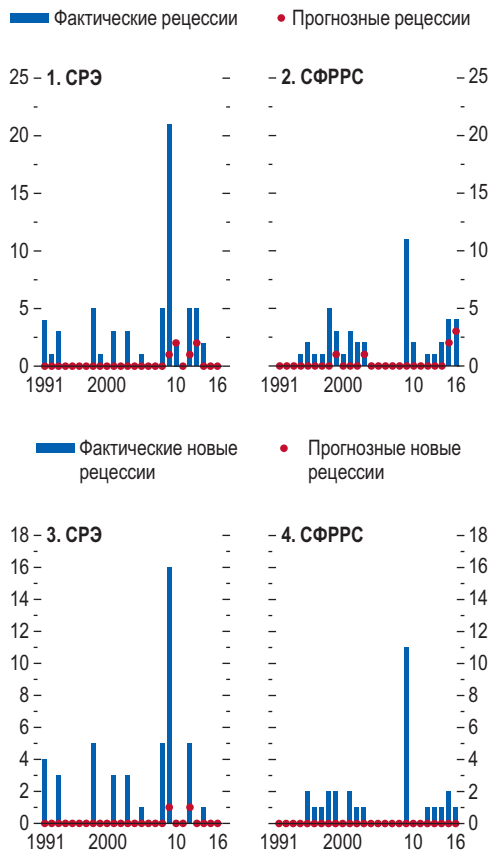
Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. В верхних двух панелях точки означают число рецессий (спадов производства), спрогнозированных в октябрьском выпуске ПРМЭ предыдущего года; столбцы обозначают число фактических рецессий (на основе оценок октябрьского выпуска ПРМЭ следующего года). В нижних двух панелях точки означают число новых рецессий, спрогнозированных в октябрьском выпуске ПРМЭ предыдущего года; столбцы обозначают число фактических новых рецессий (на основе оценок октябрьского выпуска ПРМЭ следующего года). Новые рецессии — годы, когда неотрицательный рост сменяется отрицательным.

(или нулевого) роста к отрицательным темпам роста еще ниже: с 1991 года по 2016 год были точно спрогнозированы всего 9 из 212 «новых» рецессий.

Вместе с тем, неудовлетворительные результаты распространены среди составителей прогнозов. Данные

Вставка 1.6 (продолжение)

Рисунок 1.6.2. Данные Consensus Economics: рецессии, фактические и прогнозные
(Число стран)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФРРС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. В верхних двух панелях точки означают число рецессий (спадов производства), спрогнозированных в октябрьском выпуске Consensus Economics предыдущего года; столбцы обозначают число фактических рецессий (на основе оценок октябрьского выпуска ПРМЭ следующего года). В нижних двух панелях точки означают число новых рецессий, спрогнозированных в октябрьском выпуске ПРМЭ предыдущего года; столбцы обозначают число фактических новых рецессий (на основе оценок октябрьского выпуска Consensus Economics следующего года). Новые рецессии — годы, когда неотрицательный рост сменяется отрицательным.

выборки 44 стран в 1991–2016 годах прогнозы ПРМЭ и Consensus Economics предусматривали схожее число рецессий, соответственно, 16 и 13, из 107 случаев отрицательного роста ВВП. В 2009 году начало спада прогнозировалось только в одной стране с развитой экономикой, но к концу года объем производства упал в 32 странах. Возвращаясь к полному анализируемому периоду и учитывая только ситуации, когда страны не находились в рецессии в предыдущем году, фирма Consensus Economics предсказала всего две из 75 «новых» рецессий в своих прогнозах.

Плохие результаты предсказания начала рецессии являются симптомом общей трудности прогнозирования замедления темпов роста. Прогнозы ПРМЭ несколько лучше предсказывают замедление темпов роста реального ВВП по сравнению с рецессиями. Во всех странах в период 1991–2016 годов замедление темпов роста происходило примерно половину этого времени, и приблизительно в половине этих случаев точно прогнозировалось (в том смысле, что прогнозы ПРМЭ предвидели снижение темпов роста в том году). Достоверность прогнозов была несколько лучше в 2009 году, когда были правильно предсказаны три четверти из 96 замедлений темпов роста. Однако если ограничить выборку 1991–2016 годов «новыми» замедлениями, выясняется, что направление изменения роста правильно ожидалось только примерно в половине случаев.

В показателях замедления роста не проводится различия между *небольшими* снижениями темпов и *серьезными* спадами. Концентрация исключительно на серьезных замедлениях роста, определяемых как эпизоды, когда темпы роста реального ВВП снизились более 75-го перцентиля снижения роста за период выборки, представляет собой альтернативный подход. Для учета различий в волатильности роста среди стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, пороговые значения исходят из распределения в конкретных группах, что приводит к исключению снижений роста меньше чем на 0,5 процентного пункта и 0,6 процентного пункта, соответственно, в двух группах⁵. За период 1991–2016 годов средняя страна испытала 9,3 серьезных замедления роста, а число случаев серьезных замедлений роста в выборке достигло 1040 (рис.1.6.3). В этих эпизодах снижения роста ожидалось в 54 процентах случаев, тогда

⁵Стандартное отклонение роста реального ВВП во время серьезных замедлений роста составляет от 2,6 процентного пункта в Латинской Америке и Карибском бассейне до 4,4 процентного пункта в Содружестве Независимых Государств. Несмотря на это, результаты в качественном отношении неизменны, если 75-е перцентили рассчитываются на основе распределений по конкретным странам.

Consensus Economics, отражающие среднее ожиданий частных составителей прогнозов по 44 странам (на октябрь предыдущего года), выявляют тенденцию, которая поразительно похожа на тенденцию прогнозов ПРМЭ (рис. 1.6.2). Для этой ограниченной

Вставка 1.6 (продолжение)

Рисунок 1.6.3. Серьезные замедления роста, фактические и прогнозные (Число стран)

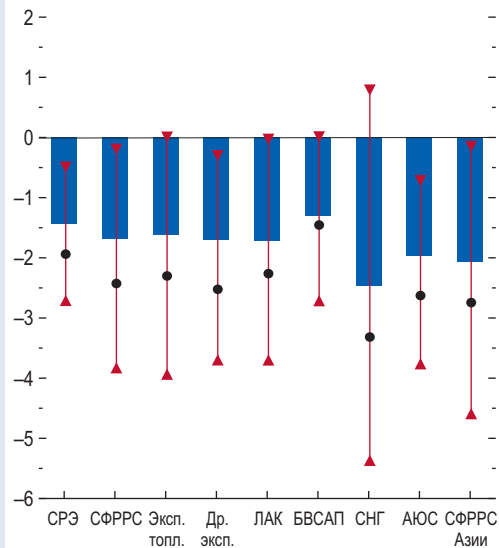


Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. ПРМЭ = «Перспективы развития мировой экономики». Столбцы обозначают число серьезных замедлений роста (снижение роста более чем на 0,5 процентного пункта и 0,6 процентного пункта, соответственно, для стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран) в октябрьском выпуске ПРМЭ предыдущего года; точки означают число спрогнозированных серьезных замедлений роста; на основе оценок октябрьского выпуска ПРМЭ последующего года).

как серьезные замедления роста (снижение темпов на 0,5–0,6 процентного пункта или более) были предсказаны только в 31 проценте случаев⁶.

⁶Серьезное замедление роста определяется как «ожидавшееся», если прогнозируется снижение роста не менее чем на 0,5 процентного пункта для стран с развитой экономикой и 0,6 процентного пункта для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Рисунок 1.6.4. Ошибки прогнозов во время серьезных замедлений роста (В процентных пунктах)

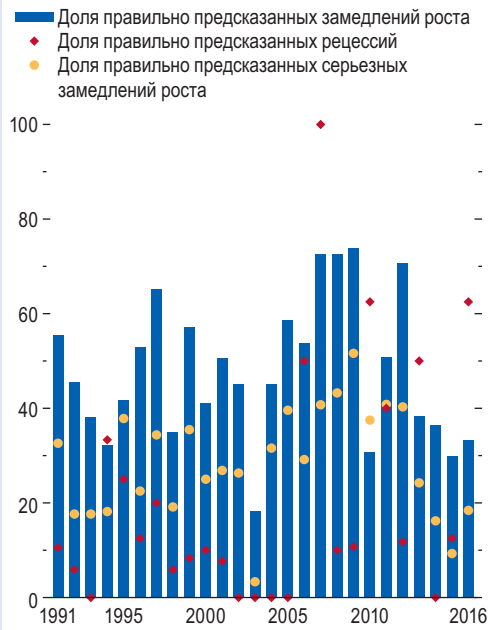


Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СНГ = Содружество Независимых Государств; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; Эксп. топл. = экспортеры топлива; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка и Пакистан; Др. эксп. = другие экспортеры; АЮС = страны Африки к Югу от Сахары; ПРМЭ = «Перспективы развития мировой экономики». Столбцы обозначают медиану ошибок прогнозов реального ВВП (рассчитывается как оценка роста в год t , соответствующую октябрьскому выпуску ПРМЭ года $t+1$, минус прогноз роста в год t , содержащийся в октябрьском выпуске ПРМЭ года $t-1$) во время серьезных замедлений роста. Вертикальные линии и точки обозначают, соответственно, межквартильные диапазоны и средние величины.

Ошибки в прогнозировании роста часто бывают более значительными в годы серьезных замедлений роста, чем в другие годы. Медианная ошибка прогнозирования (определяемая как фактические минус прогнозируемые значения роста) во время серьезных замедлений роста составляет $-1,6$ процентного пункта, что выявляет положительное смещение в прогнозах на эти годы (медианная ошибка прогнозирования для умеренных или небольших замедлений равна $-0,2$ процентного пункта; $-0,2$ процентного пункта, если учесть все наблюдения; $0,5$ процентного пункта для лет, когда замедления отсутствовали). Для разных групп стран медианная ошибка прогнозирования

Вставка 1.6 (окончание)

Рисунок 1.6.5. Результаты прогнозов
(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

во время серьезных замедлений роста составляет $-1,4$ процентного пункта для стран с развитой экономикой и $-1,7$ процентного пункта для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (рис.1.6.4). Для разных регионов в последней группе она находится в диапазоне от $-2,5$ процентного пункта в Содружестве Независимых Государств и $-1,3$ процентного пункта в регионе Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана⁷.

⁷Средние значения и медианы ошибок прогнозов для всех групп отличны от нуля при уровне значимости в 10 процентов, за исключением медианы для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Азии.

В годы синхронизированного замедления роста точное предсказание темпов роста стран с развитой экономикой помогает повысить точность прогнозов роста для других стран. В некоторые годы серьезные замедления роста представляются более синхронизированными. Например, в 2001, 2008, 2009 и 2012 годах более 20 (40) стран с развитой экономикой (стран с формирующимся рынком и развивающихся стран) испытали существенное снижение роста. Медианное снижение роста в эти годы достигало 2,7 процентного пункта, почти на 1 процентный пункт больше, чем при серьезных замедлениях роста в другие годы, что соответствует более сильному торможению из-за ослабления внешнего спроса во время синхронизированного замедления роста. Ошибки в прогнозировании роста были более значительными, при $-2,4$ процентного пункта по сравнению с $-1,3$ процентного пункта для других серьезных замедлений. Простая регрессия вероятности точного предсказания серьезного замедления в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах по доле правильно предсказанных серьезных замедлений в странах с развитой экономикой указывает на то, что при упущении в прогнозах серьезных замедлений в последней группе шансы успешного прогнозирования серьезных замедлений в других странах существенно уменьшаются⁸.

В целом прогнозы ПРМЭ имеют несколько лучшие результаты в прогнозировании замедления роста, чем в предсказании рецессий, но общие результаты в обоих случаях можно было бы существенно улучшить, а ошибки прогнозов в эпизодах серьезных замедлений являются значительными (рис. 1.6.5).

⁸Пробит-регрессии показывают, что увеличение доли правильно предсказанных серьезных замедлений в странах с развитой экономикой на 1 процентный пункт связано с повышением на 29 процентов вероятности точного предсказания серьезного замедления в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

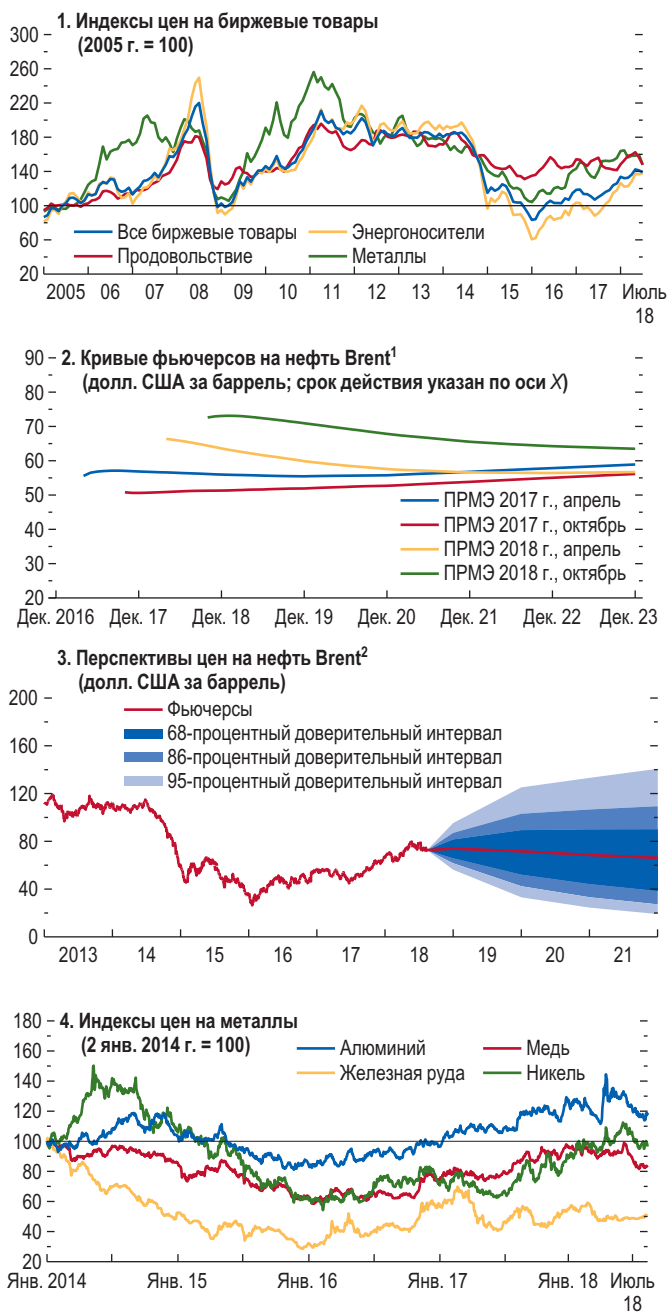
Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на последние тенденции спроса на энергоносители

Цены на энергоносители со времени апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2018 года повысились, в основном в связи с увеличением цен на нефть. Несмотря на рекордно высокий уровень добычи в США, ограниченное предложение и устойчивая экономическая активность в первой половине 2018 года привели к быстрому снижению товарных запасов нефти Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), что вызвало повышение цен на нефть в мае и июне до самого высокого уровня с ноября 2014 года. Однако впоследствии повышение добычи в Саудовской Аравии и России восстановило равновесие на нефтяном рынке. Падение спроса Китая на металлы и напряженность в торговой сфере оказали понижающее давление на цены на металлы. Основные показатели сельскохозяйственных рынков, напротив, оставались солидными и частично компенсировали введение тарифов на некоторые важнейшие сельскохозяйственные продукты. Настоящий специальный раздел содержит углубленный анализ долгосрочных детерминант спроса на энергоносители.

Составляемый МВФ индекс цен на сырьевые товары повысился на 3,3 процента с февраля по август 2018 года, которые являются отчетными месяцами для апрельского выпуска ПРМЭ 2018 года и текущего выпуска ПРМЭ, соответственно (рис.1.СР.1, панель 1). Это повышение было вызвано ценами на энергоносители, которые выросли на 11,1 процента; цены на продукты питания снизились на 6,4 процента, тогда как цены на металлы упали на 11,7 процента из-за напряженности в сфере торговли и более слабого, чем ожидалось, спроса Китая на металлы. Цены на нефть в июне превысили 76 долларов за баррель и достигли самого высокого уровня с ноября 2014 года. Однако с июля цены на нефть стабилизировались, поскольку страны-члены Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) и экспортеры, не являющихся членами ОПЕК (в том числе Россия) согласились увеличить добычу. Цены на уголь резко возросли из-за относительно ограниченного предложения, тогда как цены на природный газ повысились отчасти вслед за повышением цен на нефть и уголь.

Авторами настоящего специального раздела являются Кристиан Богманс, Лама Кияссех, Акито Мацумото (соруководитель группы), Андреа Пескатори (руководитель группы) и Джулия Целян Ван. Содействие в исследовательской работе оказывали Рейчел Ютин Фань, Лама Кияссех и Джулия Целян Ван.

Рисунок 1.СР.1. Изменения на рынках биржевых товаров



Источники: Bloomberg Finance, L.P.; Thomson Reuters Datastream; МВФ, Система цен на сырьевые товары; оценки сотрудников МВФ.

Примечание: ПРМЭ = «Перспективы развития мировой экономики».

¹Фьючерсные цены ПРМЭ представляют собой базисные допущения для каждого выпуска ПРМЭ и рассчитываются на основе цен фьючерсных контрактов. Цены в октябрьском выпуске ПРМЭ 2018 года основаны на ценах по состоянию на конец дня 13 августа 2018 года.

²Рассчитано по ценам на опционы по фьючерсам на 13 августа 2018 года.

Цены на нефть находятся на самом высоком уровне с 2014 года

ОПЕК принял 22 июня 2018 года решение увеличить добычу нефти своих членов на 0,7 млн баррелей в день (мбд), чтобы компенсировать падение производства в Анголе, и особенно в Венесуэле, которые являются членами ОПЕК, и достичь первоначального целевого показателя, установленного в соглашении от ноября 2016 года¹. Несмотря на рекордно высокую добычу в США, ограниченное предложение и устойчивая экономическая активность в первой половине 2018 года привели к снижению коммерческих запасов нефти ОЭСР с рекордно высокого уровня до их средней величины за 5 лет, это повлекло за собой увеличение цен на нефть до уровня свыше 76 долл. за баррель в июне — самого высокого уровня с ноября 2014 года. Однако в июле цены на нефть отступили от недавних пиковых значений и по состоянию на август составляли 71 долл. за баррель, поскольку увеличение добычи в Саудовской Аравии и России нейтрализовало последствия неплановых перебоев в Канаде и Ливии и более жесткой позиции США в отношении санкций для Ирана. Цены на природный газ и уголь выросли благодаря высокому спросу Китая и Индии.

Фьючерсные контракты на нефть указывают на снижение цен до приблизительно 60 долларов за баррель в 2023 году (рис. 1.СР.1, панель 2). Базисные допущения для рассчитываемых МВФ средних спотовых цен на нефть, которые основаны на фьючерсных ценах, предполагают среднегодовые цены в 69,3 доллара за баррель в 2018 году (на 31 процент выше средней цены 2017 года) и в 68,8 доллара за баррель в 2019 году (рис. 1.СР.1, панель 3). С одной стороны, глобальный экономический рост, как ожидается, будет относительно активным, хотя и с региональными различиями, и будет поддерживать базовый спрос на нефть — Международное энергетическое агентство предполагает, что спрос на нефть возрастет соответственно, на 1,4 мбд и 1,5 мбд в 2018 и 2019 годах. С другой стороны, Управление информации в области энергетики США ожидает, что добыча нефти в США достигнет 10,7 мбд в 2018 году и 11,7 мбд в 2019 году, что создаст понижающее давление на цену нефти в среднесрочной перспективе. Добыча нефти в Канаде, как ожидается, также будет устойчиво расти.

Хотя риски сбалансированы, сохраняется значительная неопределенность относительно базисных допущений, касающихся цен на нефть, поскольку резервные мощности Саудовской Аравии сокращаются, а санкции США против Ирана будут сказываться

¹Увеличение добычи на 0,7 мбд представляет собой повышение объема, необходимое для того, чтобы добыча ОПЕК вновь соответствовала их обязательствам на 100 процентов вместо их текущего перевыполнения (расчеты основаны на данных Международного энергетического агентства).

на перспективах нефтедобычи в Иране в среднесрочном плане и уменьшат экспорт нефти Ирана в краткосрочном плане, что потребует заполнения вакуума другими странами с незагруженными мощностями. Риски повышения цен в краткосрочной перспективе включают более быстрое ухудшение добычи в Венесуэле, чем ожидалось, и большее, чем предполагалось, сокращение экспорта нефти из Ирана. Риски падения цен включают увеличение добычи ОПЕК и более высокий объем производства, чем ожидалось, в Канаде и США, хотя в краткосрочном плане США сталкиваются с ограничениями, вызванными дефицитом рабочей силы и недостаточной инфраструктурой трубопроводов. Кроме того, напряженность в сфере торговли и другие риски для мирового роста (выделенные в разделе «Риски» в главе 1) могут повлиять на мировую активность и ее перспективы, сократив, в свою очередь, спрос на нефть. Цены на уголь, как прогнозируется, снизятся с текущего уровня в силу оживления предложения и в соответствии со снижением цен на нефть и газ.

Снижение цен на металлы

После пика в феврале цены на металлы за период с февраля по август 2018 года упали на 11,7 процента из-за ослабления спроса на металлы в Китае после усиления природоохранного законодательства и ужесточения условий кредитования. Напряженность в мировой торговле также усилила понижающее давление на цены и значительно повысила волатильность на рынке металлов.

Цена на железную руду, важнейший производственный ресурс в производстве стали, между отчетными периодами упала на 12,4 процента из-за тарифов США на сталь, замены ее металлоломом сталелитейными фирмами Китая, а также ограничений Китая на производство для различных крупных сталелитейных предприятий. Цены на медь снизились после ослабления опасений забастовки на крупнейшем медном руднике мира в Чили, тогда как цены на алюминий пережили период высокой волатильности после введения санкций США против крупнейшего производителя алюминия и глинозема (Объединенная компания «Русал») наряду с напряженностью в сфере торговли. Цена на никель, основной ресурс для нержавеющей стали и аккумуляторов для электромобилей, в начале июня 2018 года достигла пика за несколько лет, а затем снизилась до уровня февраля из-за напряженности в торговой сфере. Цена на цинк, который используется в основном для получения гальванизированной стали, за период с февраля по август 2018 года упала на 28,9 процента в результате быстрого накопления запасов и слабого спроса в Китае.

Годовой индекс цен на металлы МВФ, по прогнозу, в 2018 году вырастет на 5,3 процента (относительно среднего значения в 2017 году, но снизится на 3,7 процента

в 2019 году по сравнению со средним уровнем 2018 года. Риски улучшения перспектив цен на металлы включают санкции против производителей металлов и смягчение экологических норм в Китае. Риски ухудшения ситуации возрастают из-за напряженности в торговле, более высокого, чем ожидалось, производства металлов и замедления роста экономики Китая, на которую приходится более половины мирового потребления металлов.

Снижение цен на продовольствие и сохранение торговых рисков

Хотя основные экономические показатели сельскохозяйственных рынков остаются стабильными, индекс цен сельхозпродукции МВФ за период с февраля по август 2018 года снизился на 6,4 процента из-за напряженности в торговой сфере и опасений относительно роста мировой экономики.

Цены на пшеницу с февраля по август 2018 года увеличились на 22,6 процента в результате плохих погодных условий весной и летом, соответственно, в России и Западной Европе. Однако цены на сою резко упали в июне и июле, после того как Китай объявил о введении встречных тарифов на импорт сои из США в размере 25 процентов, и показатели производства США на 2018 год были пересмотрены в сторону увеличения. В результате, цены в августе 2018 года были на 14,7 процента ниже, чем в феврале 2018 года.

Цены на продукты питания, по прогнозам, в 2018 году возрастут на 2,3 процента, а в 2019 году дополнительно на 1,7 процента. Неблагоприятные погодные условия представляют собой риск превышения прогноза. По состоянию на 9 августа 2018 года, Национальное управление океанических и атмосферных исследований оценивает шансы Эль-Ниньо зимой 2018–2019 годов в 70 процентов. Углубление торговых конфликтов между США, крупнейшим в мире экспортером продовольствия, и рядом стран — основных торговых партнеров представляют собой серьезный риск снижения цен.

Мировой спрос на энергоресурсы

Потребление энергетических услуг и жидкого топлива является повсеместным и необходимым в экономической системе и представляет собой основную движущую силу спроса на первичные энергоносители, такие как ископаемое топливо, ядерное топливо и возобновляемые источники. Вместе с тем, повышение энергоэффективности увеличивает возможность того, что мировой спрос на энергию (или некоторые из ее первичных источников) достигнет точки насыщения, что может привести к возникновению у стран-производителей избыточных мощностей и некупаемых активов.

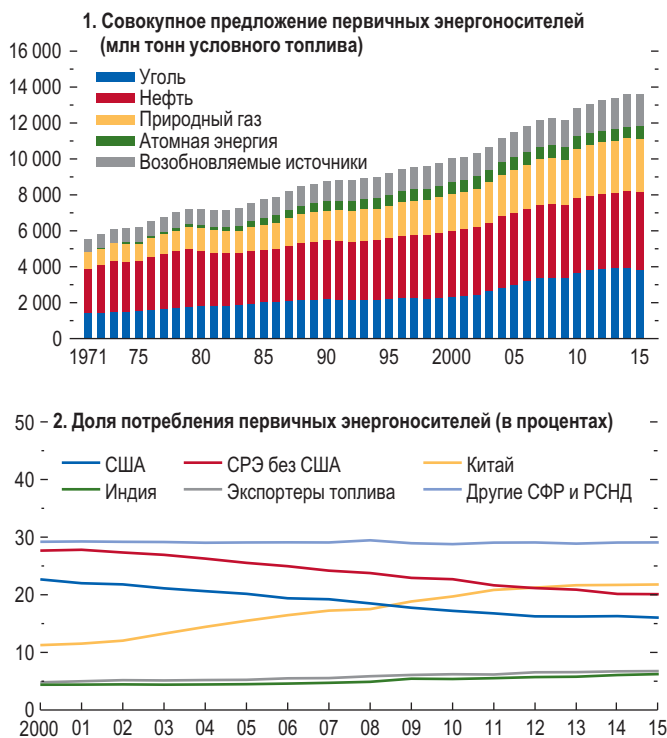
Кроме того, использование энергии, особенно в форме ископаемого топлива, создает ряд экологических внешних эффектов, тяжесть которых, в свою очередь, зависит от структуры используемых энергоносителей и принятых технологий (Stern, 2006; IPCC, 2014).

В данном разделе анализируются основные движущие силы спроса на энергию и эволюция структуры первичных энергоносителей путем изучения долгосрочных тенденций в сфере энергоэффективности; исследования роли производства электроэнергии в плане спроса на энергию; и изучения наличия взаимосвязи в форме S между энергией и доходом, которая, в конечном итоге, приведет к насыщению спроса на энергию (Wolfram, Shelef, and Gertler, 2012).

Основные факты

Спрос на энергетические услуги и жидкое топливо создает прямой и косвенный (через производство электроэнергии) спрос на первичные энергоносители. Электроэнергия в последние десятилетия была важнейшей силой: спрос на энергоносители со стороны производства электроэнергии с 1971 по 2015 год вырос примерно на 300 процентов — почти в два раза больше темпов общего объема энергоресурсов. Это явление, называемое *электрификацией*, поддерживало спрос на уголь и привело к значительному снижению доли нефти в общем объеме энергоресурсов и повышению потребления природного газа, и позднее, возобновляемых энергоресурсов (рис. 1.СР.2, панель 1). Более того, сегодня на производство электроэнергии приходится более 40 процентов спроса на первичные энергоносители, 55 процентов, если исключить нефть, которая вместо этого используется в основном на транспорте.

Хотя производство электроэнергии вносит существенный вклад в рост мирового спроса на энергоносители, целесообразно изучить, каков вклад конкретных стран. Страны с формирующимся рынком, особенно Китай и, позднее, Индия, формировали большую часть роста спроса на энергоносители в течение последних 15 лет (рис. 1.СР.2, панель 2), тогда как вклад стран с развитой экономикой был минимальным, что привело к снижению их долей в мировом потреблении и увеличило вероятность насыщения спроса на энергоносители в странах с развитой экономикой (Wolfram, Shelef, and Gertler, 2012). Такие расхождения указывают на взаимосвязь между уровнями развития экономики и эластичностью спроса на энергоносители по доходам. Авторы работ Farrell (1954) и позднее, Gertler et al. (2016) предполагают, что между спросом на электроэнергию и приобретением населением потребительских товаров длительного пользования (таких как бытовая техника и автомобили)

Рисунок 1.СР.2. Потребление и предложение первичных энергоносителей

Источники: Международное энергетическое агентство; расчеты сотрудников МВФ.

Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; РСНД = развивающиеся страны с низкими доходами; экспортеры топлива = Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Боливия, Бруней-Даруссалам, Венесуэла, Габон, Ирак, Казахстан, Катар, Кувейт, Ливия, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия, Эквадор.

существует взаимосвязь, характеризуемая S-образной кривой. Авторы Dargay and Gately (1999) и Dargay, Gately, and Sommer (2007) устанавливают такую S-образную взаимосвязь для парка личного автотранспорта. В следующем разделе проверяется, сохраняется ли такая взаимосвязь в более общем плане для спроса на энергоносители и дохода.

Энергоносители и доходы: S-образная взаимосвязь

В данном анализе, использующем несбалансированную панель 136 стран, проверяется наличие S-образной взаимосвязи между спросом на энергоносители и доходом на душу населения, с учетом размера страны (то есть население и площадь суши) и обилия ископаемого топлива. Временные фиксированные эффекты используются для отражения повышения энергоэффективности в мире и колебаний мировой экономической активности и цен

на энергоносители. Выборка является ежегодной и охватывает 1971–2015 годы, включая два крупных цикла цен на энергоносители. Более конкретно, в рамках моделирования рассчитывалась следующая спецификация, увязывающая (\log) совокупного спроса на энергоносители E с (\log) населения, pop ; полином третьего порядка в (\log) дохода на душу населения, gdp ; и вектор контрольных переменных, X :²

$$E_{it} = \beta_0 + \beta_1 pop_{it} + \beta_2 gdp_{it} + \beta_3 (gdp_{it})^2 + \beta_4 (gdp_{it})^3 + \beta_5 X_{it} + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1.1)$$

где λ_t — фиксированные годовые эффекты, при этом X_{it} включает изменяющуюся во времени условную переменную экспорта энергоносителей и производителя угля, расстояние от экватора, и логарифм площади земли; подстрочные индексы i и t обозначают, соответственно, страны и годы³.

Результаты расчета по базисной спецификации, столбец (2), и проверки достоверности приводятся в таблице 1.СР.1 и в приложении 1.СР.1.4 онлайн⁴. То, что в анализе сделано заключение, что спрос на энергоносители меняется одновременно с населением, не вызывает удивления. Точечные оценки указывают на то, что значительная площадь территории в сочетании со статусом экспортера (производителя) угля увеличивает спрос на энергоресурсы примерно на 45 (33) процента.

Что касается доходов, то данные четко подтверждают наличие S-образной взаимосвязи между потреблением энергоресурсов на душу населения и доходом на душу населения. Поворотный момент во взаимосвязи между потреблением энергоресурсов и доходом (то есть максимальная эластичность по доходам) приходится примерно на 10 000 долл. (в долларах 2011 года), что ниже мирового дохода на душу населения в 2015 году, который составлял 15 000 долл. (в долларах 2011 года). Более того, многие

²Спрос на энергоносители (в млн тонн условного топлива) представляет собой сумму предложения электроэнергии и первичных энергоресурсов (угля, нефти, природного газа, гидроэлектроэнергии, атомной электроэнергии и возобновляемых источников энергии). Данные об энергоресурсах получены от Международного энергетического агентства; данные о населении, ВВП на душу населения (в долларах США 2011 года) и размерах территории стран (в квадратных километрах) взяты из базы данных Всемирного банка World Development Indicators. Данные о широте взяты из базы данных GeoDist Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales.

³Страна — экспортер нефти, согласно определению, имеет добычу нефти, превышающую ее потребление. Аналогичное определение используется для экспортеров природного газа и угля. Согласно определению, страна-производитель угля ведет добычу, позволяющую обеспечить 60–100 процентов потребления угля в стране. Расстояние от экватора представляет собой абсолютную величину широты.

⁴Приложение доступно онлайн по адресу www.imf/en/Publications/WEO.

Таблица 1.СР.1. Детерминанты совокупного спроса для базовой спецификации

	(1)	(2)	(3)	(4)
Население	1,079***	0,965***	0,959***	1,161***
ВВП на душу населения	-7,103*	-8,676**	-5,068*	-6,889***
(ВВП на душу населения) ²	0,843*	1,044**	0,639*	0,865***
(ВВП на душу населения) ³	-0,0293	-0,0378**	-0,0231	-0,0330***
Площадь		0,0798	0,0953*	
Экспортер нефти		-0,0173	0,00523	
Экспортер газа		0,0483	-0,0478	
Экспортер угля		0,378**	0,315**	
Производитель угля		0,251*	0,132	
Широта			0,0138***	
Статичная точка насыщения	401 087	179 389	323 516	82 921
Динамичная точка насыщения (1% прироста эфф-ти)	127 286	63 590	74 050	17 831
Динамичная точка насыщения (спец. прирост эфф-ти)	33 576	38 410	41 298	25 281
Поворотная точка	14 447	10 039	10 184	6 204
Максимальная эластичность	0,9723	0,9416	0,8280	0,6660
Средняя эластичность	0,9721	0,9233	0,8177	0,5888
R ²	0,95	0,96	0,97	1,00
Модель	ВМНК	ВМНК	ВМНК	ВМНК – ФЭ

Источники: Международное энергетическое агентство; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты сотрудников МВФ.

Примечание. Экспортеры и производители энергоносителей получены из данных Международного энергетического агентства. Средняя эластичность рассчитана для дохода в 15 000 международных долларов США 2011 года. «Прирост эфф-ти» — прирост эффективности. «Спец. прирост эфф-ти» — специфический прирост эффективности, рассчитываемый на основе среднего роста условных переменных времени. ВМНК — взвешенные данные, полученные методом наименьших квадратов, ФЭ — фиксированные эффекты. Широта — абсолютная величина широты в градусах для национальных столиц.

*p < 0,05, **p < 0,01, ***p < 0,001.

страны с формирующимся рынком уже достигли этой поворотной точки. При таком уровне доходов эластичность спроса на энергоресурсы по доходам близка к единице.

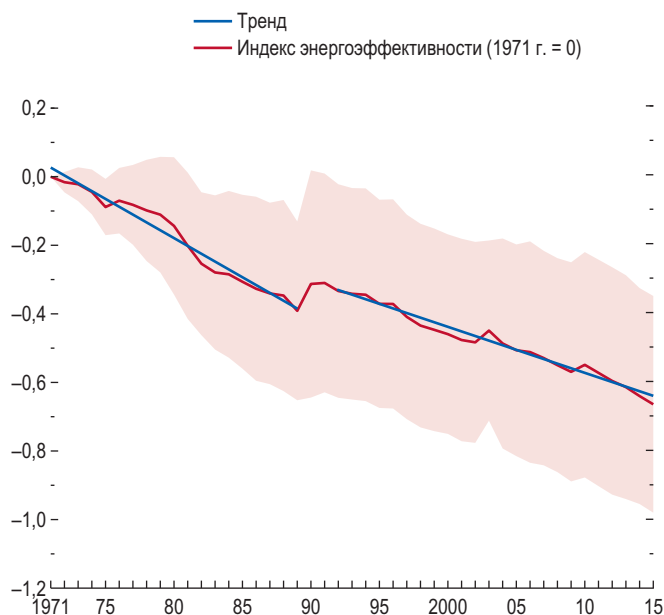
При более высоких уровнях доходов эластичность начинает снижаться. В конечном итоге, по мере увеличения дохода экономика достигнет точки насыщения спроса на энергоресурсы; однако при текущих технологиях эта точка насыщения, составляющая, по оценкам, 180 000 долл. на душу населения (в долларах 2011 года), находится в очень отдаленном будущем⁵.

Однако энергосберегающие технологии могут привести к более быстрому фактическому насыщению путем смещения кривой потребления энергоресурсов на душу населения и дохода вниз, поскольку те же виды экономической деятельности (например, отопление, охлаждение и транспорт) потребуют меньше затрат энергии. В регрессии повышение энергоэффективности в мире учитывается в условных переменных времени, которые демонстрируют удивительно устойчивое снижение (рис.1.СР.3).

Действительно, за исключением периода 1990–1992 годов (на котором в основном сказалось включение в выборку стран бывшего Советского Союза, энергоэффективность которых была ниже), повышение энергоэффективности было очень стабильным

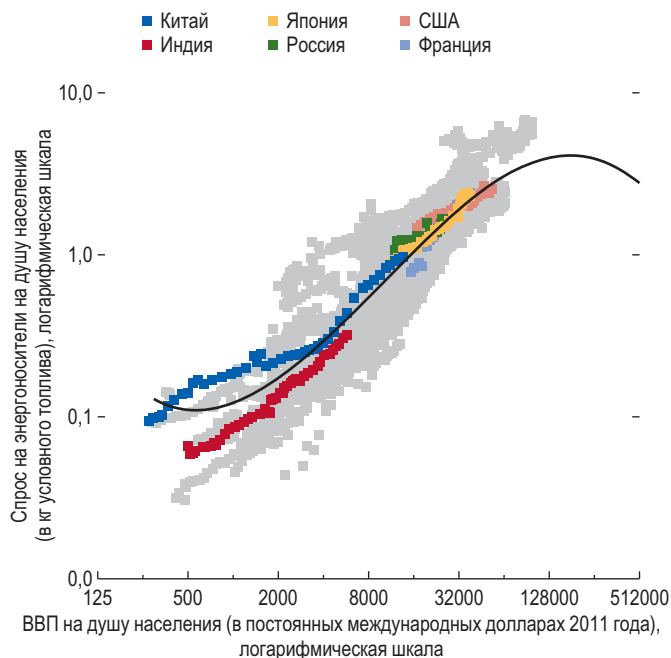
⁵Экономике с доходом на душу населения в 50 000 долл. сегодня (например, Германии), растущей на 2 процента в год, потребуется 65 лет, чтобы достичь дохода на душу населения в 180 000 долларов.

Рисунок 1.СР.3. Энергоэффективность



Источники: Международное энергетическое агентство; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты сотрудников МВФ. Примечание. Красная линия показывает временные фиксированные эффекты, рассчитанные в столбце (2) таблицы 1.СР.1 с 95-процентным доверительным интервалом (затененная область). Синяя линия — линейный тренд, рассчитанный на период 1971–1989 годов (1992–2015 годов) с коэффициентом наклона 0,23 (0,13).

Рисунок 1.СР.4. Спрос на энергоносители и ВВП на душу населения



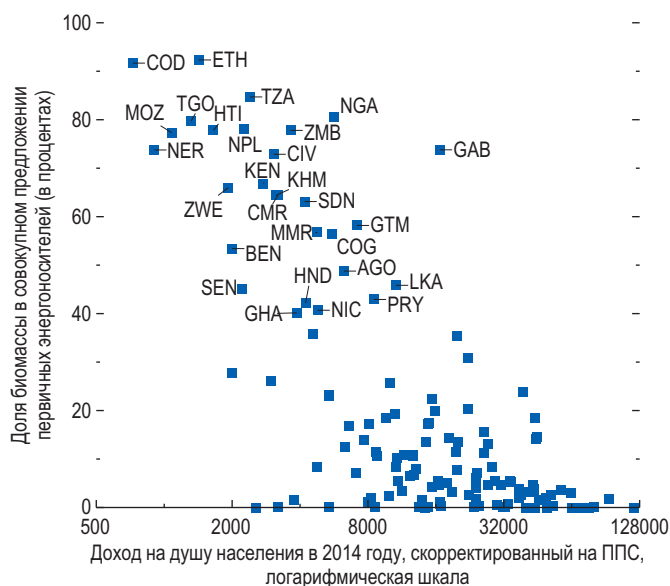
Источники: Международное энергетическое агентство; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ. Примечание. Скорректированные подогнанные значения показывают S-образную взаимосвязь спроса на энергоносители и дохода (построенную на основе кубического полинома), при этом спрос на энергоносители на душу населения корректируется на рассчитанные временные фиксированные эффекты. Оценки взяты из базовой спецификации.

и для всей выборки составляло в среднем 1 процент в год. Если сделать консервативное предположение, что энергоэффективность в мире продолжит повышаться прошлыми темпами в 1 процент в год, то ранее рассчитанная точка насыщения снижается приблизительно до 64 000 долл. на душу населения⁶.

Оцениваемая S-образная взаимосвязь между потреблением энергоресурсов и доходом (рис. 1.СР.4) не только позволяет предположить, что рост спроса на энергоносители будет самым высоким в странах с формирующимся рынком, но и отражает динамику этого спроса на низких уровнях доходов. Как правило, в странах с низкими доходами потребление энергии первоначально снижается в ответ на рост доходов, вероятно, в результате перехода от биомассы (твердых видов биотоплива за исключением древесного угля), которая является неэффективным источником энергии. Биомасса в действительности является товаром низшей категории, что означает, что домашние

⁶Экономике с доходом на душу населения в 50 000 долл. сегодня (например, Германии), растущей на 2 процента в год, потребуется 13 лет, чтобы достичь дохода на душу населения в 64 000 долларов.

Рисунок 1.СР.5. Биомасса



Источники: Международное энергетическое агентство; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты сотрудников МВФ. Примечание. На рисунке показаны обозначения стран, где доля биомассы превышает 40 процентов. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). ППС = паритет покупательной способности.

хозяйства сокращают его потребление по мере роста доходов. Доля биомассы в совокупном предложении первичной энергии страны, как правило, снижается по мере роста дохода (рис. 1.СР.5).

В заключение, данные указывают на то, что взаимосвязь между потреблением энергоресурсов и доходом следует S-образной кривой, где первоначально спрос на энергоносители снижается при низких уровнях доходов, а затем следуют стадии ускорения, далее насыщения, соответственно, при средних и высоких уровнях доходов. Таким образом, основной фактор будущего спроса на энергоносители зависит от динамики стран со средними доходами. Действительно, хотя некоторые страны с развитой экономикой, возможно, уже достигли насыщения спроса на энергоносители, оценки указывают, что глобальное насыщение все еще относится к отдаленному будущему. Однако значение имеет не только совокупный объем энергоресурсов. Один и тот же уровень потребления энергоресурсов может быть результатом различных структур первичных энергоносителей, что является темой следующего раздела.

Структура первичных источников энергии

Оптимальная структура источников энергии в каждой стране является результатом относительного изобилия ресурсов, технологий и социальных

предпочтений. Относительное изобилие или наличие энергоносителя определяет его стоимость в стране, тогда как эффективность использования в производстве определяет его целесообразность (то есть предельную выгоду от него)⁷. Сочетание этих двух факторов помогает определить относительную цену источника энергии. Тогда техническая взаимозаменяемость разных ресурсов определяет степень воздействия изменений эффективности применения или относительных цен на структуру энергоресурсов. Например, относительное значение нефти как первичного энергоносителя со временем существенно снизилось, поскольку другие источники энергии подешевели (такие как уголь и атомная энергия в начале выборки) или стали более желательными (такие как природный газ, а позднее, возобновляемые источники). Связь между высокими и изменчивыми ценами на нефть и снижением доли нефти, действительно, является заметной (рис. 1.СР.6)⁸. Однако в долгосрочной перспективе энергоэффективность также определяется капиталовложениями, которые позволяют лучше использовать потенциал источника энергии (например, инвестиции в инфраструктуру солнечной энергии и природного газа). Это создает взаимосвязь между структурой энергоресурсов и стадией развития (см. более подробно приложение 1.СР.1 онлайн).

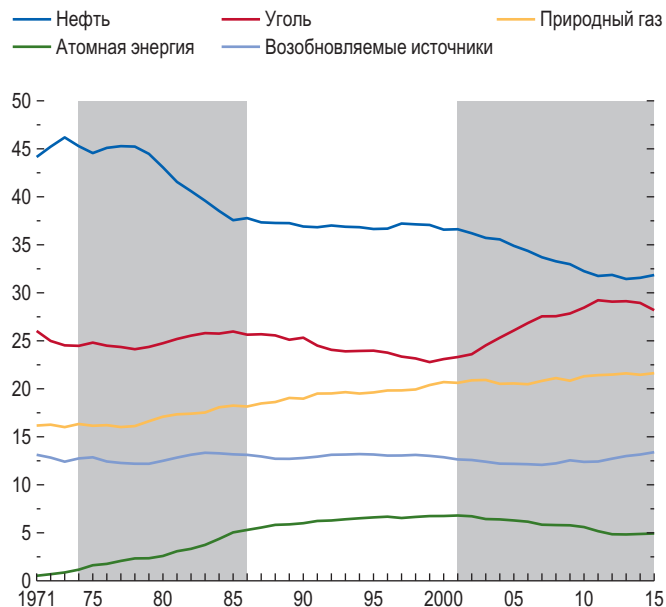
При средних и низких уровнях доходов полуэластичность доли нефти по доходам является положительной, поскольку сектор транспорта расширяется (например, увеличивается парк легковых автомобилей и грузовиков), но становится отрицательной при более высоких уровнях доходов, когда парк автотранспортных средств достигает потолка, эффективность использования топлива уменьшает потребление бензина, а для отопления и выработки электроэнергии предпочитают более чистый природный газ). Более того, регрессии показывают, что пиковый спрос на нефть уже был достигнут в некоторых странах с развитой экономикой, поскольку их доля нефти снижается, тогда как спрос на энергоносители близок к насыщению (см. приложение 1.СР.1 онлайн). Напротив, доля природного газа, по-видимому, не зависит от доходов.

Взаимосвязь между доходом и долей угля является слабой, поскольку более высокие доходы связаны с более чистыми источниками энергии, но также с более высокой степенью электрификации

⁷Задача экономической политики состоит в согласовании частных и социальных предельных выгод.

⁸В большинстве стран с развитой экономикой два нефтяных шока 1970-х годов вызвали сомнения в энергетической безопасности нефти и привели к перемене в электроэнергетике, при этом мазут заменили альтернативные источники для выработки электроэнергии, такие как уголь, природный газ и атомная энергия.

Рисунок 1.СР.6. Доли первичных энергоносителей (В процентах)



Источники: Международное энергетическое агентство; расчеты сотрудников МВФ. Примечание. Выборка отражает агрегированные общемировые данные Международного энергетического агентства; затененные серым цветом области = высокие и изменчивые цены на нефть; незатененные области = низкие и стабильные цены на нефть.

(основной фактор потребления угля). Однако при средних уровнях доходов уголь оказался дешевым и распространенным источником энергии, способным удовлетворять быстро растущий спрос на электроэнергию, особенно в некоторых крупных странах с формирующимся рынком, таких как Китай и Индия, обладающих большими запасами угля (статус производителя или экспортера угля приводит к увеличению доли угля в стране, соответственно, на 10 или 18 процентных пунктов). Следовательно, несмотря на снижение углеемкости на страновом уровне, последствия высокого потребления угля в крупных и быстро развивающихся странах привели к неожиданному увеличению мировой углеемкости в середине 2000-х годов (рис. 1.СР.7). По мере развития Китая и других крупнейших стран с формирующимся рынком спрос на более чистые виды топлива, как ожидается, повысится, что приведет к снижению доли угля.

Хотя оценивать динамику возобновляемых источников энергии еще рано, анализ четко указывает на расширение применения таких источников энергии в странах с высокими доходами, особенно для производства электроэнергии. Действительно, страны с развитой экономикой, как правило, характеризуются высоким уровнем электрификации, тогда

Рисунок 1.СР.7. Разложение изменения мировой углеемкости
(В процентах)



Источники: International Energy Agency; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты сотрудников МВФ.

как страны с формирующимся рынком по мере урбанизации и расширения электросети, как ожидается, повысят свой уровень электрификации в среднесрочной перспективе. Более того, прогнозируемое увеличение парка электромобилей и рост в секторе услуг, как ожидается, повысят уровень электрификации и в странах с развитой экономикой.

Влияние более высоких уровней электрификации очень важно для спроса на первичную энергию. Действительно, хотя насыщение спроса на нефть, вероятно, будет достигнуто раньше, чем насыщение общего спроса на энергоносители (поскольку доля нефти в структуре уменьшается), насыщение спроса на природный газ и возобновляемые источники энергии наступит позже. Недавнее резкое падение цен на солнечные батареи и государственная поддержка разработки возобновляемых источников энергии открывают возможности для быстрого

роста возобновляемых источников энергии (вставка 1.СР.1). Хотя уголь может оставаться привлекательным для некоторых стран, местное загрязнение воздуха вынуждает Китай и, в некоторой степени, Индию переходить на возобновляемые источники энергии. Таким образом, изменения в стоимости ресурсов и вопросы окружающей среды будут играть ключевую роль в увеличении доли возобновляемых источников энергии и точки насыщения спроса на уголь.

Заключение

Большая часть увеличения потребления энергоносителей, как ожидается, придется на страны с формирующимся рынком, где спрос на энергоносители находится приблизительно на пике эластичности спроса по доходам, которая примерно равна единице. В странах с развитой экономикой, напротив, эластичность близка к нулю, что указывает на то, что их вклад в растущий спрос на энергоносители будет более скромным или, возможно, будет отсутствовать. Тем не менее, точка насыщения спроса стран с формирующимся рынком на энергоносители находится в отдаленном будущем, даже если исходить из устойчивого повышения энергоэффективности. Однако насыщение спроса, вероятно, гораздо ближе для некоторых источников энергии, таких как уголь и нефть, что увеличивает риск некупленных активов для дорогостоящих проектов, тогда как другие источники, такие как природный газ и возобновляемые источники энергии, по прогнозам, станут занимать более важное место в структуре энергоресурсов при повышении уровней электрификации. Хотя динамику перехода на другие источники энергии и технологических нововведений предсказать трудно, для изменения энергетической инфраструктуры экономической системы требуются значительные долгосрочные инвестиции (например, срок службы электростанций и самолетов составляет примерно 40 лет). Тем не менее, обеспокоенность относительно климата, энергетическая политика и рыночные силы будут иметь решающее значение в создании будущих энергетических рынков, поскольку регулирование энергетического сектора и цены взаимодействуют с друг другом и стимулируют или ограничивают технологические нововведения. Роль директивных органов заключается в том, чтобы использовать это взаимодействие для развития экологически устойчивой экономики.

Вставка 1.СР.1. Спрос и предложение возобновляемых источников энергии

Быстрый рост возобновляемых источников энергии с начала XXI века (см. приложение 1.СР.1. онлайн) может объясняться несколькими факторами на стороне спроса и предложения. Во-первых, правительства в течение ряда лет принимали различные меры энергетической политики, которые помогли странам сократить выбросы парниковых газов. Во-вторых, отчасти благодаря требованиям органов регулирования, технологические нововведения в последние годы значительно снизили стоимость ветряной и солнечной энергии (Goldman Sachs, 2015; IRENA, 2017)¹.

На основе модели, которая соотносит мощность возобновляемых источников энергии с ВВП на душу населения, численностью населения, набором контрольных переменных и трендом, в данной вставке анализируются перспективы мощностей возобновляемых источников энергии (см. приложение 1.СР.1. онлайн). Результаты зависят от того, рассчитывается ли взаимосвязь для полной выборки (1990–2015 годы) или только для самой последней выборки (2000–2015 годы), поскольку трендовый коэффициент увеличивается с 1,7 процента в год до 3,9 процента в год в самой последней выборке. Этот усиливающийся тренд отражает повышение эффективности и снижение цен на некоторые важнейшие виды технологий генерации из возобновляемых источников энергии, прежде всего на солнечные батареи и ветровые турбины.

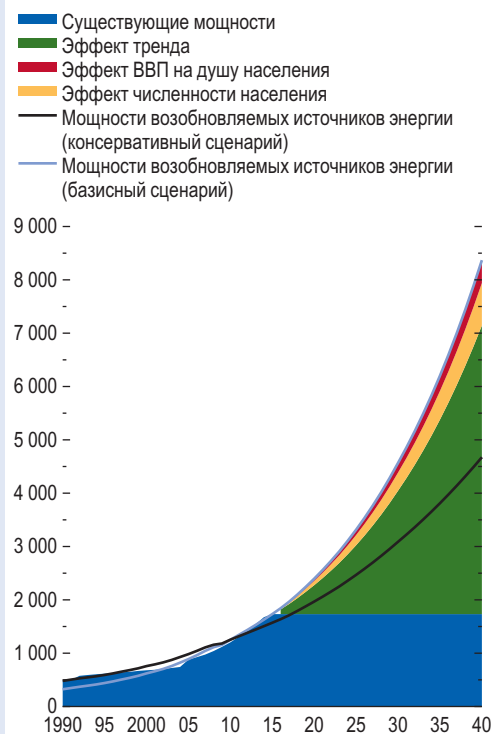
Прогноз вне выборки, ориентированный на 45 стран, по которым имеются долгосрочные прогнозы ВВП на душу населения и численности населения (ОЕСД, 2014), показывают, что при консервативном сценарии к 2040 году в мире будет накоплено более 4600 гигаваатт установок возобновляемых источников энергии. В базисном сценарии эта цифра возрастает до 8400 гигаваатт, что означает увеличение в четыре раза с 2015 года.

Это увеличение мощностей возобновляемых источников энергии при консервативном и базисном сценариях обеспечит 732 и 1733 млн тонн условного топлива для электросети, что равно, соответственно, 50 процентам и 117 процентам всей электроэнергии, выработанной за счет ископаемого топлива в 2015 году. Действительно, если новые мощности возобновляемых источников энергии заменят генерацию электроэнергии из ископаемого топлива, то это будет значи-

Авторами настоящей вставки являются Кристиан Богманс и Лама Киясех.

¹Другими значимыми факторами являются процентная ставка; межстрановые различия в обеспеченности человеческим капиталом и общим потенциалом для ветряной, солнечной и гидроэнергии (Collier and Venables, 2012); государственная поддержка выработки энергии из возобновляемых источников (см. Zhang et al., 2013).

Рисунок 1.СР.1.1. Мощности возобновляемых источников энергии (Гигаваатт)



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; Управление информации в области энергетики США; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты сотрудников МВФ.

тельным шагом в сокращении мировых выбросов парниковых газов.

На рис. 1.СР.1.1. показано разложение будущего роста возобновляемых источников энергии при базисном сценарии на воздействие дохода, населения и эффекта тренда. Он показывает, что инвестиции в возобновляемые источники энергии определяются в основном предложением (технологиями), а не спросом (доходом и населением), что соответствует популярному объяснению перехода на другие источники в основном под влиянием инноваций в ветровой, солнечной и других видах технологий. Однако такая же зависимость от сохранения трендового фактора делает перспективы возобновляемых источников энергии неопределенными.

Приложение, таблица 1.1.1. Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Европа	3,1	2,3	1,9	2,6	3,1	3,2	2,4	2,4	2,4	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	2,4	2,0	1,9	1,7	1,8	1,8	3,0	2,9	2,8	7,9	7,2	7,0
Зона евро ^{4,5}	2,4	2,0	1,9	1,5	1,7	1,7	3,5	3,0	2,9	9,1	8,3	8,0
Германия	2,5	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8	7,9	8,1	7,9	3,8	3,5	3,4
Франция	2,3	1,6	1,6	1,2	1,9	1,8	-0,6	-0,9	-0,7	9,4	8,8	8,5
Италия	1,5	1,2	1,0	1,3	1,3	1,4	2,8	2,0	1,6	11,3	10,8	10,5
Испания	3,0	2,7	2,2	2,0	1,8	1,8	1,9	1,2	1,2	17,2	15,6	14,7
Нидерланды	2,9	2,8	2,6	1,3	1,4	1,6	10,5	9,9	9,7	4,9	3,9	3,8
Бельгия	1,7	1,5	1,5	2,2	2,2	1,8	-0,2	0,1	-0,1	7,1	6,4	6,6
Австрия	3,0	2,8	2,2	2,2	2,0	2,1	1,9	2,2	1,8	5,5	5,2	5,1
Греция	1,4	2,0	2,4	1,1	0,7	1,2	-0,8	-0,8	-0,4	21,5	19,9	18,1
Португалия	2,7	2,3	1,8	1,6	1,7	1,6	0,5	0,0	-0,3	8,9	7,0	6,7
Ирландия	7,2	4,7	4,0	0,3	0,7	1,2	8,5	7,4	6,7	6,7	5,3	5,1
Финляндия	2,8	2,6	1,8	0,8	1,2	1,7	0,7	0,9	0,9	8,5	7,7	7,4
Словацкая Республика	3,4	3,9	4,1	1,3	2,6	2,2	-2,1	-1,8	-0,9	8,1	7,5	6,9
Литва	3,9	3,5	2,9	3,7	2,5	2,2	0,8	0,3	0,0	7,1	6,5	6,3
Словения	5,0	4,5	3,4	1,4	2,1	2,0	7,1	6,3	5,5	6,6	5,8	5,4
Люксембург	2,3	4,0	3,5	2,1	1,5	1,8	5,0	4,9	4,8	5,8	5,4	5,2
Латвия	4,5	3,7	3,3	2,9	2,7	2,4	-0,8	-2,0	-2,6	8,7	7,9	7,8
Эстония	4,9	3,7	3,2	3,7	3,0	2,5	3,1	2,2	1,1	5,8	6,7	6,9
Кипр	3,9	4,0	4,2	0,7	0,8	1,8	-6,7	-3,1	-5,2	11,1	9,5	8,0
Мальта	6,7	5,7	4,6	1,3	1,8	2,1	13,6	11,6	11,1	4,6	4,1	4,1
Соединенное Королевство	1,7	1,4	1,5	2,7	2,5	2,2	-3,8	-3,5	-3,2	4,4	4,1	4,2
Швейцария	1,7	3,0	1,8	0,5	1,1	1,4	9,8	10,2	9,8	3,2	2,8	2,8
Швеция	2,1	2,4	2,2	1,9	1,9	1,7	3,3	2,6	2,8	6,7	6,2	6,2
Норвегия	1,9	2,1	2,1	1,9	1,9	2,0	5,5	7,8	7,8	4,2	3,8	3,7
Чешская Республика	4,3	3,1	3,0	2,4	2,3	2,3	1,1	-0,4	-0,9	2,9	2,5	3,0
Дания	2,3	2,0	1,9	1,1	1,4	1,7	7,6	7,7	7,5	5,7	5,4	5,3
Исландия	4,0	3,7	2,9	1,8	2,5	2,6	3,5	2,4	2,0	2,8	3,2	3,3
Сан-Марино	1,9	1,4	1,0	1,0	1,5	1,6	...	...	...	8,1	8,2	8,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы⁶	6,0	3,8	2,0	6,2	8,3	9,0	-2,6	-2,8	-1,4	...	...	...
Турция	7,4	3,5	0,4	11,1	15,0	16,7	-5,6	-5,7	-1,4	10,9	11,0	12,3
Польша	4,6	4,4	3,5	2,0	2,0	2,8	0,3	-0,8	-1,3	4,9	4,1	4,0
Румыния	6,9	4,0	3,4	1,3	4,7	2,7	-3,4	-3,5	-3,4	4,9	4,7	4,8
Венгрия	4,0	4,0	3,3	2,4	2,8	3,3	3,2	2,3	2,1	4,2	3,9	3,5
Болгария ⁵	3,6	3,6	3,1	1,2	2,6	2,3	4,5	2,4	1,6	6,2	5,6	5,5
Сербия	1,9	4,0	3,5	3,1	2,1	2,3	-5,7	-5,7	-5,6	14,1	13,8	13,5
Хорватия	2,8	2,8	2,6	1,1	1,6	1,5	3,9	2,7	2,3	12,4	12,0	11,2

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», в которой приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблицах A6 и A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны.

⁵На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата, за исключением Словении.

⁶Включая Албанию, Боснию и Герцеговину, БЮР Македонию, Косово и Черногорию.

Приложение, таблица 1.1.2. Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Азия	5,7	5,6	5,4	2,1	2,7	2,9	2,1	1,5	1,4	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	2,4	2,1	1,8	1,0	1,4	1,6	4,4	4,1	4,1	3,4	3,4	3,3
Япония	1,7	1,1	0,9	0,5	1,2	1,3	4,0	3,6	3,8	2,9	2,9	2,9
Корея	3,1	2,8	2,6	1,9	1,5	1,8	5,1	5,0	4,7	3,7	3,7	3,7
Австралия	2,2	3,2	2,8	2,0	2,2	2,3	-2,6	-2,8	-3,1	5,6	5,3	5,0
Тайвань, провинция Китая	2,9	2,7	2,4	1,1	1,5	1,3	14,5	13,8	13,6	3,8	3,8	3,7
Сингапур	3,6	2,9	2,5	0,6	1,0	1,4	18,8	18,5	18,3	2,2	2,0	1,9
САР Гонконг	3,8	3,8	2,9	1,5	2,3	2,1	4,3	3,4	3,1	3,1	2,6	2,6
Новая Зеландия	3,0	3,1	3,0	1,9	1,4	1,7	-2,7	-3,6	-3,8	4,7	4,5	4,4
САР Макао	9,1	6,3	6,3	1,2	2,2	2,4	33,3	35,9	38,1	2,0	2,0	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,5	6,5	6,3	2,4	3,0	3,2	0,9	0,1	0,2	...	...	...
Китай	6,9	6,6	6,2	1,6	2,2	2,4	1,4	0,7	0,7	3,9	4,0	4,0
Индия ⁴	6,7	7,3	7,4	3,6	4,7	4,9	-1,9	-3,0	-2,5	...	...	...
АСЕАН-5	5,3	5,3	5,2	3,1	2,9	3,2	2,0	1,3	1,0	...	...	...
Индонезия	5,1	5,1	5,1	3,8	3,4	3,8	-1,7	-2,4	-2,4	5,4	5,2	5,0
Таиланд	3,9	4,6	3,9	0,7	0,9	0,9	11,2	9,1	8,1	0,7	0,7	0,7
Малайзия	5,9	4,7	4,6	3,8	1,0	2,3	3,0	2,9	2,3	3,4	3,2	3,0
Филиппины	6,7	6,5	6,6	2,9	4,9	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	5,7	5,5	5,5
Вьетнам	6,8	6,6	6,5	3,5	3,8	4,0	2,5	2,2	2,0	2,2	2,2	2,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии⁵	6,2	6,1	6,3	4,9	5,3	5,5	-2,0	-3,4	-2,8	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком ⁶	6,5	6,5	6,3	2,3	2,9	3,1	1,0	0,3	0,3	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», в которой приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблицах А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴См. специальные примечания по Индии в разделе «Примечания к данным по странам» в Статистическом приложении.

⁵В группу других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Азии входят Бангладеш, Бруней-Даруссалам, Бутан, Вануату, Камбоджа, Кирибати, Лаосская НДР, Мальдивские Острова, Маршалловы Острова, Микронезия, Монголия, Мьянма, Науру, Непал, Палау, Папуа-Новая Гвинея, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти, Тонга, Тувалу, Фиджи и Шри-Ланка.

⁶К странам Азии с формирующимся рынком относятся страны АСЕАН-5 (Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины), Индия и Китай.

Приложение, таблица 1.1.3. Страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Северная Америка	2,2	2,7	2,5	2,5	2,7	2,3	-2,3	-2,5	-2,9	...	...	...
США	2,2	2,9	2,5	2,1	2,4	2,1	-2,3	-2,5	-3,0	4,4	3,8	3,5
Канада	3,0	2,1	2,0	1,6	2,6	2,2	-2,9	-3,0	-2,5	6,3	6,1	6,2
Мексика	2,0	2,2	2,5	6,0	4,8	3,6	-1,7	-1,3	-1,3	3,4	3,5	3,5
Пуэрто-Рико ⁴	-2,4	-2,3	-1,1	1,8	2,7	1,2	...	...	...	10,8	11,0	11,0
Южная Америка⁵	0,7	0,6	1,9	6,4	6,9	7,1	-1,4	-1,6	-1,8	...	...	...
Бразилия	1,0	1,4	2,4	3,4	3,7	4,2	-0,5	-1,3	-1,6	12,8	11,8	10,7
Аргентина	2,9	-2,6	-1,6	25,7	31,8	31,7	-4,9	-3,7	-3,2	8,4	8,9	9,4
Колумбия	1,8	2,8	3,6	4,3	3,2	3,4	-3,3	-2,4	-2,4	9,3	9,2	9,1
Венесуэла	-14,0	-18,0	-5,0	1 087,5	1 370 000,0	10 000 000,0	2,0	6,1	4,0	27,1	34,3	38,0
Чили	1,5	4,0	3,4	2,2	2,4	3,0	-1,5	-2,5	-2,7	6,7	6,9	6,5
Перу	2,5	4,1	4,1	2,8	1,4	2,0	-1,1	-1,8	-2,2	6,9	6,9	6,8
Эквадор	2,4	1,1	0,7	0,4	-0,2	0,5	-0,3	-0,5	0,7	4,6	4,8	5,2
Боливия	4,2	4,3	4,2	2,8	3,2	4,2	-6,3	-5,2	-5,1	4,0	4,0	4,0
Уругвай	2,7	2,0	3,2	6,2	7,6	6,7	1,5	0,9	0,2	7,6	7,9	7,6
Парагвай	4,8	4,4	4,2	3,6	4,2	4,0	-0,8	-1,3	-0,9	5,7	5,7	5,7
Центральная Америка⁶	3,7	2,8	3,8	2,6	3,0	3,4	-2,0	-3,2	-3,2	...	...	...
Карибский бассейн⁷	2,6	4,4	3,7	3,7	4,3	4,3	-0,9	-1,6	-1,7	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁸	1,3	1,2	2,2	6,0	6,1	5,9	-1,5	-1,6	-1,8	...	...	...
Восточно-Карибский валютный союз ⁹	1,8	2,0	3,8	1,1	1,7	1,8	-8,0	-11,6	-10,2	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», в которой приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблицах A6 и A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Пуэрто-Рико является территорией США, однако подготовка статистических данных по этой стране ведется на отдельной и независимой основе.

⁵Включая Гайану и Суринам. Данные по потребительским ценам в Аргентине и Венесуэле не включены. См. специальные примечания по Аргентине и Венесуэле в разделе «Примечания к данным по странам» в Статистическом приложении ПРМЭ.

⁶Центральная Америка включает Белиз, Гватемалу, Гондурас, Коста-Рику, Никарагуа, Панаму и Сальвадор.

⁷Карибский бассейн включает Антигуа и Барбуду, Багамские Острова, Барбадос, Доминиканскую Республику, Доминику, Гаити, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, Санта-Люсию, Тринидад и Тобаго и Ямайку.

⁸Латинская Америка и Карибский бассейн охватывают Мексику, страны Карибского бассейна, Центральную Америку и Южную Америку. Данные по потребительским ценам в Аргентине и Венесуэле не включены. См. специальные примечания по Аргентине и Венесуэле в разделе «Примечания к данным по странам» в Статистическом приложении ПРМЭ.

⁹Восточно-Карибский валютный союз включает Антигуа и Барбуду, Доминику, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, Сент-Люсию, а также Англию и Монсеррат, которые не являются членами МВФ.

Приложение, таблица 1.1.4. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Содружество Независимых Государств⁴	2,1	2,3	2,4	5,5	4,5	5,7	1,1	4,1	3,3	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов	2,0	2,1	2,2	4,8	4,0	5,6	1,6	5,1	4,3	...	...	...
Россия	1,5	1,7	1,8	3,7	2,8	5,1	2,2	6,2	5,2	5,2	5,5	5,3
Казахстан	4,0	3,7	3,1	7,4	6,4	5,6	-3,4	-0,2	0,2	5,0	5,0	5,0
Узбекистан	5,3	5,0	5,0	12,5	19,2	14,9	3,5	-0,5	-1,5	...	...	...
Азербайджан	0,1	1,3	3,6	13,0	3,5	3,3	4,1	6,6	8,1	5,0	5,0	5,0
Туркменистан	6,5	6,2	5,6	8,0	9,4	8,2	-11,5	-8,2	-6,4	...	...	...
Чистые импортеры энергоресурсов	3,2	3,9	3,2	10,2	7,9	6,2	-2,6	-4,1	-4,8	...	...	...
Украина	2,5	3,5	2,7	14,4	10,9	7,3	-1,9	-3,1	-3,9	9,2	9,4	9,2
Беларусь	2,4	4,0	3,1	6,0	5,5	5,5	-1,7	-2,5	-4,2	0,8	0,8	0,8
Грузия	5,0	5,5	4,8	6,0	2,8	2,7	-8,9	-10,5	-10,2	...	...	...
Армения	7,5	6,0	4,8	0,9	3,0	4,4	-2,8	-3,8	-3,8	18,9	18,9	18,6
Таджикистан	7,1	5,0	5,0	7,3	5,8	5,5	-0,5	-4,7	-4,3	...	...	...
Кыргызская Республика	4,6	2,8	4,5	3,2	2,9	4,6	-4,0	-12,3	-11,8	7,1	7,0	7,0
Молдова	4,5	3,8	3,8	6,6	3,6	4,9	-6,3	-7,4	-6,3	4,1	4,1	4,0
<i>Для справки</i>												
Кавказ и Центральная Азия ⁵	4,1	4,0	4,0	9,0	8,4	7,2	-2,5	-1,3	-0,8	...	...	...
Страны СНГ с низкими доходами ⁶	5,5	4,9	4,9	9,5	12,8	10,7	-0,9	-4,6	-4,7	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России	3,9	3,8	3,9	9,6	9,2	7,7	-2,2	-0,3	0,1	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», в которой приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблице A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Грузия, Туркменистан и Украина, не входящие в Содружество Независимых Государств (СНГ), включены в эту группу по причине географической близости и сходства экономической структуры.

⁵Регион Кавказа и Центральной Азии включает Армению, Азербайджан, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

⁶Страны СНГ с низкими доходами включают Армению, Грузию, Кыргызскую Республику, Молдову, Таджикистан и Узбекистан.

Приложение, таблица 1.1.5. Страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы	
		2018	2019		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,2	2,4	2,7	6,4	10,8	10,2	-0,7	1,8	1,9	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	1,2	1,4	2,0	3,6	9,8	9,9	1,6	4,7	4,8	...	...	...
Саудовская Аравия	-0,9	2,2	2,4	-0,9	2,6	2,0	2,2	8,4	8,8	6,0	...	...
Иран	3,7	-1,5	-3,6	9,6	29,6	34,1	2,2	1,3	0,3	11,8	12,8	14,3
Объединенные Арабские Эмираты	0,8	2,9	3,7	2,0	3,5	1,9	6,9	7,2	7,5	...	...	...
Алжир	1,4	2,5	2,7	5,6	6,5	6,7	-13,2	-9,0	-7,9	11,7	11,6	12,3
Ирак	-2,1	1,5	6,5	0,1	2,0	2,0	2,3	6,9	3,1	...	...	...
Катар	1,6	2,7	2,8	0,4	3,7	3,5	3,8	4,8	6,6	...	...	...
Кувейт	-3,3	2,3	4,1	1,5	0,8	3,0	5,9	11,3	11,0	1,1	1,1	1,1
Импортеры нефти⁵	4,1	4,5	4,0	12,4	12,9	10,8	-6,6	-6,5	-6,1	...	...	...
Египет	4,2	5,3	5,5	23,5	20,9	14,0	-6,3	-2,6	-2,4	12,2	10,9	9,9
Пакистан	5,4	5,8	4,0	4,1	3,9	7,5	-4,1	-5,9	-5,3	6,0	6,1	6,1
Марокко	4,1	3,2	3,2	0,8	2,4	1,4	-3,6	-4,3	-4,5	10,2	9,5	9,2
Судан	1,4	-2,3	-1,9	32,4	61,8	49,2	-10,5	-14,2	-13,1	19,6	19,5	19,6
Тунис	2,0	2,4	2,9	5,3	8,1	7,5	-10,5	-9,6	-8,5	15,5	15,2	15,0
Ливан	1,5	1,0	1,4	4,5	6,5	3,5	-22,8	-25,6	-25,5	...	...	...
Иордания	2,0	2,3	2,5	3,3	4,5	2,3	-10,6	-9,6	-8,6	18,3	...	...
<i>Для справки</i>												
Ближний Восток и Северная Африка	1,8	2,0	2,5	6,7	11,8	10,6	-0,3	2,6	2,6	...	...	...
Израиль ⁶	3,3	3,6	3,5	0,2	0,9	1,3	2,9	2,3	2,3	4,2	3,9	3,9
Магриб ⁷	5,6	3,2	3,4	5,3	6,7	6,0	-8,0	-6,6	-5,8	...	...	...
Машрек ⁸	3,9	4,8	5,0	20,8	18,8	12,6	-9,5	-7,2	-6,6	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», в которой приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблицах A6 и A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают Бахрейн, Йемен, Ливию и Оман.

⁵Включают Афганистан, Джибути, Мавританию и Сомали. Сирия не включается в связи с неопределенной политической ситуацией.

⁶Израиль, не входящий в состав этого экономического региона, включен по причине географической близости, но не включается в агрегированные показатели по региону.

⁷Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.

⁸Машрек включает Египет, Иорданию и Ливан. Сирия не включается в связи с неопределенной политической ситуацией.

Приложение, таблица 1.1.6. Страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы		2017	Прогнозы	
		2018	2018		2018	2019		2018	2019		2018	2019
Африка к югу от Сахары	2,7	3,1	3,8	11,0	8,6	8,5	-2,3	-2,8	-3,4	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	0,0	1,4	2,3	18,2	13,4	13,5	1,1	0,9	0,5	...	...	...
Нигерия	0,8	1,9	2,3	16,5	12,4	13,5	2,8	2,0	1,0	16,5	...	...
Ангола	-2,5	-0,1	3,1	29,8	20,5	15,8	-1,0	-2,1	-1,9	...	...	...
Габон	0,5	2,0	3,4	2,7	2,8	2,5	-4,9	-1,6	-0,5	...	...	...
Чад	-3,1	3,5	3,6	-0,9	2,1	2,6	-5,7	-4,2	-5,5	...	...	...
Республика Конго	-3,1	2,0	3,7	0,5	1,2	2,0	-12,9	9,1	12,4	...	...	...
Страны со средними доходами⁵	3,1	2,7	3,3	5,1	4,7	4,9	-2,6	-3,4	-3,6	...	...	...
Южная Африка	1,3	0,8	1,4	5,3	4,8	5,3	-2,5	-3,2	-3,5	27,5	27,9	28,3
Гана	8,4	6,3	7,6	12,4	9,5	8,0	-4,5	-4,1	-4,0	...	...	...
Кот-д'Ивуар	7,8	7,4	7,0	0,8	1,7	2,0	-4,6	-4,6	-4,2	...	...	...
Камерун	3,5	3,8	4,4	0,6	1,0	1,1	-2,7	-3,2	-3,0	...	...	...
Замбия	3,4	3,8	4,5	6,6	8,5	8,2	-3,9	-4,0	-3,4	...	...	...
Сенегал	7,2	7,0	6,7	1,3	0,4	0,9	-7,3	-7,7	-7,1	...	...	...
Страны с низкими доходами⁶	6,1	5,7	6,2	8,9	7,3	6,6	-6,3	-6,7	-7,8	...	...	...
Эфиопия	10,9	7,5	8,5	9,9	12,7	9,5	-8,1	-6,2	-6,2	...	...	...
Кения	4,9	6,0	6,1	8,0	5,0	5,6	-6,3	-5,6	-5,3	...	...	...
Танзания	6,0	5,8	6,6	5,3	3,8	4,7	-2,8	-4,3	-5,5	...	...	...
Уганда	4,8	5,9	6,1	5,6	3,8	4,2	-4,6	-6,9	-8,9	...	...	...
Мадагаскар	4,2	5,0	5,4	8,3	7,8	7,2	-0,3	-2,2	-3,4	...	...	...
Демократическая Республика Конго	3,4	3,8	4,1	41,5	23,0	13,5	-0,5	0,0	-1,8	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Африка к югу от Сахары, кроме Южного Судана	2,8	3,1	3,8	10,4	8,3	8,2	-2,3	-2,8	-3,4	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», в которой приводится полный перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблице A7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают Экваториальную Гвинею и Южный Судан.

⁵Включают Ботсвану, Кабо-Верде, Лесото, Маврикий, Намибию, Сейшельские Острова и Эсватини.

⁶Включают Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбию, Гвинею, Гвинею-Бисау, Зимбабве, Коморские Острова, Либерию, Мадагаскар, Малави, Мали, Нигер, Руанду, Сан-Томе и Принсипи, Сьерра-Леоне, Того, Центральноафриканскую Республику и Эритрею.

Приложение, таблица 1.1.7. Сводные данные о реальном мировом объеме производства на душу населения
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Среднее										Прогнозы		
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	
Мировой объем производства	2,4	4,0	3,0	2,0	2,2	2,3	2,1	2,0	2,4	2,5	2,5	2,4	
Страны с развитой экономикой	1,1	2,5	1,1	0,7	0,9	1,6	1,7	1,2	1,9	1,9	1,7	1,1	
США	0,9	1,8	0,8	1,5	1,1	1,7	2,1	0,8	1,5	2,2	1,9	0,7	
Зона евро ¹	1,0	1,8	1,3	-1,1	-0,5	1,2	1,7	1,6	2,3	1,8	1,8	1,3	
Германия	0,9	4,2	3,7	0,5	0,3	1,8	0,6	1,3	2,1	1,8	1,8	1,2	
Франция	0,8	1,5	1,7	-0,2	0,1	0,5	0,6	0,7	2,0	1,1	1,2	1,2	
Италия	0,1	1,2	0,2	-3,2	-2,3	-0,3	0,9	1,1	1,6	0,9	1,1	0,7	
Испания	1,3	-0,4	-1,4	-3,0	-1,3	1,7	3,7	3,2	3,1	2,8	2,3	1,8	
Япония	0,4	4,2	-0,3	1,7	2,2	0,5	1,5	1,0	1,9	1,4	1,3	0,9	
Соединенное Королевство	1,2	0,9	0,8	0,8	1,4	2,2	1,5	1,0	1,1	0,7	0,9	1,2	
Канада	1,0	1,9	2,1	0,6	1,3	1,7	0,1	0,3	1,8	0,9	1,1	0,7	
Другие страны с развитой экономикой ²	2,6	5,0	2,5	1,3	1,6	2,1	1,3	1,5	2,1	2,0	1,7	1,6	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	5,9	4,9	3,6	3,6	3,2	2,8	2,9	3,2	3,3	3,3	3,6	
Содружество Независимых Государств	5,9	4,3	4,7	3,2	2,0	1,4	-2,5	0,0	1,7	1,8	2,1	1,9	
Россия	5,7	4,5	5,0	3,6	1,7	0,6	-2,6	-0,3	1,5	1,7	1,8	1,4	
Кроме России	7,0	4,3	4,7	2,7	3,4	2,6	-1,7	1,0	2,7	2,7	3,1	3,5	
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Азии	6,9	8,5	6,7	5,9	5,9	5,8	5,8	5,4	5,5	5,5	5,3	5,2	
Китай	9,6	10,1	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,3	6,1	5,7	5,5	
Индия ³	5,2	8,7	5,2	4,1	5,0	6,0	6,8	5,7	5,3	5,9	6,0	6,3	
АСЕАН-5 ⁴	3,6	5,5	3,2	4,7	3,7	3,3	3,6	3,7	4,1	4,0	3,9	4,1	
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Европы	3,5	3,7	6,2	2,0	4,3	3,5	4,3	2,8	5,5	3,2	1,5	2,3	
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,6	4,8	3,4	1,7	1,7	0,2	-0,9	-1,8	0,2	0,3	1,4	2,0	
Бразилия	2,1	6,5	3,0	1,0	2,1	-0,4	-4,3	-4,2	0,2	0,7	1,7	1,6	
Мексика	0,2	3,8	2,4	2,4	0,2	1,7	2,2	1,8	1,0	1,2	1,6	2,1	
Ближний Восток, Северная Африка,													
Афганистан и Пакистан	1,9	2,3	3,9	0,6	0,0	-0,1	0,3	2,9	-0,5	0,4	0,7	1,1	
Саудовская Аравия	0,5	1,6	6,8	2,5	-0,1	1,1	3,3	-0,7	-3,3	0,2	0,4	0,3	
Страны Африки к югу от Сахары	2,7	4,3	2,4	1,5	2,5	2,5	0,6	-1,3	0,0	0,5	1,1	1,5	
Нигерия	5,4	8,3	2,1	1,5	2,6	3,5	-0,1	-4,2	-1,9	-0,8	-0,5	-0,3	
Южная Африка	2,3	1,6	1,8	0,7	1,0	0,3	-0,3	-1,0	-0,3	-0,8	-0,2	0,2	
<i>Для справки:</i>													
Европейский союз	1,4	1,8	1,5	-0,6	0,1	1,6	2,0	1,7	2,4	1,9	1,9	1,5	
Развивающиеся страны с низкими доходами	3,7	5,0	3,5	1,6	3,7	3,8	2,3	1,2	2,4	2,4	3,0	3,2	

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на бюджетных годах. См. таблицу F «Статистического приложения», в которой приводится перечень исключительных случаев применения странами отчетных периодов.

¹Данные рассчитаны как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

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

³См. относящиеся к Индии примечания в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

⁴Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

Литература

- Aghion, Philippe, Nick Bloom, Richard Blundell, Rachel Griffith, and Peter Howitt. 2005. "Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship." *Quarterly Journal of Economics* 120 (2): 701–28.
- Autor, David, David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, and John van Reenen. 2017. "The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms." NBER Working Paper 23396, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593–636.
- Barro, Robert J., and Tao Jin. 2011. "On the Size Distribution of Macroeconomic Disasters." *Econometrica* 79 (5): 1567–89.
- Barro, Robert J., and Jose F. Ursua. 2008. "Macroeconomic Crises since 1870." *Brookings Papers on Economic Activity* 39 (1): 255–350.
- Baumeister, Christiane, and James D. Hamilton. 2015. "Sign Restrictions, Structural Vector Autoregressions, and Useful Prior Information." *Econometrica* 83 (5): 1963–99.
- Becker, Torbjörn, and Paolo Mauro. 2006. "Output Drops and the Shocks That Matter." IMF Working Paper 06/172, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berge, Travis J., and Óscar Jordà. 2011. "Future Recession Risks: An Update." Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter 35.
- Bluedorn, John C., Jörg Decressin, and Marco E. Terrones. 2016. "Do Asset Price Drops Foreshadow Recessions?" *International Journal of Forecasting* 32 (2): 518–26.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2018. "Measuring Geopolitical Risk." Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, January.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. "Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect." *Energy Economics* 34: S75–S84.
- Dargay, Joyce, and Dermot Gately. 1999. "Income's Effect on Car and Vehicle Ownership, Worldwide: 1960–2015." *Transportation Research Part A: Policy and Practice* 33 (2): 101–38.
- Dargay, Joyce, Dermot Gately, and Martin Sommer. 2007. "Vehicle Ownership and Income Growth, Worldwide: 1960–2030." *Energy Journal* 28 (4): 143–170.
- De Loecker, Jan, and Jan Eeckhout. 2017. "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications." NBER Working Paper 23687, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2018. "Global Market Power." NBER Working Paper 24768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- De Loecker, Jan, and Frederic Warzynski. 2012. "Markups and Firm-Level Export Status." *American Economic Review* 102 (6): 2437–71.
- Díez, Federico, Daniel Leigh, and Suchanan Tambunlertchai. 2018. "Global Market Power and Its Macroeconomic Implications." IMF Working Paper 18/137, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Energy Information Administration (EIA). 2018. "Petroleum, Natural Gas, and Coal Still Dominate US Energy Consumption." EIA, Washington, DC. Accessed August 23.
- Ergungor, O. Emre. 2016. "Recession Probabilities." *Economic Commentary* 2016–09.
- Estrella, Arturo, and Frederic S. Mishkin. 1998. "Predicting US Recessions: Financial Variables as Leading Indicators." *Review of Economics and Statistics* 80 (1): 45–61.
- Farrell, M. J. 1954. "The Demand for Motor-Cars in the United States." *Journal of the Royal Statistical Society* 117 (2): 171–201.
- Fell, Michael James. 2017. "Energy Services: A Conceptual Review." *Energy Research and Social Science* 27 (May): 129–40.
- Gertler, Paul J., Ori Shelef, Catherine D. Wolfram, and Alan Fuchs. 2016. "The Demand for Energy-Using Assets among the World's Rising Middle Classes." *American Economic Review* 106 (6): 1366–401.
- Gobat, Jeanne, and Kristina Kostial. 2016. "Syria's Conflict Economy." IMF Working Paper 16/123, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Goldman Sachs. 2015. "The Low Carbon Economy." Goldman Sachs Equity Research. <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/new-energy-landscape-folder/report-the-low-carbon-economy/report.pdf>. Accessed December 10, 2017.
- Greening, Lorna A., David L. Greene, and Carmen Difiglio. 2000. "Energy Efficiency and Consumption—The Rebound Effect—A Survey." *Energy Policy* 28 (6–7): 389–401.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gutiérrez, Germán, and Thomas Philippon. 2017. "Declining Competition and Investment in the US." NBER Working Paper 23583, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hall, Robert E., and Charles I. Jones. 1999. "Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker Than Others?" *Quarterly Journal of Economics* 114 (1): 83–116.
- Hamilton, James D. 2009. "Understanding Crude Oil Prices." *Energy Journal* 30 (2): 179–206.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). 2014. "Climate Change 2014: Synthesis Report." *Contribution of Working Groups I, II, and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Geneva: IPCC.
- International Renewable Energy Agency (IRENA). 2017. *Electricity Storage and Renewables: Costs and Markets to 2030*. Abu Dhabi: IRENA. <http://www.irena.org/publications/2017/Oct/Electricity-storage-and-renewables-costs-and-markets>. Accessed December 10.

- Jevons, William Stanley. 1865. *The Coal Question: An Inquiry Concerning the Progress of the Nation, and the Probable Exhaustion of the Coal-Mines*. London and New York: Macmillan.
- Levanon, Gad. 2011. "Forecasting Recession and Slow-Down Probabilities with Markov Switching Probabilities as Right-Hand-Side Variables." *Business Economics* 46 (2): 99–110.
- Liu, Weiling, and Emanuel Moench. 2014. "What Predicts US Recessions?" Federal Reserve Bank of New York, Staff Report 691, September.
- Medlock, Kenneth B., and Ronald Soligo. 2001. "Economic Development and End-Use Energy Demand." *Energy Journal* 22 (2): 77–105.
- Nakamura, Emi, Jón Steinsson, Robert J. Barro, and José Ursua. 2013. "Crises and Recoveries in an Empirical Model of Consumption Disasters." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 35–74.
- Ng, Serena. 2014. "Boosting Recessions." *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économie* 47 (1): 1–34.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2014. "Long-Term Baseline Projections." 95 (Edition 2014). OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database). <https://doi.org/10.1787/eo-data-en>.
- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreiro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Sorrell, Steve. 2009. "Jevons' Paradox Revisited: The Evidence for Backfire from Improved Energy Efficiency." *Energy Policy* 37 (4): 1456–69.
- Stern, Nicholas. 2006. *The Economics of Climate Change: The Stern Review*. London: HM Treasury.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2003. "Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices." *Journal of Economic Literature* 41 (3): 788–829.
- United Nations (UN). 2017. "World Population Prospects: The 2017 Revision." DVD edition. United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, New York.
- van Benthem, Arthur A. 2015. "Energy Leapfrogging." *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists* 2 (1): 93–132.
- Wolfram, Catherine, Orié Shelef, and Paul J. Gertler. 2012. "How Will Energy Demand Develop in the Developing World?" *Journal of Economic Perspectives* 26 (1): 119–38.
- World Bank (WB). 2017. *The Toll of War: The Economic and Social Consequences of the Conflict in Syria*. Washington, DC: World Bank.
- Zhang, Sufang, Philip Andrews-Speed, Xiaoli Zhao, and Yongxiu He. 2013. "Interactions between Renewable Energy Policy and Renewable Energy Industrial Policy: A Critical Analysis of China's Policy Approach to Renewable Energies." *Energy Policy* 62 (November): 342–53.

Настоящая глава дает оценку восстановлению мировой экономики спустя 10 лет после финансового кризиса 2008 года. Потери объема производства после кризиса выглядят устойчивыми независимо от того, пережила ли та или иная страна банковский кризис в 2007–2008 годах. Замедление инвестиций стало основным каналом, через который проявились эти потери, сопровождающиеся стойким замедлением роста капитала и совокупной факторной производительности относительно своих докризисных трендов. Меры политики, принятые до кризиса и сразу после него, сказались на различиях в динамике объема производства после кризиса. Страны, более подверженные финансовой уязвимости в предкризисные годы, испытали более значительные потери производства после кризиса, что подчеркивает важность макропруденциальных мер политики и эффективного надзора. Страны, имевшие до кризиса более прочное состояние государственных финансов или более гибкие режимы обменного курса, понесли меньшие потери. Беспрецедентные и исключительные меры политики, принятые после кризиса, помогли странам уменьшить потери объема производства после кризиса.

Введение

В выходные дни 13–14 сентября 2008 года две крупные финансовые организации США оказались на грани краха, а третья срочно искала покупателя, чтобы избежать той же участи. К концу воскресенья Merrill Lynch был приобретен компанией Bank of America. Страховой гигант AIG по-прежнему отчаянно пытался получить кредитные линии, всего за пару дней до снижения рейтинга, которое, вероятно, должно было довершить его падение. А рано утром в понедельник, 15 сентября 2008 года, инвестиционный банк Lehman Brothers объявил о своем банкротстве, вызванном, главным образом, кредитным риском, который он принял в отношении рынка жилой недвижимости США, находившегося в глубоком кризисе.

Борьба за ликвидность, развернувшаяся на мировых рынках после краха Lehman, ознаменовала наиболее острую стадию финансового кризиса, который к тому моменту развивался в США и Европе почти

Авторами настоящей главы являются Вэньцзе Чэнь, Мико Мркак и Малхар Набар (руководитель) при участии Кристофера Джонса, Дениз Иган и Юань Цзэн и поддержке Луизы Каликсто, Мерон Хайле и Бенджамина Хилгенстока.

18 месяцев¹. Последовавшая за этим паника, выразившаяся в продаже проблемных активов, изъятии депозитов из банков и фондов денежного рынка и замораживании кредита, спровоцировала обрушение трансграничной торговли и привела к сильнейшему за несколько десятилетий мировому экономическому спаду.

Через десять лет в результате серии повторных шоков и ответных мер политики, которые последовали за банкротством Lehman, мы имеем такую мировую экономику, в которой отношение государственного долга к ВВП в мировой экономике находится на уровне 52 процентов, увеличившись с докризисных 36 процентов; балансы центральных банков, особенно в странах с развитой экономикой, в несколько раз превышают свою докризисную величину; а на долю стран с формирующимся рынком и развивающихся стран теперь приходится 60 процентов мирового ВВП по паритету покупательной способности (по сравнению с 44 процентами в десятилетие перед кризисом), что отчасти отражает слабое восстановление в странах с развитой экономикой.

С учетом этих условий в настоящей главе оценивается восстановление мировой экономики спустя 10 лет после финансового кризиса 2008 года и делаются выводы в отношении мер политики, которые могут помочь подготовиться к следующему спаду. В частности, в главе рассматриваются следующие вопросы.

- Какова была динамика объема производства в различных странах после кризиса по сравнению с докризисными трендами?

¹Точно определить точку начала отсчета — «нулевого пациента» эпидемии — сложно. В настоящей главе крах кредитора по непервоклассным ипотечным кредитам New Century Financial в апреле 2007 года считается первым серьезным признаком кризиса после разворота рынка жилья США в середине 2006 года. К числу основных маркеров финансового напряжения в следующие 18 месяцев относятся приостановка изъятия активов из имеющих отношение к ипотечным кредитам хеджевых фондов, связанных с банками Bear Sterns (июнь 2007 года) и BNP Paribas (август 2007 года); первое в Соединенном Королевстве с XIX века массовое изъятие вкладов из банка Northern Rock (сентябрь 2007 года); банкротство кредитора по ипотечным кредитам Countrywide Financial (январь 2008 года); приобретение Bear Sterns банком JPMorgan при поддержке Федеральной резервной системы США (март 2008 года); и переход под контроль правительства США ипотечных гигантов Fannie Mae и Freddie Mac (сентябрь 2008 года).

- Как развивались связанные компоненты — капитал, затраты труда, совокупная факторная производительность (СФП) — после кризиса? Как это разложение объясняет то, почему во многих странах понадобилось длительное время, чтобы объем производства вернулся к своим докризисным уровням?
- Хотя мировая экономика пережила сильнейший за несколько десятилетий спад, макроэкономические показатели после кризиса в разных странах различались. Чем обусловлены эти различия? Какие меры политики и структурные характеристики способствовали ограничению ущерба и содействовали восстановлению?

В этой главе использовалась выборка из 180 стран, охватывающая страны с развитой экономикой, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны с низкими доходами, для того чтобы дать количественную оценку потерям объема производства, исследовать докризисные корреляты различий в показателях объема производства после кризиса и определить, связаны ли меры, принятые непосредственно после кризиса, с ограничением потерь объема производства в среднесрочной перспективе (2015–2017 годах). Анализ в предыдущем выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) (октябрь 2009 года) исследовал динамику объема производства после более ранней череды финансовых кризисов в 1970–2002 годах. Взяв его за основу, в настоящей главе мы сосредоточили внимание на периоде после кризиса 2008 года.

При сравнении динамики объема производства до и после кризиса важно учитывать, в какой мере докризисный рост подогревался избыточным ростом кредита и неустойчивыми инвестициями, с которыми пришлось проститься. С этим связан вопрос о том, не могли ли не относящиеся к кризису структурные изменения в некоторых странах повлиять на трендовый рост во времени (в частности, не имели ли некоторые страны до кризиса временно завышенные темпы потенциального роста, которые впоследствии вернулись к долгосрочному среднему уровню). Как мы увидим в следующем разделе, при анализе сделана попытка скорректировать докризисные тренды с учетом таких факторов, как рост кредита, воздействие которых на траекторию объема производства может превышать воздействие обычных колебаний спроса. Но даже при такой корректировке отклонения объема производства от докризисных трендов для некоторых стран все же могут отражать воздействие медленно протекающих структурных изменений в трендовых темпах роста во времени. Тем не менее, содержащийся в данной главе межстрановой анализ, сравнивающий страны, пережившие в 2007–2008 годах банковские кризисы, со странами,

которые их не испытали, а также страны с разными уровнями доходов, может помочь в выявлении факторов, определяющих отклонения объемов производства после кризиса.

Один из основных выводов, сделанных в ходе анализа, заключается в том, что потери объема производства выглядят устойчивыми и не ограничиваются странами, перенесшими в 2007–2008 годах банковский кризис. Замедление инвестиций стало основным каналом, через который проявились эти потери наряду с сопряженным стойким замедлением роста капитала и СФП относительно своих докризисных трендов. В соответствии с этим замедлением СФП расходы на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки и внедрение технологий, по-видимому, медленнее росли в странах, понесших более значительные потери объема производства. Эти результаты сходны с результатами последних работ, показывающими, что объем производства после кризисов и спадов экономической активности обычно остается ниже предыдущих трендов (например, Cerra and Saxena, 2008, 2017; Blanchard, Cerutti, and Summers, 2015; и Aslam et al., готовится к публикации).

В результате анализа делается вывод, что меры политики, принятые до кризиса и сразу после него, определили различия в динамике объема производства после кризиса. Их можно объединить в три категории.

- *Финансовые.* Анализ показывает, что страны, в которых факторы финансовой уязвимости в докризисные годы накопились в более значительной степени, понесли более сильные потери объемов производства после кризиса, что подчеркивает важность макропруденциальных мер политики и эффективного надзора. Страны с более значительными чрезмерными дефицитами счета текущих операций и с более быстрым ростом кредитования в годы, предшествовавшие кризису, обнаружили, что эти ограничения являются относительно более обременительными, когда после кризиса финансовые условия ужесточились. Более строгое банковское регулирование (представленное индексом ограничений на определенные аспекты банковской деятельности) в докризисные годы связывается с более низкой вероятностью банковского кризиса в 2007–2008 годах.
- *Ограничения и основы политики.* Данные показывают, что страны, имевшие до кризиса более прочное состояние государственных финансов, впоследствии испытали меньшие потери объема производства. В результате анализа также установлено, что уменьшению потерь ВВП способствовали гибкие режимы обменного курса.
- *Меры политики после кризиса.* Несколько стран приняло беспрецедентные и исключительные меры политики для поддержки своей экономики после финансового краха 2008 года. В этой главе делается

вывод о том, что эти меры (конкретнее, квазифискальные меры для поддержки финансового сектора, включая гарантии и вливания капитала) помогли уменьшить потери объема производства после кризиса.

Некоторые из этих факторов кажутся особенно актуальными для зоны евро. Финансовый кризис 2008 года выявил недостаточные буферные резервы в ряде стран-членов и пробелы в архитектуре валютного союза. Взаимодействие внутренних и региональных факторов усугубило трудности корректировки в зоне евро после шока 2008 года и положило начало кризису суверенного долга, нараставшему в 2010–2012 годах, что подстегнуло усилия по укреплению архитектуры валютного союза (IMF 2012, 2013a; Allard et al., 2013; Goyal et al., 2013; Berger, Dell’Ariccia, and Obstfeld, 2018). В отличие от шока 2009 года, страны зоны евро, пораженные кризисом суверенного долга, оказались не в состоянии использовать политику бюджетной экспансии для противодействия внезапному прекращению притока капитала. Вместо этого им нужно было сокращать дефициты своих бюджетов для возвращения доверия кредиторов и сдерживания затрат на суверенные заимствования. На деле ограничительный эффект этого ужесточения бюджетной политики оказался сильнее, чем ожидалось в то время (Blanchard and Leigh, 2013; IMF, 2013b, 2015).

В следующем разделе дается количественная оценка потерь в объемах производства и рассматриваются каналы, через которые они возникали. В разделе, который следует за этим, исследуется политика и структурные характеристики, которыми отчасти обусловлены различия в объемах производства после кризиса. Основные выводы делаются в заключении.

Устойчивые отклонения в объеме производства после глобального финансового кризиса

После глобального финансового обвала в конце 2008 года 91 страна, составлявшая две трети мирового ВВП по паритету покупательной способности, в 2009 году испытала сокращение объема производства. Для сравнения, во время глобальной рецессии 1982 года 48 стран, на долю которых приходилось 46 процентов мирового ВВП, отметили сокращения объемов производства относительно предыдущего года.

Для того чтобы получить представление о долговременных изменениях в объеме производства после кризиса 2008 года, в настоящей главе оцениваются послекризисные отклонения объема производства от уровня, который бы преобладал, если бы производство росло согласно тренду, существовавшему до 2009 года (Ball, 2014). Учитывая, что в целом мягкие финансовые условия, вероятно, внесли вклад в неустойчивый рост во многих странах в период

до 2008 года, важно провести корректировку с учетом их воздействия при оценке базовой трендовой траектории для объема производства в качестве контрольного уровня для сравнения (приложение 2.2.В онлайн)^{2,3}. Тем не менее, несмотря на эту корректировку, в некоторых случаях измеренные отклонения объема производства могут включать типичные для страны изменения в объеме производства, не связанные с кризисом. Рассмотрим, например, две крупнейшие страны мира. В США замедление роста совокупной факторной производительности, которое предшествовало кризису 2008 года, повлияло на снижение темпов потенциального роста с течением времени (Fernald, 2015; Adler et al., 2017). Экономика Китая подверглась серьезным структурным сдвигам, которые продолжались во время кризиса 2008 года и связанного с ним перехода к более медленному, хотя и по-прежнему устойчивому экономическому росту — пример более общего феномена изменений в трендовых темпах роста, отмеченного в Pritchett and Summers (2013). Учитывая эти изменения (и, возможно, сходные базовые сдвиги за данный период в трендовых темпах роста в других странах), сравнивать текущие показатели ВВП с докризисными следует с осторожностью, избегая приписывать все наблюдаемые изменения кризису 2008 года⁴.

Отклонения объема производства после 2008 года проявляют высокую устойчивость с течением времени (рис. 2.1)⁵. Вторым примечательным моментом является то, что в странах, понесших более значительные потери объема производства и занятости в первые годы после кризиса, отмечалось более значительное усиление неравенства доходов по сравнению с их докризисным средним значением (рис. 2.2)⁶. Эта динамика помогает пролить свет

²Все приложения доступны в Интернете по адресу: www.imf.org/en/Publications/WEO.

³В приложении 2.2.В онлайн рассматриваются различия между подходом настоящей главы и стандартным методом фильтрации, используемым для разделения объема производства на трендовый компонент и компонент цикла деловой активности.

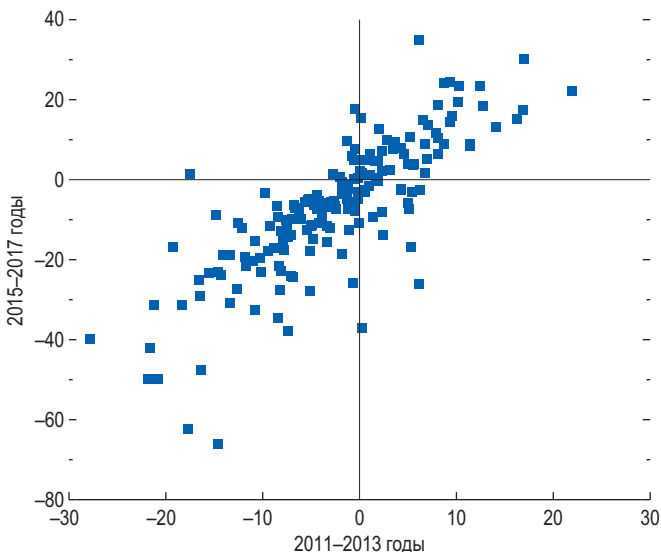
⁴Для США, например, имеется ряд оценок потерь объема производства после кризиса в результате финансового кризиса 2008 года относительно потерь, обусловленных изменениями потенциального роста объема производства, которые наблюдались еще до кризиса (см. CBO, 2014; Hall, 2014; Barnichon, Matthes, and Ziegenbein, 2018).

⁵Коэффициент корреляции между отклонениями ВВП для 2011–2013 годов и 2015–2017 годов составляет примерно 0,90. Как показано на рисунке 2.2.4 приложения онлайн, отклонения объема производства примерно спустя десять лет после кризиса 2008 года больше смещены в сторону потерь, чем отмечавшиеся через сходный промежуток времени после мировой рецессии 1982 года.

⁶Потери занятости измеряются как разрыв между количеством занятых работников и количеством работников, соответствующим росту занятости теми же темпами в период после кризиса, что и экономически активная когорта в возрасте от 15 до 65 лет (Schanzenbach et al., 2017; см. приложение 2.2.В онлайн).

Рисунок 2.1. Корреляция отклонений ВВП между периодами (В процентах)

Динамика после кризиса носит устойчивый характер, коэффициент корреляции между отклонениями ВВП в 2011–2013 годах и 2015–2017 годах составляет приблизительно 0,90.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Отклонения ВВП представляют собой средние процентные отклонения от докризисного тренда.

на непреходящее ощущение пониженных результатов экономической деятельности во многих странах и обеспокоенность по поводу «новой посредственности» (Lagarde, 2014, 2016). Она также может таить в себе разгадку разочарования существующими институтами и традиционными политическими партиями и растущей привлекательности протекционизма (Lipton, 2018).

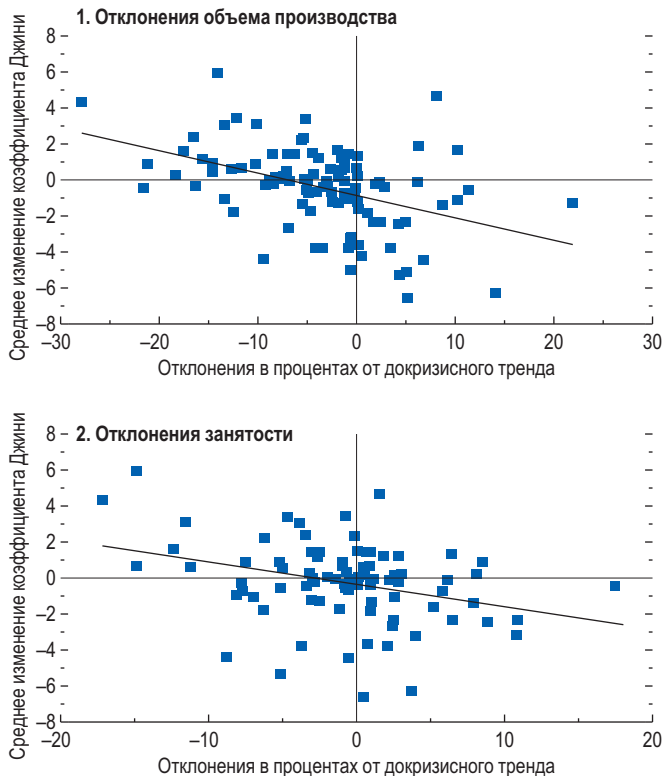
Объем производства остается ниже докризисных трендов более чем в 60 процентах стран

Отклонения от трендов, существовавших до 2009 года, оцениваются для двух широких выборок стран: страны, пережившие в 2007–2008 годах банковские кризисы (по определению Laeven and Valencia, 2013), и все прочие страны⁷. Согласно определению Левена и Валенсии, банковские кризисы в 2007–2008 годах произошли в 24 странах,

⁷Определение банковского кризиса в Laeven-Valencia (2013) основано на двух критериях: значительные финансовые затруднения (включая массовые изъятия банковских вкладов и ликвидации банков) и значительное вмешательство государства в банковскую систему (включая рекапитализацию, гарантии по обязательствам и национализацию).

Рисунок 2.2. Изменение неравенства после кризиса

В странах, понесших более значительные потери объема производства и занятости сразу после кризиса, отмечалось большее усиление неравенства доходов по сравнению с докризисным средним значением.



Источники: Стандартизованная база данных о неравенстве мировых доходов (Solt 2016); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Индекс Джини основан на доходах до уплаты налогов и трансфертах и изменяется от 0 до 100. Изменение индекса Джини рассчитывается как разность между его средними значениями за 2005–2008 годы и 2014–2015 годы. Движение слева направо по оси x указывает на менее отрицательные/более положительные средние отклонения от докризисного тренда в 2011–2013 годах.

18 из которых имели развитую экономику (см. перечень в приложении 2.2.А онлайн). Рисунок 2.3 содержит обзор распределения отклонений объема производства после кризиса от докризисных трендов, где отклонения представляют собой средние значения за 2015–2017 годы.

Среди 24 стран из группы переживших банковский кризис примерно 85 процентов по-прежнему показывают отрицательные отклонения от тренда, существовавшего до 2009 года, спустя десятилетие после кризиса 2008 года. В свете более ранних данных (см., например, Abiad et al., 2009; главу 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2009 года; Blanchard, Cerutti, and Summers, 2015) неудивительно, что страны в группе переживших банковский кризис

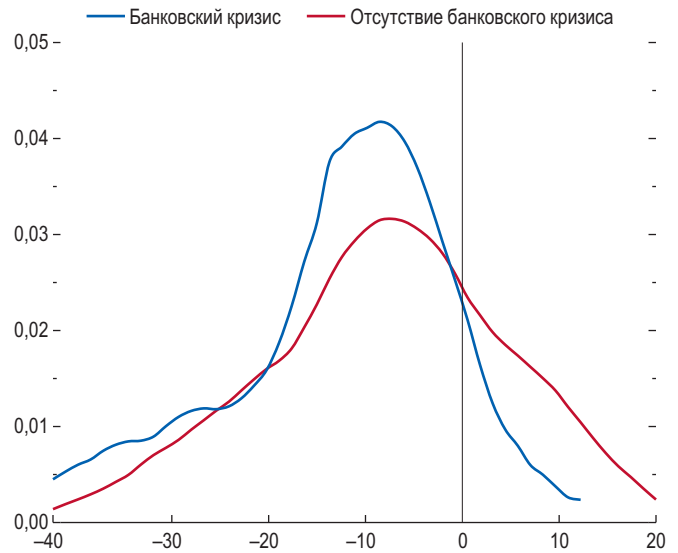
впоследствии испытывали долговременные потери. Как указывают Blanchard, Cerutti, and Summers (2015), рецессии, связанные с финансовыми кризисами, с большей вероятностью приводят к устойчивому замедлению производства относительно докризисных трендов. Важным механизмом является сокращение кредитного посредничества из-за сочетания факторов предложения и спроса (Bernanke, 2018). На стороне предложения ослабленные финансовые системы не могут обеспечивать кредит в той же мере, как до кризиса, а ужесточение регулирования после кризиса также способно оказать отрицательное воздействие на выдачу новых кредитов. Одновременно с нарушениями предложения ряд факторов может сдерживать спрос на кредиты. К их числу относятся ожидания слабого роста, ухудшившиеся балансы компаний и домашних хозяйств, снижающие качество залогов, и настоятельная необходимость восстановления чистых активов.

Однако рисунок 2.3 демонстрирует устойчивость потерь объема производства относительно докризисных трендов для нескольких стран, и не только тех стран, которые пережили банковский кризис в 2007–2008 годах (что согласуется с выводами Cerra and Saxena, 2017 и Aslam et al. (работа готовится к публикации), которые связывают устойчивые потери с большинством рецессий, а не только со спадами, сопровождающимися финансовыми кризисами). В группе, не испытавшей банковский кризис в 2007–2008 годах, объем производства остается ниже докризисных трендов примерно в 60 процентах стран. Возможным каналом, сказавшимся на этой группе, который будет рассматриваться далее в настоящей главе, является ослабление внешнего спроса со стороны торговых партнеров, пострадавших от банковских кризисов, которое внесло вклад в снижение инвестиций и связанный с этим недостаток капитала (см. также Candelon et al., 2018).

Разбивка выборки на страны с развитой экономикой, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны с низкими доходами показывает, что отклонения объема производства, как правило, велики во всех группах (рис. 2.4). Отклонения объема производства относительно лучше сбалансированы по приросту и потерям для развивающихся стран с низкими доходами, экспортирующих небиржевые товары (диверсифицированный экспорт), и стран с формирующимся рынком, чем для двух других групп. В целом больший разброс в отклонениях объема производства среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с низкими доходами по сравнению со странами с развитой экономикой может отражать многообразие сил, воздействующих на их процессы роста, включая динамику цен на биржевые товары, экспортные связи с Китаем

Рисунок 2.3. Отклонения объема производства после кризиса от докризисного тренда, 2015–2017 годы (Плотность ядра)

Потери объема производства устойчивы для множества стран, а не только для стран, переживших системный банковский кризис в 2007–2008 годах.



Источники: Laeven and Valencia (2013); расчеты персонала МВФ. Примечание. Распределение средних процентных отклонений от докризисного тренда, 2015–2017 годы. См. перечень стран, которые пережили банковский кризис, в таблице 2.2.1 приложения онлайн.

и получение внешних инвестиций из Китая (см. также Aslam et al., работа готовится к публикации).

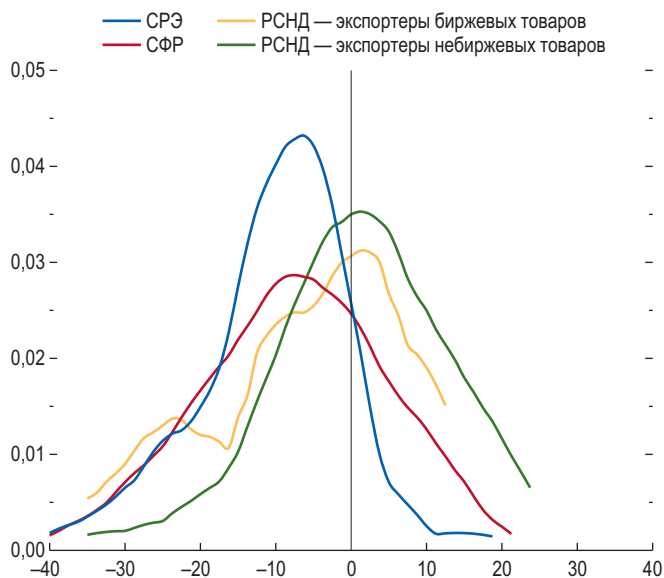
Непосредственные причины: вялые инвестиции, замедленный рост капитала и совокупной факторной производительности

Устойчивость отклонений объема производства указывает на сдвиги в факторах производства на стороне предложения. Как видно из рис. 2.2.3 приложения онлайн, в отклонениях объема производства на одного работника прослеживаются закономерности, сходные с отклонениями совокупного объема производства, и это означает, что изменениями в затратах труда невозможно объяснить основную массу наблюдаемых отклонений объема производства⁸. Это сходство указывает на сдвиги в других факторах производства, связанные, например, с ослаблением совокупных

⁸ Тем не менее, как указывается во вставке 2.1, показатели экономической деятельности после кризиса, по-видимому, оказали воздействие на решения о миграции и рождении детей, с сопутствующими последствиями для будущей рабочей силы.

Рисунок 2.4. Отклонения объема производства после кризиса от докризисного тренда по группам стран, 2015–2017 годы
(Плотность ядра)

Отклонения объема производства после кризиса обычно велики для стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с низкими доходами, при этом развивающиеся страны с низкими доходами, экспортирующие небиржевые товары, и страны с формирующимся рынком имеют относительно более сбалансированные приросты и потери, чем две другие группы.



Источники: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Распределение средних процентных отклонений от докризисного тренда, 2015–2017 годы. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; РСНД = развивающиеся страны с низкими доходами. См. группы стран в приложении 2.1 онлайн.

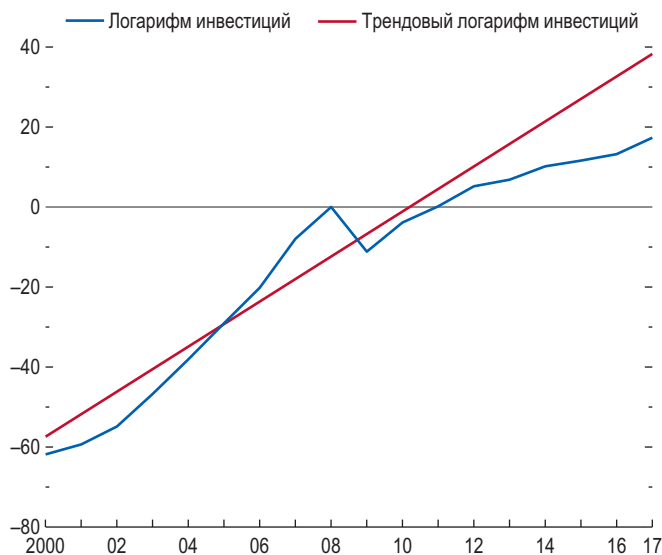
инвестиций, как отмечалось в главе 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года⁹.

Недополучение инвестиций, возможно, стало результатом отсутствия доступа к кредиту после кризиса или низких ожиданий в отношении будущего роста и прибыльности (последняя версия второй концепции 1930-х годов о длительной стагнации — см. обсуждение в работе Summers 2016; см. также Kozlowski, Veldkamp and Venkateswaran 2017). Аналогичный расчет для объема производства, рассмотренный ранее в настоящей главе, указывает на недостаток инвестиций относительно докризисных трендов. На рис. 2.5 показано среднее для всех

⁹Важным исключением является Китай. Его доля инвестиций в ВВП увеличилась с уровня ниже 40 процентов в докризисные годы почти до 50 процентов после кризиса за счет подогреваемого кредитом расширения инфраструктуры, жилой и коммерческой недвижимости и корпоративных капиталовложений.

Рисунок 2.5. Отклонения инвестиций после кризиса от докризисного тренда: средняя траектория
(В процентах)

Инвестиции опустились ниже докризисного тренда и отклонились еще больше в 2012 году. К 2017 году инвестиции оказались в среднем примерно на 25 процентов ниже докризисного тренда.



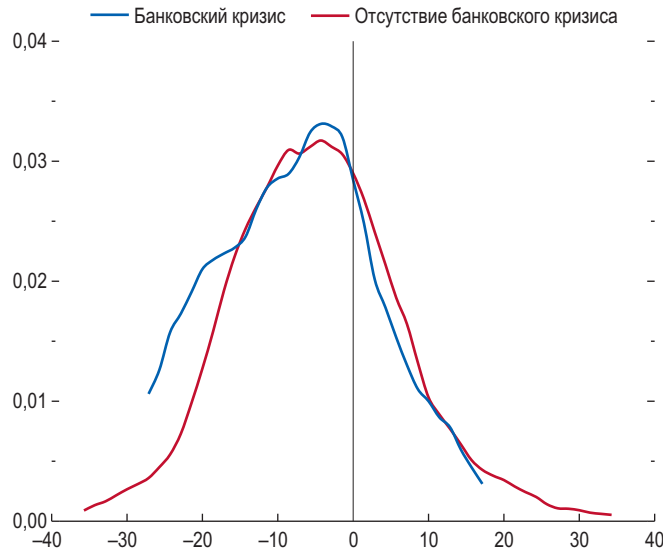
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Логарифм инвестиций 2008 года нормализован до нуля.

стран значение отклонений относительно докризисных трендов. К 2017 году инвестиции в среднем были примерно на 25 процентов ниже докризисного тренда.

Двумя важными последствиями вялых инвестиций, которые могут таить в себе разгадку причины столь медленного восстановления экономики, являются недостаток основных фондов и, в тех случаях, когда технологии включены в оборудование, замедление внедрения технологий. Для того чтобы это увидеть, полезно разложить отклонения в объеме производства на одного работника от докризисных трендов на отклонения в основных фондах на одного работника и отклонения остаточной СФП. Но следует сделать оговорку, что, хотя СФП в принципе отражает как технологии, так и эффективность объединения ресурсов, на практике она также отражает ошибку измерения в факторах производства и изменения в использовании мощностей. Результаты стандартных методов учета факторов экономического роста (рассматриваемые в приложении 2.2.В онлайн и подытоженные на рис. 2.6) указывают на наличие значительных недостатков капитала относительно докризисных трендов. Почти 80 процентов стран, переживших в 2007–2008 годах банковский кризис,

Рисунок 2.6. Отклонения основных фондов после кризиса от докризисного тренда, 2015–2017 годы
(Плотность ядра)

Почти 80 процентов стран, переживших банковский кризис в 2007–2008 годах, испытали недостаток капитала относительно докризисного тренда. Среди стран, не испытавших банковского кризиса в 2007–2008 годах, примерно 65 процентов, по-видимому, имеют основные фонды ниже докризисного тренда.



Источники: Laeven and Valencia (2013); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Распределение средних процентных отклонений от докризисного тренда, 2015–2017 годы. См. перечень стран, переживших банковский кризис, в таблице 2.2.1 приложения онлайн.

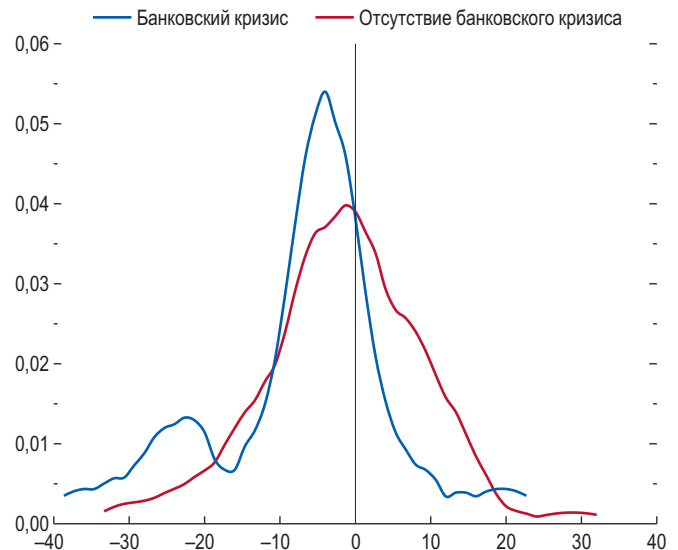
испытывают недостаток капитала по сравнению с докризисными трендами. Среди стран, избежавших в 2007–2008 годах банковского кризиса, основные фонды на уровне примерно 65 процентов кажутся ниже, чем могли бы быть, если бы накопление капитала шло по экстраполированной докризисной трендовой траектории¹⁰. На уровне секторов эти дефициты капитала широко распространены, простираясь за пределы строительного сектора, который подвергся необходимой корректировке после докризисного бума (рис. 2.2.5 приложения онлайн).

Вторым возможным следствием вялых инвестиций является медленное внедрение технологий — в тех случаях, когда новые технологии включены в оборудование. Метод учета факторов экономического роста приписывает существенную роль остаточному компоненту (СФП) отклонений

¹⁰В приложении 2.2.В онлайн показано, что распределения отклонений основных фондов в этих двух группах в статистическом смысле неотличимы, в то время как для объема производства и совокупной факторной производительности они различаются.

Рисунок 2.7. Отклонения совокупной факторной производительности после кризиса от докризисного тренда, 2015–2017 годы
(Плотность ядра)

Оценки отклонений в СФП от докризисного тренда соответствуют данным о широко распространенном замедлении роста СФП после кризиса. Этими отклонениями СФП объясняется почти 80 процентов отклонений объема производства на одного работника для обеих групп стран, то есть для переживших банковский кризис в 2007–2008 годах и тех, которые от него не пострадали.



Источники: Laeven and Valencia (2013); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Распределение средних процентных отклонений от докризисного тренда, 2015–2017 годы. СФП = совокупная факторная производительность. См. перечень стран, которые пережили банковский кризис, в таблице 2.2.1 приложения онлайн.

от докризисного тренда в объеме производства на одного работника, когда во внимание принимается влияние отклонений в капитале на одного работника (рис. 2.7). Эти оценки отклонений в СФП от докризисных трендов соответствуют данным о широко распространенном после кризиса замедлении темпов роста СФП, рассматриваемом в работе Adler et al. (2017). Как видно из таблицы 2.1, медианная доля отклонений объема производства на одного работника, объясняемая отклонениями СФП, близка к 80 процентам для обеих групп стран. Хотя данные указывают на важность отклонений СФП при объяснении отклонений объема производства на одного работника, данные межстранового анализа не позволяют выполнить дальнейшую разбивку отклонений СФП на обусловленные вялыми инвестициями и связанные со снижением эффективности или иными факторами, не относящимися к инвестициям.

Таблица 2.1. Отклонения совокупной факторной производительности объясняют большую долю отклонений объема производства на одного работника
(В процентах)

Медианная доля отклонений ВВП, объясняемых отклонением ВВП на одного работника, 2015–2017 годы	
Страны без банковского кризиса в 2007–2008 годах	70,4
Страны с банковским кризисом в 2007–2008 годах	80,5
Медианная доля отклонений ВВП на одного работника, объясняемых совокупной факторной производительностью, 2015–2017 годы	
Страны без банковского кризиса в 2007–2008 годах	79,3
Страны с банковским кризисом в 2007–2008 годах	78,2

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. См. перечень стран, которые пережили банковский кризис, в таблице 2.2.1 приложения онлайн.

Замедление темпов внедрения технологий

Оценки отклонений СФП указывают на то, что скорость внедрения технологий (и, соответственно, скорость обновления основных фондов за счет включения технологий) после кризиса могла замедлиться. Тем не менее, как отмечалось выше, СФП не является идеальной представительной переменной для скорости внедрения технологий. Более ясную картину дает исследование переменных, напрямую связанных с инновациями и внедрением технологий. Межстрановые данные о главном инновационном ресурсе — расходах на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) — указывают на то, что страны с потерями объема производства выше медианного значения отмечают более медленное увеличение долей НИОКР в ВВП. Это особенно заметно среди стран с развитой экономикой (рис. 2.8).

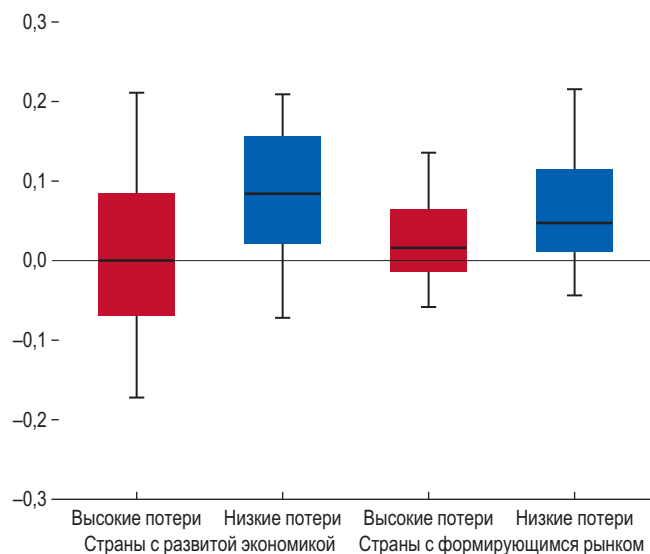
Дополнительное подтверждение замедления инноваций и внедрения технологий среди стран, сильнее пораженных кризисом, можно увидеть на примере с промышленными роботами — поддающейся наблюдению и вызывающей много разговоров категорией средств автоматизации, которые, как ожидается, будут заменять человеческий труд во все возрастающем круге задач. (Во вставке 2.2 исследуется воздействие промышленных роботов на занятость после кризиса)¹¹.

Изучение данных о промышленных роботах (рис. 2.9) указывает на то, что среднее изменение плотности — измеряемое как поставки роботов на тысячу отработанных часов — в период после

¹¹Как указано в приложении 2.3.А онлайн, для исследования распространения технологий автоматизации после кризиса используются данные Международной федерации робототехники, которая собирает информацию о поставках роботов по всему миру. Эти данные представлены на уровне отраслей для 75 стран начиная с 2004 года (для некоторых стран имеются данные начиная с 1993 года).

Рисунок 2.8. Изменения в расходах на НИОКР, по потерям объема производства и группам стран
(В процентах ВВП)

Страны с потерями объема производства выше медианы зафиксировали замедление увеличения долей расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) в ВВП. Это было особенно заметно в странах с развитой экономикой.



Источники: Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Столбики обозначают разницу в средних значениях между 2014–2016 годами и 2011–2013 годами. На гистограмме показан межквартильный диапазон, а линии отображают меньшее значение из максимума (минимума) и диапазона верхнего (нижнего) квартиля, увеличенного/уменьшенного в 1,5 раза. Высокие (низкие) потери указывают на потери в объеме производства относительно докризисного тренда, рассчитанные в приложении 2.2.В онлайн, выше (ниже) медианного уровня.

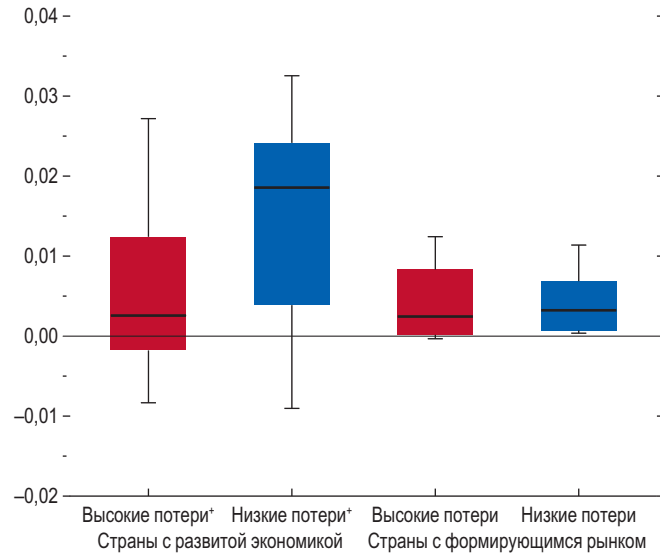
кризиса было выше в странах, которые имели более низкие потери объема производства после кризиса.

Как и в случае с общим показателем инноваций (расходами на НИОКР), разрыв в изменениях плотности роботов между странами с высокими и низкими потерями объема производства выше среди стран с развитой экономикой, чем среди стран с формирующимся рынком. В рамках общего замедления инвестиций в послекризисный период внедрение роботов в странах, сильнее затронутых кризисом, могло подвергнуться более негативному воздействию¹². Этот эффект «подавления инвестиций»,

¹²Хотя в этих корреляциях, возможно, и присутствует элемент обратной причинно-следственной связи (снижение инвестиций в роботов внесло вклад в увеличение потерь объема производства), эмпирически размах инвестиций в роботов по сравнению с объемом производства обрабатывающей промышленности в США, например, указывает на то, что воздействие инвестиций в роботов на объем производства обрабатывающей промышленности, как и на сово-

Рисунок 2.9. Средние изменения в плотности роботов, по потерям объема производства и группам стран, 2010–2014 годы
(Поставки роботов на 1000 отработанных часов)

Разрыв изменений в плотности роботов между странами с высокими и низкими потерями среди стран с развитой экономикой выше, чем среди стран с формирующимся рынком.



Источники: Международная федерация робототехники; Всемирная база данных о затратах и выпуске; расчеты персонала МФВ.
Примечание. Плотность роботов определяется как поставки роботов/количество отработанных часов. На гистограмме показан межквартильный диапазон, а линии отображают меньшее значение из максимума (минимума) и диапазона верхнего (нижнего) квартиля, увеличенного/уменьшенного в 1,5 раза. Высокие (низкие) потери указывают на потери в объеме производства относительно докризисного тренда, рассчитанные в приложении 2.2. В онлайн, выше (ниже) медианного уровня.
* обозначает различия в медианах между выборками с высокими и низкими потерями среди стран с развитой экономикой со статистической значимостью на уровне 10 процентов. См. дополнительные сведения о данных и оценке в приложении 2.3 онлайн и таблице 2.3.2 данного приложения.

по-видимому, с избытком нейтрализует любую тенденцию проводить автоматизацию вместо найма безработных работников¹³.

купный объем производства, невелико. Опираясь на данные Бюро экономического анализа США, Международная федерация робототехники (источник данных о роботах, используемый в настоящем анализе) сообщает, что стоимость поставок промышленных роботов в США как доля в валовом объеме производства обрабатывающей промышленности США находилась в диапазоне от 0,016 процента в 2002 году до 0,027 процента в 2016 году.

¹³Анализ на уровне отрасли и страны (приложение 2.3.В онлайн) подтверждает этот вывод. Отрасли в странах с развитой экономикой, которые понесли относительно более высокие потери инвестиций и СФП во время кризиса, характеризовались более медленным распространением роботов.

Основы политики, показатели и динамика объема производства после кризиса

Большое количество стран зафиксировало потери объема производства по сравнению с докризисными трендами, но опыт отдельных стран после кризиса различался. Отчасти этот разброс может отражать различия в характере шока на уровне отдельных стран. Некоторые подверглись серьезным банковским кризисам на волне глобальной финансовой паники, в то время как другие пострадали в основном из-за своих торговых и финансовых связей с первой категорией стран. Но исходные условия развития вплоть до краха 2008 года, меры политики, принятые сразу после кризиса, и структурные аспекты также могли способствовать образованию послекризисных различий в динамике объема производства, — вначале повлияв на уязвимость стран к разрушительным силам, высвобожденным финансовым крахом 2008 года, а затем воздействуя на понесенный ими ущерб и их способность к восстановлению.

Выявление причин того, почему страны реагировали по-разному, может подвести к важным выводам о наиболее эффективных ответных мерах политики. Этот анализ также может определить меры, способные помочь в ограничении ущерба и облегчить восстановление при будущих спадах экономической активности.

Эмпирический метод

В предыдущем разделе отмечался долговременный характер потерь объема производства, с сильной корреляцией между отклонениями ВВП в 2011–2013 годах и 2015–2017 годах. Поэтому понимание источников различий в динамике объема производства в 2011–2013 годах может дать представление о закономерностях динамики производства, наблюдавшихся в 2015–2017 годах.

Как объясняется в приложении 2.2.С онлайн, эмпирический метод оценивает структурные регрессии, сходные с регрессиями в других работах, в которых исследовались различные аспекты межстрановых различий в воздействии глобального финансового кризиса (Blanchard, Faruqee, and Das, 2010; Claessens et al., 2010; Lane and Milesi-Ferretti, 2010, 2014; Giannone, Lenza, and Reichlin, 2011; Berkmen et al., 2012; Tsangarides, 2012; Cerra, Panizza, and Saxena, 2013). Метод опирается на главу 4 октябрьского выпуска ПРМЭ 2009 года, в которой исследовались факторы, определившие среднесрочные потери объема производства после финансовых кризисов в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в 1970–2002 годах (см. также Abiad et al., 2009).

Характер шока имеет значение

Несмотря на то что финансовый кризис 2008 года зародился в США и Европе, он оказал глобальное макроэкономическое воздействие. К настоящему времени источники кризиса хорошо освещены в литературе¹⁴. В большинстве исследований упоминается четыре аспекта. Во-первых, обильная глобальная ликвидность сделала возможным бум кредитования в США, Соединенном Королевстве, зоне евро и Центральной и Восточной Европе до 2008 года. Как отмечалось в главе 2 октябрьского выпуска *Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности* (ДГФС) 2018 года, кредитная экспансия распространялась через сложные связи между традиционными банками и небанковскими финансовыми организациями, находящимися за пределами периметра регулирования. Во-вторых, когда в 2006–2007 годах пошла волна пересмотров ставок по ипотечным кредитам США с корректируемой ставкой и непервоклассным заемщикам стало трудно продолжать выплачивать или рефинансировать свои кредиты, рынок жилой недвижимости США во многих штатах начал сворачиваться беспрецедентным образом, синхронно. В-третьих, в отличие от краха рынка непервоклассных ипотечных кредитов конца 1990-х годов, который затронул в основном организаторов кредитования, в 2007–2008 годах финансовые потери усилились ввиду плохо контролируемой практики секьюритизации непервоклассных кредитов в сложные финансовые продукты, которые стало невозможно оценивать на сужающемся рынке. В-четвертых, ужесточение мировых финансовых условий в 2007–2008 годах приблизило конец бума кредитования в зоне евро, Соединенном Королевстве, Центральной и Восточной Европе, породив волну дефолтов со стороны перегруженных долгами застройщиков и домашних хозяйств, неспособных пролонгировать свои кредиты, что создало дополнительную нагрузку на балансы европейских банков, уже пойманых в паутину потерь по непервоклассным ипотечным кредитам США. В зоне евро вскоре сформировалась пагубная связь между банками и суверенными структурами: предоставление экстренной государственной финансовой помощи и гарантий банкам, находящимся в критической ситуации, серьезно подорвало устойчивость государственного долга в некоторых странах; в других слабые бюджетные позиции и расширение спредов по государственным обязательствам поставили под удар банки с большими авуарами в форме суверенных ценных бумаг.

В странах, переживших в 2007–2008 годах банковские кризисы, утрата услуг финансового посредничества и уменьшившиеся объемы кредитования закономерно имели серьезные последствия

¹⁴См., например, Obstfeld and Rogoff, 2009; Sorkin, 2009; Lewis, 2010; Lowenstein, 2010; Rajan, 2010; Blinder, 2013; Paulson, 2013; Geithner, 2014; Bernanke, 2015; Bayoumi, 2017; Toloui, 2018.

для экономической активности. Связанные с этим банкротства компаний и сокращение занятости подорвали способность заемщиков обслуживать свои кредиты, что рикошетом ударило по банковским балансам, заставляя банки еще больше урезать кредитование, и усилило сокращение объема производства¹⁵. Анализ указывает на то, что страны, пережившие банковские кризисы, понесли в 2011–2013 годах потери объема производства относительно докризисного тренда в среднем на 4 процентных пункта выше, чем те страны, которые не столкнулись с банковскими кризисами в 2007–2008 годах. (Таблица 2.2.5 приложения онлайн; таблица 2.2 содержит обзор направлений воздействия различных факторов.)

Макроэкономические дисбалансы и финансовые факторы

Вне зависимости от того, испытала ли страна в 2007–2008 годах банковский кризис, ужесточение финансовых условий после кризиса высветило ведущую роль финансовых факторов уязвимости, существовавших до кризиса, во влиянии на динамику объема производства после кризиса. Это влияние в целом проявляется в различиях динамики объема производства как функции от исходных макроэкономических и финансовых дисбалансов. Оно также усматривается в роли таких специфических факторов, как темпы роста кредита до кризиса.

Полезным сводным статистическим показателем макроэкономических дисбалансов является разрыв между фактическим сальдо счета текущих операций и его уровнем, соответствующим среднесрочным экономическим детерминантам (который можно рассматривать как оценку в реальном времени дисбалансов, возникающих в результате несоразмерности частных и государственных сбережений и инвестиций (см. Lee et al., 2008; Lane and Milesi-Ferretti, 2010)). Результаты указывают на то, что страны, имевшие при вхождении в кризис сальдо счета текущих операций слабее уровня, соответствующего экономическим детерминантам, понесли более значительные потери объема производства относительно докризисных трендов (таблица 2.2.5 приложения онлайн; таблица 2.2). Это может отчасти отражать более жесткую корректировку, которую вынуждены были провести страны с более высокими избыточными дефицитами до кризиса.

¹⁵Авторы Gertler and Gilchrist (2018) исследуют относительные вклады дезорганизации банковской деятельности и балансов домашних хозяйств в снижение занятости в США во время Великой рецессии. Они приходят к выводу, что дезорганизация банковской деятельности является ключевым фактором, определившим общее сокращение занятости в США, тогда как прочность балансов домашних хозяйств относительно более значима при объяснении различий между регионами.

Таблица 2.2. Воздействие докризисных условий на отклонения ВВП в 2011–2013 годах от докризисного тренда

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Все страны		СРЭ		СФР	
Рост внутреннего кредита	—**	—***	—***	—***	—***	—**
Подверженность спроса риску со стороны СРЭ	—***	—	+	+	—	—
Подверженность спроса риску со стороны Китая	+	+	+	+	+	+
Открытость финансовой сферы	—*	—	—	—	—	—
Сальдо СТО	+		+		—	
Разрыв СТО		+		+		+
Доля обрабатывающей промышленности в ВВП	+		+		+	
Трудность увольнения	—**		—*		—**	
Изменение долга СГУ до кризиса	—***		—***		—***	
Условная переменная привязки де-факто	—**		—**		—	
Банковский кризис	—**	—				

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. + обозначает положительное воздействие, — обозначает отрицательное воздействие. Докризисные условия взяты как средние за 2005–2008 годы. Результаты в столбцах (1) и (2) представлены в таблице 2.2.5 приложения онлайн. Результаты в столбцах (3)–(6) представлены в таблице 2.2.7 приложения онлайн. СРЭ = страны с развитой экономикой; СТО = счет текущих операций; разрыв СТО = избыточное внешнее сальдо, Lee et al. (2008); СФР = страны с формирующимся рынком; СГУ = сектор государственного управления.

*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1.

Кроме того, страны с большей зависимостью от кредита (те, в которых кредит в преддверии кризиса рос более быстрыми темпами) потерпели больший ущерб в условиях ужесточения финансовых условий.

Структура рынка труда

Некоторые страны реагируют более гибко, чем другие, когда необходимо переместить работников при угрозе шоков. Надежность законодательства о защите занятости — обеспечиваемый им баланс между защищенностью для работников и гибкостью для компаний — оказывает важнейшее влияние на решения компаний о найме новых работников. Данные указывают на то, что страны, в которых компаниям было сложнее расторгнуть трудовые договоры (что представлено индексом легкости увольнения, составляемым Центром бизнес-исследований (ЦБИ) в Кембриджском университете), после кризиса понесли более значительные потери объема производства относительно докризисных трендов (таблица 2.2)¹⁶. Это может означать нежелание

¹⁶Индекс ЦБИ Кембриджского университета (Adams, Bishop, and Deakin, 2016) основан на среднем значении девяти специализированных показателей процедур увольнения, составляемых путем применения методологии лексиметрического кодирования к трудовому законодательству на уровне страны. Здесь этот индекс используется потому, что он имеет более широкий страновой охват, чем индексы степени защиты занятости Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Индекс хорошо коррелирует с показателями ОЭСР для стран, входящих в индексы ОЭСР, а также с рядовым показателем текущей кадры и динамизма рынка труда (вероятность вхождения в состав рабочей силы и выхода из него), который можно составить для ограниченного круга стран согласно Elsby, Højbjørn, and Sahin (2013), как изложено в приложении 2.2.С онлайн.

компаний на этапе восстановления после кризиса расширять операционную деятельность и связывать себя дорогостоящими контрактами в странах, в которых последующий выход из договорных отношений вызовет больше затруднений.

Вторичные эффекты

Результаты в таблице 2.2 также соответствуют вторичным эффектам через торговлю. Если учитывать эффект банковских кризисов, страны, в которых спрос относительно более подвержен риску со стороны стран с развитой экономикой, понесли впоследствии более крупные потери объема производства.

Величина валового внешнего финансового риска выступила как еще один важнейший канал, через который финансовые трудности из ослабленного ядра стран с развитой экономикой перешли в остальную часть мировой экономики. Страны, более интегрированные в мировые финансовые рынки (что представлено более высокими долями внешних активов и обязательств относительно ВВП), испытали более сильные отклонения от докризисного тренда¹⁷. Это может отчасти отражать сокращение мировой банковской деятельности после кризиса.

¹⁷Это согласуется с Perri and Quadri (2018), которые разрабатывают модель синхронных спадов мировой экономики, происходящих из трансграничной передачи воздействия дефицитов ликвидности на высокоинтегрированных рынках капитала. Обширные трансграничные финансовые связи — особенно среди стран с развитой экономикой — накануне кризиса не имели прецедентов и могли усугубить уязвимость стран. См. также главу 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2009 года, в которой отражается роль международных связей в передаче финансовых трудностей через границы.

Среди стран, которые в 2007–2008 годах не подверглись банковскому кризису, наблюдается сходная модель отклонений в инвестициях после кризиса (таблица 2.2.6 приложения онлайн). В частности, страны, имевшие более сильные торговые связи со странами с развитой экономикой, входящими в кризис, испытали более значительные отклонения в инвестициях в 2011–2013 годах относительно докризисных трендов. Этот вывод согласуется с приведенными ранее (рис. 2.6) данными о том, что устойчивая нехватка капитала наблюдалась и в странах, не подвергшихся банковскому кризису в 2007–2008 годах.

Важное нейтрализующее влияние на слабый спрос со стороны стран с развитой экономикой в этот период оказывал спрос из Китая. Исползованный Китаем в 2008–2011 годах бюджетный стимул в размере 4 трлн юаней (почти 10 процентов ВВП 2008 года) поддержал крупные проекты по развитию инфраструктуры в масштабах всей страны и строительство социального жилья, оказав, соответственно, благотворное воздействие на экспорт биржевых товаров и тяжелой техники (Ahuja and Naba, 2012). Результаты в таблице 2.2. приложения онлайн (подытоженные в таблице 2.2) с разбивкой на страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком указывают на то, что страны, структура экспорта которых до кризиса была более зависима от Китая, впоследствии в большей мере выиграли от более высокой зависимости от внутреннего спроса Китая (измеряемой как доля спроса стран — партнеров по торговле, приходящаяся на Китай), особенно среди стран с формирующимся рынком.

Меры и основы политики до кризиса

Возникновение банковских кризисов в 2007–2008 годах стало одним из основных факторов, определивших последующие потери. Таким образом, структуры регулирования и надзора, возможно, сыграли упреждающую роль в том, что касается влияния на последующий ущерб. Индекс банковского регулирования, составленный Barth, Caprio, and Levine (2013), иллюстрирует эту зависимость. Конкретнее, более строгие ограничения в 2006 году способности банков осуществлять андеррайтинг и выступать в качестве брокеров и дилеров по ценным бумагам; предлагать продукты взаимных фондов; участвовать в страховом андеррайтинге, инвестициях в недвижимость, застройке и управлении недвижимостью ассоциируется с более низкой вероятностью банковского кризиса в 2007–2008 годах (рис. 2.10)¹⁸. Однако индекс измеряет степень ограничения лишь отдельных аспектов банковской деятельности. Прочие аспекты (например, строгость требований

к капиталу, фондированию и ликвидности; смежный подход органов надзора к стресс-тестированию банковских балансов; общая интенсивность мониторинга финансового сектора; проницаемость периметра регулирования и возможности для арбитража в сфере регулирования), по-видимому, также сыграли свою роль.

В целом первоначальное пространство для проведения политики, доступное перед кризисом, может повлиять на степень последующего сокращения активности (Blanchard, Dell’Ariccia, and Mauro, 2010; Jordà, Schularick, and Taylor, 2016; Romer and Romer, 2018). В частности, в эпизоде 2008 года страны с менее значительными увеличениями долга сектора государственного управления в 2005–2008 годах испытали меньшие потери относительно трендов (таблица 2.2). Страны с меньшими потребностями государственного сектора в заимствованиях, сталкиваясь с кризисом, по-видимому, сразу же после кризиса имеют больше возможностей проводить бюджетную политику, направленную на поддержку спроса.

Основы политики также представляются значимыми для показателей объема производства после кризиса. Гибкость обменного курса ассоциируется с меньшим ущербом, что указывает на буферную роль номинальных обменных курсов (таблица 2.2). Этот вывод может отчасти отражать трудности, испытанные некоторыми странами зоны евро. В этих странах отсутствие независимого номинального обменного курса наряду с бюджетной напряженностью и отсутствием единого для зоны банковского союза и механизма бюджетной поддержки означало, что бремя корректировки после кризиса целиком пришлось на внутренние цены и объем производства.

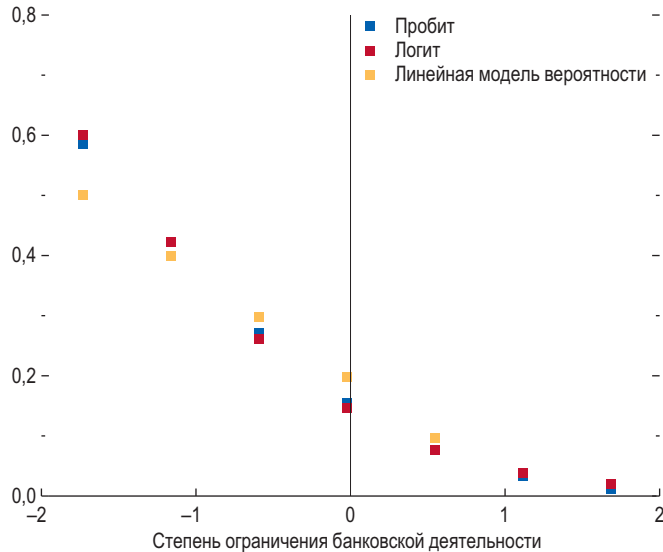
Медианное сокращение объема производства для зоны евро оказалось заметно больше, чем для других стран с развитой экономикой, в 2011–2013 годах (рис. 2.11), включающих интенсивную фазу кризиса суверенного долга, вывод депозитов из переживающих трудности стран зоны евро и финансовую фрагментацию в зоне евро (см. IMF, 2012, 2013a). Разница в потерях в 2015–2017 годах увеличилась, указывая на более слабое восстановление по сравнению с другими странами с развитой экономикой. Расхождение может отчасти отражать ограниченность рычагов политики, доступных в пределах валютного союза для адаптации к асимметричным шокам, различия в скорости восстановления финансового сектора (как отмечается во вставке 2.3) — несмотря на значительный прогресс на пути к созданию банковского союза и Европейского механизма стабильности для урегулирования кризисов — оставшиеся проблемы в архитектуре зоны евро¹⁹.

¹⁸Показанная здесь взаимосвязь остается устойчивой, если учесть ряд прочих факторов, влияющих на вероятность банковского кризиса (таблица 2.2.4 приложения онлайн).

¹⁹Thomsen (2017); Arnold et al. (2018); Berger, Dell’Ariccia, and Obstfeld (2018) рассматривают реформы, реализуемые с целью укрепления архитектуры зоны евро, и оставшиеся шаги для завершения создания банковского и бюджетного союза.

Рисунок 2.10. Вероятность банковского кризиса
(Вероятность)

Более строгие ограничения в 2006 году для способности банков осуществлять андеррайтинг ценных бумаг и выступать в качестве брокеров и дилеров; предлагать продукты взаимных фондов; участвовать в страховом андеррайтинге, инвестициях в недвижимость, застройке и управлении недвижимостью ассоциируются с более низкой вероятностью банковского кризиса в 2007–2008 годах.



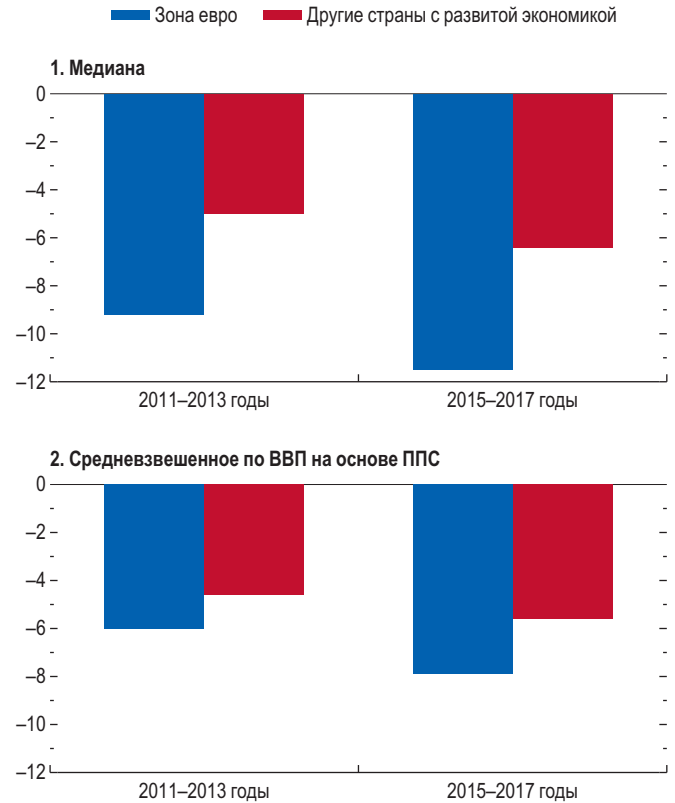
Источники: Barth, Caprio, and Levibe (2013); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Движение слева направо по оси x указывает на ужесточение ограничений банковской деятельности. Рисунок основан на таблице 2.2.3 приложения онлайн.

Исключительные меры, принятые после кризиса

Несколько стран приняло беспрецедентные и исключительные меры политики для поддержки своей экономики после финансового кризиса 2008 года. Во многих случаях, особенно среди стран с развитой экономикой, сильнее всех затронутых кризисом, эти меры включали 1) меры денежно-кредитной политики центрального банка (нетрадиционная поддержка денежно-кредитной политики путем покупки активов в условиях, когда директивные ставки приблизились к своим эффективным нижним пределам; предоставление ликвидности отдельным сегментам кредитных рынков через целевые линии центрального банка); 2) дискреционный бюджетный стимул и 3) операции финансового сектора — стресс-тесты банковских балансов, государственные гарантии по обязательствам банковского сектора, покупка проблемных активов у банков и вливания капитала. Центральные банки также открыли специальные двусторонние своп-линии для поддержки валютной ликвидности в юрисдикциях за пределами внутренних рынков.

Рисунок 2.11. Отклонения зоны евро и других стран с развитой экономикой после кризиса
(В процентах)

Медианные и средневзвешенные по ВВП на основе ППС значения потерь объема производства для стран зоны евро выше, чем для других стран с развитой экономикой.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Другие страны с развитой экономикой — это страны с развитой экономикой, не входящие в зону евро. ППС = паритет покупательной способности.

Меры денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, в частности, отражали значительное изменение в подходе к смягчению денежно-кредитной политики — потребовавшееся в ряде случаев с связи с быстрым сокращением центральными банками директивных ставок до эффективных нижних пределов во время кризиса (Bernanke 2017). Конкретный набор инструментов в каждом отдельном случае различался, но, как правило, включал сочетание количественного смягчения (масштабное расширение балансов за счет покупок главным образом государственных облигаций, обеспеченных ипотекой ценных бумаг и корпоративных облигаций), заявления о намерениях, обусловленных ситуацией (с указанием конкретных уровней

Таблица 2.3. Поддержка финансового сектора и дискреционный бюджетный стимул в странах Группы 20-ти (В процентах ВВП)

1. Общая поддержка для финансового сектора (на февраль 2009 года)						
	Вливание капитала	Покупка активов, кредиты Казначейства	Поддержка центрального банка с участием Казначейства	Предоставление ликвидности центральным банком	Гарантии	Итого
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(A+B+C+D+E)
Среднее по G20 (взвешенное по ВВП на основе ППС)	2,0	3,3	1,0	9,2	14,3	29,8
Страны с развитой экономикой	2,9	5,0	1,2	12,9	21,3	43,3
Страны Европы с развитой экономикой	2,4	3,6	2,1	1,0	19,5	28,6
Страны с формирующимся рынком	0,3	0,1	0,3	1,8	0,2	2,7

2. Связанный с кризисом дискреционный бюджетный стимул в странах Группы 20-ти (на октябрь 2010 года)			
	2009	2010	2011
Среднее по G20	2,1	2,1	1,1
Страны с развитой экономикой	1,9	2,1	1,2
Страны с формирующимся рынком	2,4	2,0	0,9

Источники: IMF (2009); база данных о вмешательстве государства Департамента по бюджетным вопросам и Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ; глава 1 ноябрьского выпуска *Бюджетного вестника* 2010 года.

Примечание. Панель 1 рассчитана на основе статистики стран, первоначально опубликованной в IMF (2009). Данные о гарантиях для Австралии основаны на Schwartz and Tan (2016). На панели 1 расчеты для Группы 20-ти не включают Мексику и ЮАР. G20 = Группа 20-ти.

безработицы и инфляции в качестве условий для повышения ставок), отрицательные процентные ставки (взимание с коммерческих банков штрафа за хранение избыточных резервов в центральном банке) и контроль кривой доходности (таргетирование доходностей государственных облигаций с более длинными сроками погашения через покупки центральным банком).

Оценки воздействия проводимого центральными банками стран с развитой экономикой количественного смягчения на процентные ставки и финансовые условия различаются (Gagnon, 2016). В целом считается, что положительное воздействие мер на внутренний объем производства в странах с развитой экономикой и импорт из стран — партнеров по торговле перевесило отрицательные эффекты в других странах, возникшие в результате усиления притоков капитала и давления в сторону укрепления валюты (IMF, 2014). В более широком контексте количественное смягчение также, возможно, помогло стабилизировать экономическую активность за счет сокращения хвостового риска пагубного снижения цен на активы. Тем не менее, эти меры стали предметом споров, причем директивные органы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран периодически высказывали обеспокоенность неблагоприятными вторичными эффектами от нетрадиционного подхода к денежно-кредитной политике центральных банков в странах с развитой экономикой (Mantega, 2010; Zhou, 2010; Rajan, 2014).

Анализ в настоящей главе сосредоточен на воздействии фискальных и квазифискальных мер в поддержку финансового сектора, принятых некоторыми странами после кризиса (таблица 2.3). Страны

Группы 20-ти, например, в среднем добавили в экономику дискреционный бюджетный стимул в размере чуть выше 2 процентов ВВП в 2009 и 2010 году. (МВФ был в числе первых приверженцев этой меры в дни, предшествующие ноябрьскому саммиту Группы 20-ти 2008 года²⁰.) Количество таких мер превышает количество реализованных программ покупки активов центральными банками стран с развитой экономикой, и поэтому их легче исследовать в системе регрессий для оценки их воздействия на отклонения объема производства.

Оценить непосредственное воздействие мер сложно. Например, в случае дискреционного бюджетного стимула причинно-следственная связь действует в обе стороны, а более значительное сжатие объема производства, скорее всего, вызовет более масштабные ответные меры политики при прочих равных условиях. Тем не менее, можно определить запаздывающее воздействие мер на отклонения объема производства от докризисных трендов в среднем за 2015–2017 годы.

Как показано на рис. 2.12, в зависимости от величины первоначальных потерь в 2011–2013 годах квазифискальные меры, принятые для стабилизации

²⁰В 2008 и 2009 годах форум Группы 20-ти (Австралия, Аргентина, Бразилия, Германия, Европейский союз, Индия, Индонезия, Италия, Канада, Китай, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Соединенное Королевство, США, Турция, Франция, ЮАР, Южная Корея, Япония) сыграл решающую роль в достижении международного консенсуса в отношении бюджетной экспансии, увеличения кредитных ресурсов МВФ и многосторонних банков развития и потребности в усилении финансового регулирования (см. <https://www.g20.org/en/g20/timeline>). См. <http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr08278> о призыве МВФ к странам Группы 20-ти использовать бюджетный стимул в ноябре 2008 года.

Рисунок 2.12. Последствия увеличения определяющих факторов на одно стандартное отклонение для отклонений ВВП в 2015–2017 годах (В процентах)

Меры, принятые для стабилизации финансового сектора, способствовали ограничению ущерба в 2015–2017 годах. Общая поддержка для финансового сектора обладает статистически значимой положительной корреляцией с последующими отклонениями объема производства от докризисного тренда. Среди конкретных мер ограничению последующих потерь объема производства помогли вливания капитала и гарантии.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Движение слева направо по оси x указывает на менее отрицательные/более положительные отклонения от докризисного тренда. В 2008–2009 годах были приняты исключительные меры. Столбики коэффициентов соответствуют оценкам в таблице 2.2.8 приложения онлайн.
*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

финансового сектора, помогли ограничить ущерб в 2015–2017 годах. В целом государственная поддержка финансового сектора обладает статистически значимой корреляцией с последующими отклонениями объема производства от тренда; если говорить о конкретных мерах, ограничению последующих потерь объема производства, по-видимому, способствовали вливания капитала и гарантии. Эти виды вмешательства, возможно, способствовали оттепели на кредитных рынках, а возобновление услуг кредитования впоследствии внесло вклад в увеличение объема производства.

Помимо мер на национальном уровне, рассматриваемых в главе 2 октябрьского выпуска ДГФС 2018 года, предпринимались широкомасштабные многосторонние инициативы по усилению стандартов финансового регулирования (нацеленные на расширение периметра регулирования, сдерживание нарастающего системного риска, укрепление

устойчивости к шокам и разработку основ урегулирования). Многостороннее сотрудничество также помогло в формировании важного компонента мер денежно-кредитной политики в ответ на кризис: МВФ предоставил необусловленные финансовые ресурсы своим членам посредством общего распределения в объеме 204 млрд СДР (316 млрд долларов США) в августе–сентябре 2009 года²¹. Кроме того, несколько стран воспользовались мировой системой финансовой безопасности, чтобы облегчить свою адаптацию к шоку финансирования после кризиса. МВФ, например, утвердил кредиты на 420 млрд СДР на поддержку своих членов в 2008–2013 годах, из которых 119 млрд СДР было фактически использовано в этом периоде²².

Резюме

Финансовый кризис 2008 года берет свои истоки в буме на рынке жилья США в предыдущие полдесятилетия. Его последствия проявились по всему миру, от закрытия сборочных предприятий в Мексике до реструктуризации региональных сберегательных и депозитных банков в Испании и продолжительной безработицы среди работников-мигрантов в Дельте Жемчужной реки в Китае. Потери объема производства после финансового краха 2008 года носили устойчивый характер и отмечались в широком круге стран, а не только в группе, пораженной в то время банковскими кризисами. Длительный период слабых инвестиций после кризиса стал основным вспомогательным фактором, связанным с устойчивым замедлением роста и совокупной факторной производительности относительно докризисных трендов и замедлением внедрения технологий среди стран, сильнее пострадавших от кризиса.

Кризис привел ко все еще продолжающемуся переосмыслению природы экономических колебаний, а также роли основ и мер экономической политики в борьбе со спадами. Рассматриваемые в настоящей главе уроки кризиса в части мер политики вытекают из подхода, взятого на вооружение для рассмотрения его последствий и осознания причин столь медленного восстановления экономики во многих странах. Другие важные изменения, затронутые в предыдущих выпусках ПРМЭ, такие как сокращение доли

²¹Специальные права заимствования (СДР) МВФ, международная резервная валюта, основанная на корзине, в которую входят доллар США, китайский юань, японская иена, евро и британский фунт стерлингов, представляют собой требование к свободно используемым валютам государств-членов МВФ. Общее распределение СДР в 2009 году увеличило международные резервы государств — членов МВФ, для того чтобы уменьшить нехватку ликвидности после кризиса <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr09283>.

²²Валовой показатель включает превентивные договоренности. См. подробнее в IMF (2015).

трудовых доходов (глава 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2017 года), пониженный рост заработной платы и увеличение неполной занятости (глава 2 октябрьского выпуска ПРМЭ 2017 года), создают дополнительные проблемы для экономической политики, которая должна обеспечивать защиту доходов и благополучие тех, кто полагается в основном на свои трудовые доходы.

Данные, приведенные в настоящей главе, указывают на то, что меры политики в преддверии кризиса и сразу же после него по-разному повлияли на динамику объема производства после кризиса. Более строгое банковское регулирование — представленное ограничениями определенных аспектов банковской деятельности — по-видимому, сыграло профилактическую роль, снизив вероятность банковского кризиса в 2007–2008 годах. Этот вывод имеет значение в свете продолжающихся споров об упрощении стандартов регулирования, принятых после кризиса.

Страны с более прочным состоянием государственных финансов, столкнувшись с кризисом, понесли менее значительные потери, и это означает, что большая свобода маневра при выборе мер политики, возможно, помогла защититься от вреда. Исключительные бюджетные и квазифискальные меры поддержки финансового сектора после кризиса, по-видимому, способствовали уменьшению потерь объема производства в среднесрочной перспективе. Представляется, что страны, которые быстро перешли к обследованию состояния своих банковских систем и рекапитализации банков, впоследствии понесли меньшие потери объема производства. Как отмечается в работах IMF (2013с), Auerbach (2017) и Blanchard and Summers (2017) и Furman (2018), дискреционная налогово-бюджетная политика вновь признана антициклическим инструментом управления спросом. Более того, как показывает анализ, масштабный бюджетный стимул Китая в 2008–2011 годах, вероятно, привел к благоприятным вторичным эффектам для торговых партнеров. В общей сложности представленные здесь данные предполагают определенное подтверждение эффективности бюджетных мер для ограничения устойчивых потерь после рецессии. И, как отмечалось в более раннем исследовании МВФ (IMF, 2014), нетрадиционные меры денежно-кредитной политики, принятые

центральными банками стран с развитой экономикой, помогли ограничить сокращение объема производства и занятости на внутреннем рынке при одновременной поддержке импорта из-за рубежа.

Меры политики предыдущего десятилетия помогли предотвратить еще более неблагоприятный исход с еще большим падением объема производства и занятости. После череды сбоев в последние десять лет восстановление мировой экономики в 2017–2018 годах наконец перешло в фазу синхронного подъема. Однако перед мировой экономикой возникают серьезные проблемы. Исключительные меры политики, направленные на предотвращение второй Великой депрессии, имели существенные побочные эффекты. Длительный период сверхнизких ставок в странах с развитой экономикой способствовал нарастанию финансовых факторов уязвимости, как отмечалось в апрельском и октябрьском докладах ДГФС 2018 года. Значительное накопление государственного долга и размывание бюджетных резервов во многих странах после кризиса указывают на острую необходимость восстановления этих мер защиты для подготовки к следующему спаду. Кроме того, некоторые инструменты антикризисного управления, которые использовались в 2008–2009 годах, стали недоступными (например, предоставление Федеральной резервной системой экстренной помощи отдельным организациям), что означает, что в будущем операции по оказанию экстренной финансовой помощи, возможно, не смогут проходить по старому сценарию.

Помимо этих аспектов, более фундаментальные проблемы относятся к долговременному наследию кризиса. Уже появились признаки возможных долгосрочных последствий кризиса для потенциального экономического роста через его воздействие на миграцию, рождаемость и рост численности рабочей силы в будущем (вставка 2.1). А общественная поддержка открытости и мировой экономической интеграции после кризиса во многих странах, по-видимому, ослабла. Следствием этих изменений является растущая привлекательность протекционистских приемов и популизма. Более полный анализ этого долговременного наследия финансового кризиса 2008 года обязательно должен дожидаться более широкого контекста, который появится по прошествии времени.

Вставка 2.1. Глобальный финансовый кризис, миграция и рождаемость

Эмпирические и неофициальные данные указывают на то, что изменения в результатах экономической деятельности влияют на миграционные потоки и уровни рождаемости. В настоящей вставке исследуются взаимосвязи между результатами экономической деятельности после кризиса, мерами политики, миграцией и рождаемостью. Главный вывод настоящей вставки заключается в том, что результаты экономической деятельности после кризиса оказали существенное воздействие как на миграцию, так и на рождаемость. Через эти каналы кризис, возможно, оставил долговременные отпечатки на будущем экономическом росте. Во вставке также определен ряд мер политики, связанных со значительным воздействием на миграцию и рождаемость.

Великая рецессия и миграция

В десятилетия, предшествующие глобальному финансовому кризису, наблюдались значительные увеличения в уровнях чистой миграции (иммиграция-эмиграция) между странами с развитой экономикой¹. Однако после кризиса эта тенденция повернулась вспять. Между тем, чистая миграция оставалась стабильно нейтральной в странах с формирующимся рынком на протяжении обоих периодов, а развивающиеся страны с низкими доходами повысили коэффициенты чистой миграции в годы после кризиса, даже несмотря на то, что они в целом более подвержены волатильным коэффициентам чистой миграции (рис. 2.1.1, панель 1). Ввиду этой гетерогенности чистой миграции среди различных групп стран в нашем анализе исследуется взаимосвязь между тенденциями до и после кризиса, рассматривается ВВП на душу населения и миграционные потоки с использованием данных о миграционных потоках из 143 стран происхождения в 20 стран назначения с развитой экономикой².

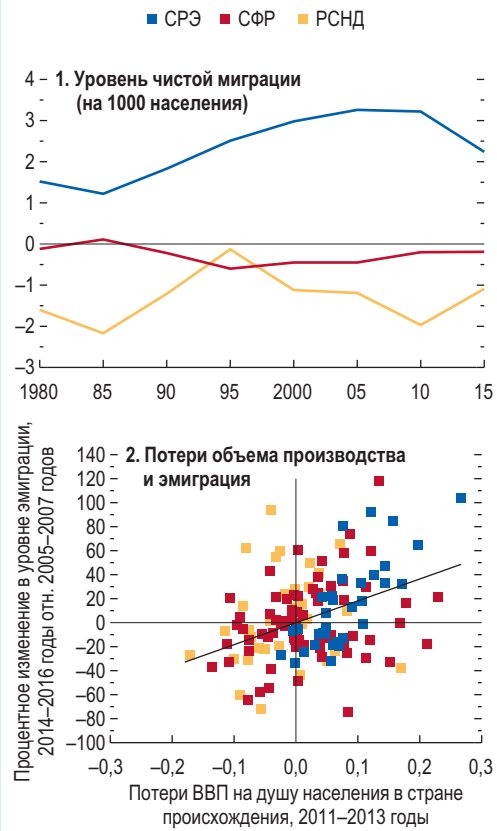
Иммигранты обычно более уязвимы к экономическим шокам, чем местное население. Они зачастую избыточно представлены в секторах, наиболее

Авторами настоящей вставки являются Кристофер Джонс, Мико Мркак и Юань Цзен.

¹Коэффициент чистой миграции определяется как разница между количеством иммигрантов и эмигрантов за тот или иной период, деленная на количество человеко-лет, прожитых населением страны назначения за этот же период. Он выражается как чистое количество мигрантов на 1000 населения.

²При анализе используются миграционные притоки, поскольку притоки тщательнее и чаще отслеживаются, чем двусторонние миграционные оттоки и численность мигрантов. Данные о двусторонних миграционных притоках позволяют провести точный анализ факторов «отталкивания» и «притяжения», влияющих на международную миграцию.

Рисунок 2.1.1. Международная миграция и глобальный финансовый кризис



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; Департамент по экономическим и социальным вопросам ООН, *Перспективы мирового населения: редакция 2017 года*; расчеты персонала МВФ. Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком; РСНД = развивающиеся страны с низкими доходами. Уровень чистой миграции индекс по группе стран представляет собой средневзвешенное по населению. Потери основаны на расчетах в приложении 2.2.В онлайн.

чувствительных к экономическому циклу (OECD 2009), и могут подвергаться дискриминации на ограниченном рынке труда (Arai and Vilhelmsson, 2004). Иммигранты также сильнее, чем местное население, реагировали на изменения в спросе на рабочую силу (Kahanec and Guzi, 2017). Простые корреляции подтверждают предположение о том, что мигранты реагируют на результаты экономической деятельности (рис. 2.1.1, панель 2), измеряемые отклонениями

Вставка 2.1 (продолжение)

ВВП на душу населения (рассчитываемыми согласно приложению 2.2.В онлайн).

Помимо корреляций, в анализе исследуются взаимосвязи между результатами экономической деятельности и миграцией в многомерной системе, с учетом дополнительных основных определяющих факторов, упомянутых в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2016 года — структурных факторов и мер иммиграционной политики. Хотя основное внимание в настоящей вставке уделяется роли экономических факторов в миграционных решениях, следует отметить, что некоторые миграционные решения обусловлены исключительно такими факторами, как политическая нестабильность или война в стране или регионе происхождения. Чтобы избежать ошибочных результатов, из данных о миграционных потоках исключаются потоки беженцев и лиц, ищущих убежища³. На панели 1 рис. 2.1.2 показано воздействие потерь ВВП на душу населения на различия между коэффициентами эмиграции в 2011–2013 годах и 2014–2016 годах по сравнению с докризисными годами (2005–2008 годы)⁴. Потери ВВП на душу населения значительно влияют на миграционные потоки в кратко- и среднесрочной перспективе. Кроме экономических показателей, на миграционные потоки воздействуют степень ограничения бедности в странах происхождения⁵ и ВВП на душу населения в стране назначения относительно страны происхождения, система образования в странах назначения и происхождения и расстояние между страной назначения и страной происхождения^{6,7}.

Меры политики, принятые в преддверии кризиса для ограничения миграции и сокращения конкуренции на рынках труда, также влияют

³Данные о притоке лиц иностранного происхождения получены от Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Беженцы и лица, ищущие убежища, исключаются из данных для всех стран, кроме: Германии, Нидерландов и Норвегии — включаются в случае проживания в частных домашних хозяйствах (в отличие от центров временного пребывания или общежитий для иммигрантов); и Соединенного Королевства — включаются в случае пребывания в стране свыше одного года.

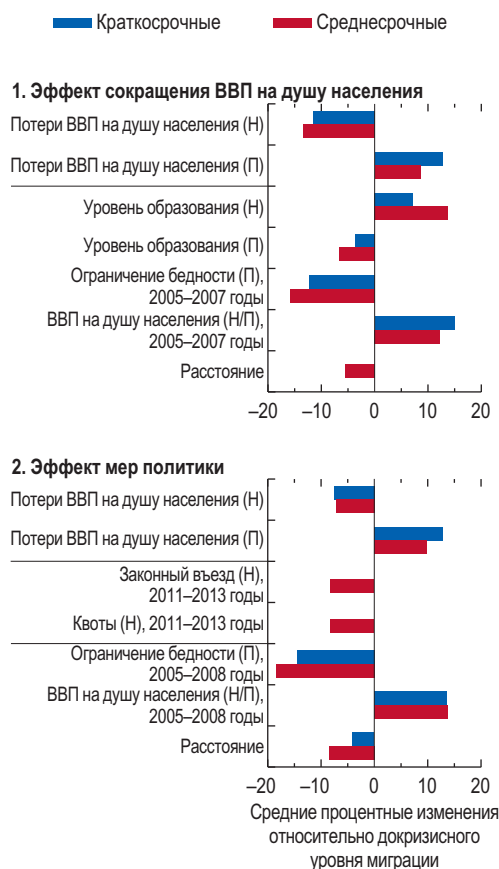
⁴Коэффициент эмиграции определяется как притоки в страну назначения из страны происхождения за тот или иной период, деленные на 1 000 населения в стране происхождения.

⁵Определяется как коэффициент Джини по располагаемому доходу, деленный на ВВП на душу населения по ППС в квадрате.

⁶Расстояние определяется как расстояние по дуге большого круга между наиболее густонаселенными городами в стране назначения и стране происхождения.

⁷Контрольные уровни основаны на показателях, использованных в Borjas (1987); Hatton and Williamson (2002); Clark, Hatton, and Williamson (2007).

Рисунок 2.1.2. Последствия увеличения определяющих факторов на одно стандартное отклонение для уровня эмиграции на различных горизонтах на различных горизонтах (В процентных пунктах)

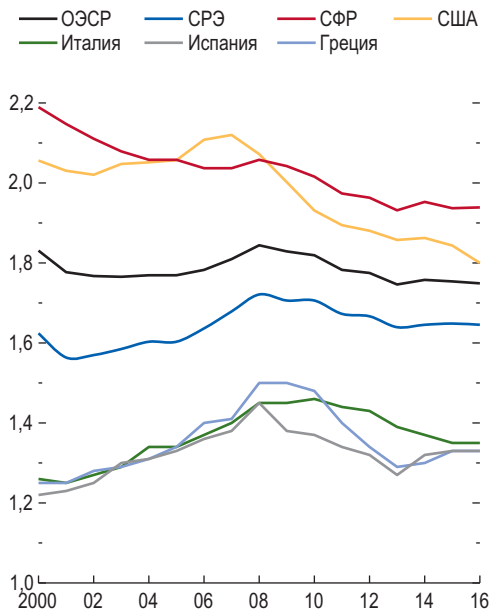


Источники: Международный институт миграции; Организация экономического сотрудничества и развития; Стандартизованная база данных о неравенстве мировых доходов (Solt 2016); Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Независимые переменные совпадают по времени с зависимой переменной, если не указано иное. Все переменные после кризиса, за исключением потерь ВВП на душу населения, представляют собой средние изменения относительно докризисных уровней (2005–2008 годы). Потери основаны на расчетах в приложении 2.2.В онлайн. Все коэффициенты обладают статистической значимостью на уровне 5 процентов. Увеличения переменных политики соответствуют увеличениям ограничительности. П = страна происхождения; Н = страна назначения. Краткосрочные = в среднем за 2011–2013 годы; среднесрочные = в среднем за 2014–2016 годы.

Вставка 2.1 (продолжение)

Рисунок 2.1.3. Совокупный уровень рождаемости
(Количество детей на одну женщину)



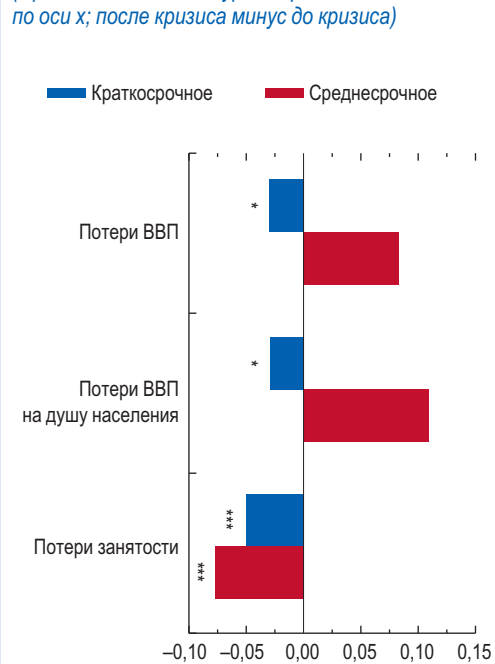
Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ОЭСР отражает средний уровень рождаемости для ОЭСР и стран-партнеров. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = ОЭСР и страны — партнеры с формирующимся рынком. См. перечень стран в приложении 2.1 онлайн.

на миграцию (рис. 2.1.2, панель 2). Анализ исследует ограничения на законный въезд, пребывание и квоты (увеличение каждой переменной означает усиление ограничений). Усиление ограничений после кризиса значительно сократило миграционные потоки, в основном в среднесрочной перспективе, в дополнение к воздействию экономических потерь.

Великая рецессия и рождаемость

Во время рецессии относительно повышенные уровни безработицы могут приводить к отсроченным решениям о браке, детях или и тем, и другим одновременно. Почти во всех недавних спадах экономической активности в странах с развитой экономикой воздействие на рождаемость в основном заключалось в откладывании рождения детей, что внесло вклад в краткосрочное сокращение количества

Рисунок 2.1.4. Воздействие подверженности кризису на уровень рождаемости на различных горизонтах
(Среднее изменение в уровне рождаемости по оси x; после кризиса минус до кризиса)



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Независимые переменные совпадают по времени с зависимой переменной. Средние изменения в уровне рождаемости представляют собой разницу между уровнем в период после кризиса и докризисным (2005–2008 годы) уровнем. Потери основаны на расчетах в приложении 2.2.В онлайн. Краткосрочное = в среднем за 2011–2013 годы; среднесрочное = в среднем за 2014–2016 годы.
* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

родившихся после кризиса (долгосрочные эффекты обычно выражены не столь ярко)⁸. Хотя иммиграция и может быть частичным решением проблемы низкой рождаемости и старения населения в краткосрочной перспективе, в долгосрочной перспективе обычно происходит конвергенция уровней рождаемости иммигрантов к уровням местного населения (Espenshade, 1994).

В десятилетие перед кризисом общий коэффициент рождаемости вырос в нескольких странах с развитой экономикой, а затем сразу снизился

⁸Neels (2010); Cherlin, Cumberworth, and Morgan (2013).

Вставка 2.1 (окончание)

(рис. 2.1.3)⁹. В США коэффициент снизился с максимального значения 2,12 в 2007 году до 1,8 в 2016 году. Аналогичным образом, коэффициент рождаемости женщин иностранного происхождения (в возрасте 15–50 лет) в США снизился на 16 детей на тысячу женщин со своего максимального значения 76 в 2008 году до уровня 2016 года. Для европейских стран, таких как Греция и Испания, которые пережили двойную рецессию, коэффициент рождаемости уменьшился с 1,5 до примерно 1,3 за тот же временной диапазон. Эти устойчиво низкие коэффициенты рождаемости в последние десять лет могут тормозить рост численности рабочей силы в будущем и тем самым ослаблять потенциальный рост в долгосрочной перспективе.

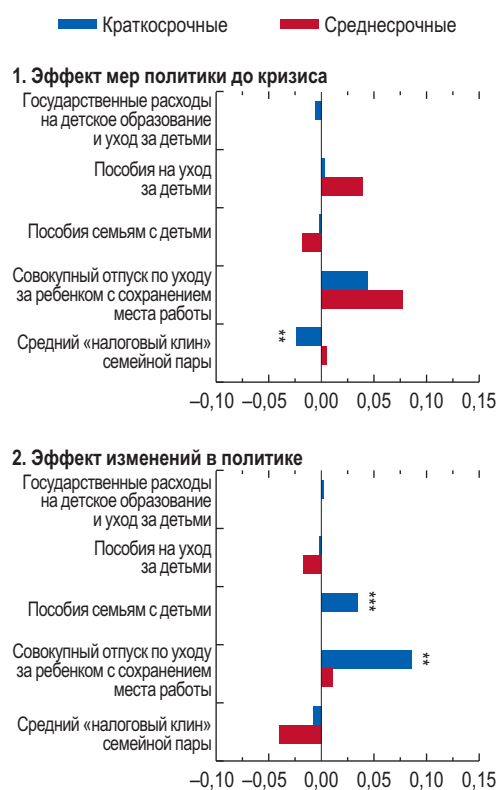
Данные от стран — членов ОЭСР и их стран-партнеров показывают, что кризис отрицательно повлиял на средние изменения в коэффициенте рождаемости в период после кризиса относительно докризисного периода (2005–2008 годы) через несколько каналов, наиболее значительным из которых оказалось сокращение занятости (рис. 2.1.4). Дополнительные данные в литературе (Sobotka, Skirbekk and Philipov, 2011) показывают, что на репродуктивные решения женщин могут влиять другие сложные социальные перемены (увеличение коэффициента участия женщин в рабочей силе, снижение желательного размера семьи и т.д.) и перегруженные системы социальной помощи.

На коэффициент рождаемости также может повлиять политика на рынке труда. На рис. 2.1.5 показано воздействие мер политики на рождаемость после кризиса. С одной стороны, результат в панели 1 демонстрирует, что более высокий «налоговый клин» на семейные пары сокращает рождаемость в краткосрочной перспективе. С другой стороны, панель 2 указывает на то, что увеличение пособий для семей после кризиса и усиление защиты от увольнения во время беременности и ухода за ребенком ассоциируются с более высокими уровнями рождаемости. Эти выводы подтверждаются данными и целевыми исследованиями из стран Европейского союза¹⁰.

⁹Общий коэффициент рождаемости в конкретном году определяется как общее количество детей, которое родилось бы у каждой женщины, если бы она дожила до конца своего фертильного возраста и рожала бы детей в соответствии с существующими коэффициентами рождаемости для соответствующих возрастных групп. Он рассчитывается путем агрегирования коэффициентов рождаемости для возрастных групп, определяемых с промежутком в пять лет.

¹⁰См., например, Ноем (2008), Kalwij (2010) и Thévenon (2011).

Рисунок 2.1.5. Последствия увеличения определяющих факторов на одно стандартное отклонение для рождаемости на различных горизонтах
(Среднее изменение в уровне рождаемости по оси x; после кризиса минус до кризиса)



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

Примечание. Независимые переменные совпадают по времени с зависимой переменной. Переменные политики до кризиса представляют собой среднее значение за период с 2005 года по 2008 год. Изменения в политике представляют собой средние изменения после кризиса относительно докризисного (2005–2008 годы) уровня. Средние изменения в уровне рождаемости относятся к разнице между уровнем в период после кризиса и докризисным (2005–2008 годы) уровнем. Краткосрочные = в среднем за 2011–2013 годы; среднесрочные = в среднем за 2015–2016 годы. * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Вставка 2.2. Воздействие автоматизации на занятость после глобального финансового кризиса на примере промышленных роботов

Как рассматривалось в настоящей главе, важным изменением в производственном процессе после кризиса считается скорость внедрения технологий. Настоящая вставка отвечает на следующие вопросы, относящиеся к внедрению технологий, на примере промышленных роботов. Как распространение роботов повлияло на занятость после кризиса? Какие категории работников были особенно затронуты? Изменили ли какие-либо меры политики на рынке труда воздействие внедрения роботов на занятость?

Силы автоматизации действовали и до кризиса (Autor, Levy, and Murnane, 2003; Goos and Manning, 2007; Acemoglu and Autor, 2011; Autor and Dorn, 2013), и одним из часто обсуждаемых аспектов трансформации рабочего места является распространение промышленных роботов. Но все же существующие исследования в основном фокусировались на докризисном распространении автоматизации в США (Autor, Levy, and Murnane, 2003; Acemoglu and Autor, 2011; Autor and Dorn, 2013; Acemoglu and Restrepo, 2017) и в ряде европейских стран (Graetz and Michaels, готовится к публикации; Chiacchio, Petropoulos, and Pichler, 2018). Таким образом, о распространении роботов в этих странах и других странах после кризиса известно меньше. Изучение последних событий может обеспечить некоторое представление о возможной динамике рабочих мест и конъюнктуре рынка труда в будущем, когда оснащенное искусственным интеллектом оборудование, как ожидается, начнет заменять человеческий труд во все возрастающем круге нерутинных задач (Berg, Buffie, and Zanna, 2017; Frey and Osborne, 2017; Acemoglu and Restrepo, 2018 и работа, готовящаяся к публикации).

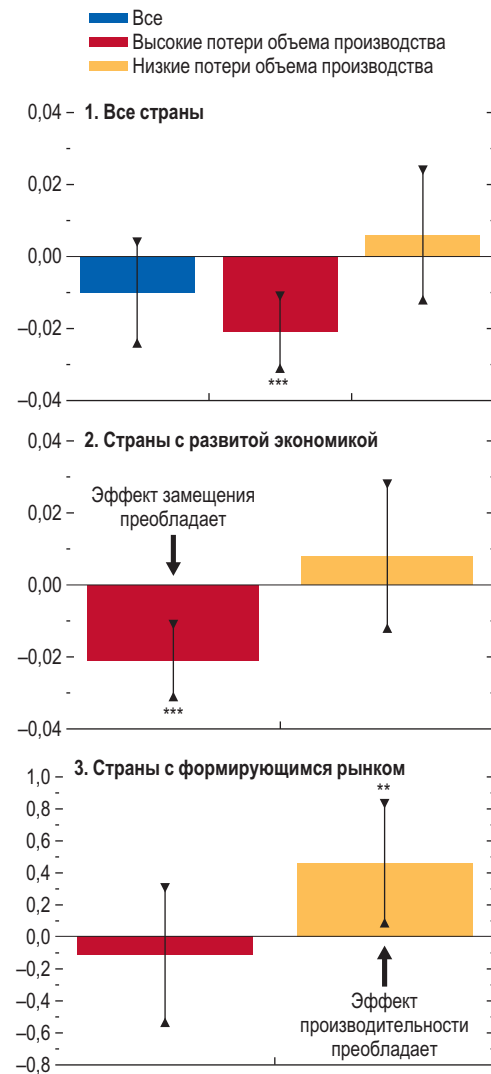
Воздействие распространения роботов на занятость

Как отмечают авторы Acemoglu and Restrepo (2017), распространение роботов может по-разному влиять на занятость. Повышение распространенности роботов может оказывать как отрицательное воздействие на занятость через замещение (непосредственно заменяя работников, выполняющих определенные задачи), так и положительное, через прирост производительности, поскольку роботы могут высвободить человеческий труд для решения других задач, стимулировать инвестиции и создавать новые рабочие места.

Результаты оценки показывают, что повышение распространенности роботов в отраслях, базирующихся в странах, подвергшихся большему

Авторами настоящей вставки являются Вэньцзе Чэнь и Малхар Набар.

Рисунок 2.2.1. Воздействие распространения роботов на рост занятости (В процентах)



Источники: Международная федерация робототехники (IFR 2017); Всемирная база данных о затратах и выпуске (ВБДЗВ); расчеты персонала МФВ.

Примечание. Распространение роботов определяется как поставки роботов/1000 отработанных часов в 2010–2014 годах. Планка погрешности вокруг оценки коэффициента составляет две стандартные ошибки. Потери основаны на расчетах в приложении 2.2.В онлайн. Рисунок основан на коэффициентах из таблицы 2.3.4 приложения онлайн.

* p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01.

Вставка 2.2 (продолжение)

сокращению объема производства во время кризиса, ассоциируется со снижением роста занятости (рис. 2.2.1) после кризиса. Это, в частности, обусловлено отраслями в странах с развитой экономикой, имеющими относительно более высокие отклонения объема производства от докризисного тренда. В странах с формирующимся рынком, где отклонения объема производства от докризисного тренда не столь высоки, повышение распространенности роботов ассоциируется с увеличением роста занятости.

Поляризация распределения занятости и квалификации

Отрицательная зависимость между рабочей силой и распространением роботов кажется более заметной в отраслях, которые изначально сильнее опираются на средневальфицированных работников. Эффект в основном проявляется в странах с развитой экономикой (рис. 2.2.2). Этот результат соответствует эффектам поляризации, отмеченным Autor, Levy, and Murnane (2003) и Goos, Manning, and Salomons (2014).

Политика на рынке труда

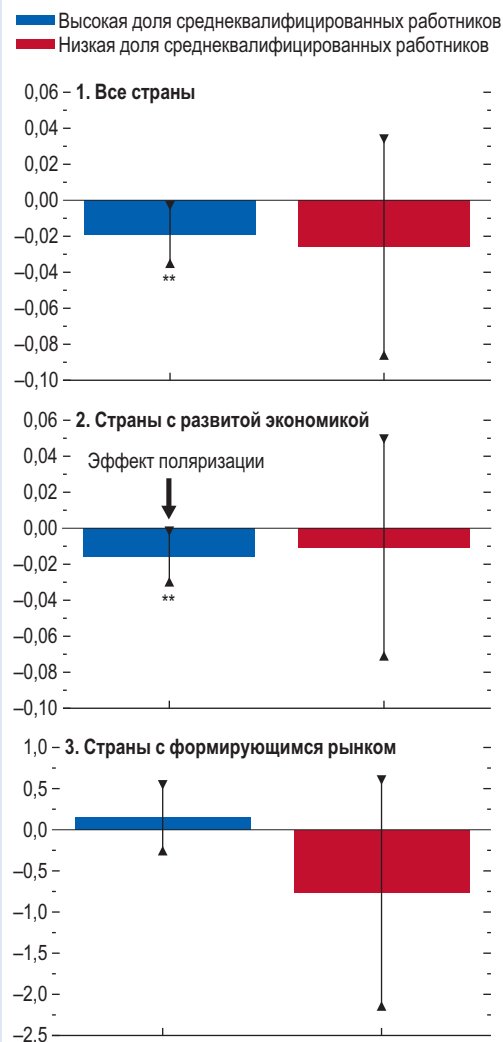
Для исследования того, способны ли меры политики на рынке труда смягчить воздействие распространения роботов на занятость, выполняется регрессионный анализ с использованием выборок, разделенных по тяжести последствий кризиса¹.

Вырисовывается стройная картина (рис. 2.2.3): замещающее воздействие роботов на занятость после кризиса ярче проявилось в странах с менее гибкой политикой на рынке труда и меньшим динамизмом рынка труда (текучестью кадров) до кризиса². Точнее, менее высокие расходы на активные программы для рынка труда как доля ВВП, более строгая политика увольнения, менее высокая текучесть кадров на рынке труда и более жесткое законодательство о защите занятости связаны с более сильными замещающими эффектами распространения роботов

¹Рассматриваются четыре особых показателя политики на рынке труда: 1) расходы на активную политику на рынке труда (АПРТ) как доля ВВП, 2) индекс простоты увольнения Центра бизнес-исследований Кембриджского университета, 3) текучесть кадров, рассчитываемая согласно приложению 2.2.В онлайн, и 4) индекс законодательства о защите занятости, составляемый Организацией экономического сотрудничества и развития. Все показатели рассчитываются как докризисные средние, чтобы учесть исходную степень негибкости рынков труда.

²Динамизм рынка труда, также называемый текучестью кадров, измеряется по методике Elsby, Højbjørn, and Sahin (2012) согласно приложению 2.2.В онлайн.

Рисунок 2.2.2. Воздействие поляризации из-за распространения роботов на рост занятости (В процентах)



Источники: Международная федерация робототехники (IFR, 2017); Всемирная база данных о затратах и выпуске; расчеты персонала МФВ.

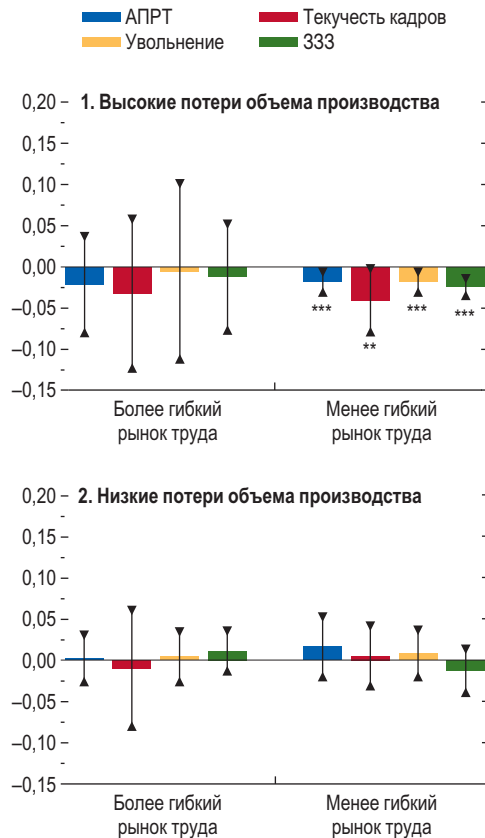
Примечание. Распространение роботов определяется как среднее изменение в поставках роботов/1000 отработанных часов в 2010–2014 годах. Уровень квалификации работников основан на полученном образовании согласно ВБДЗВ. Средневальфицированные работники имеют среднее и/или продолженное среднее неvyšшее образование в 2009 году. Планка погрешности вокруг оценки коэффициента составляет две стандартные ошибки. Потери основаны на расчетах в приложении 2.2.В онлайн. Рисунок основан на коэффициентах из таблицы 2.3.4 приложения онлайн.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Вставка 2.2 (окончание)

Рисунок 2.2.3. Политика на рынке труда и воздействие распространения роботов на рост занятости

(Среднее изменение в росте занятости, 2010–2014 годы)



Источники: Центр бизнес-исследований (ЦБИ) Кембриджского университета; Международная федерация робототехники (IFR, 2017); Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирная база данных о затратах и выпуске; расчеты персонала МФВ.
 Примечание. Более гибкий рынок труда охватывает страны с расходами на АПРТ (в процентах ВВП) выше медианы, коэффициентами текучести кадров выше медианы, регулированием увольнений, рассчитанном ЦБИ, ниже медианы и 333 ниже медианы. Планка погрешности вокруг оценки коэффициента составляет две стандартные ошибки. Потери основаны на расчетах в приложении 2.2.В онлайн. Рисунок основан на коэффициентах из таблицы 2.3.6 приложения онлайн. АПРТ = активная политика на рынке труда; 333 = законодательство о защите занятости.
 * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

в странах, которые испытали относительно высокие потери объема производства.

В целом отрасли в странах с развитой экономикой, понесшие относительно более высокие потери объема производства, испытали эффекты замещения от распространения роботов после кризиса. Это отрицательное воздействие на рост занятости было особенно сильным в отраслях стран с развитой экономикой с относительно большими долями средневальорифицированных работников. Вместе с тем, в странах с менее гибкой политикой на рынке труда и меньшей текучестью кадров эффект замещения рабочей силы от распространения роботов оказался более выраженным, указывая на то, что меры политики, способствующие формированию более гибких рынков труда, могут помочь абсорбировать замещение рабочей силы автоматизацией.

Вставка 2.3. Роль восстановления финансового сектора в скорости экономического восстановления

Когда финансовый кризис начал расшатывать рынки, директивные органы, как правило, следовали учебнику антикризисного управления: шаг первый — остановить распространение паники (фаза сдерживания), шаг второй — восстановить ущерб (фаза урегулирования). Основными формами вмешательства были 1) предоставление ликвидности через обеспеченные залогами кредитные и иные линии; 2) поддержка краткосрочных рынков оптового финансирования; 3) (расширенные) гарантии по розничным депозитам и прочим обязательствам; 4) покупки или обмен необслуживаемых или неликвидных активов; и 5) вливания капитала в банки. Вмешательство часто начиналось с поддержки ликвидности, для того чтобы облегчить сиюминутное давление, а затем переходило в выявление и удовлетворение потребностей в рекапитализации.

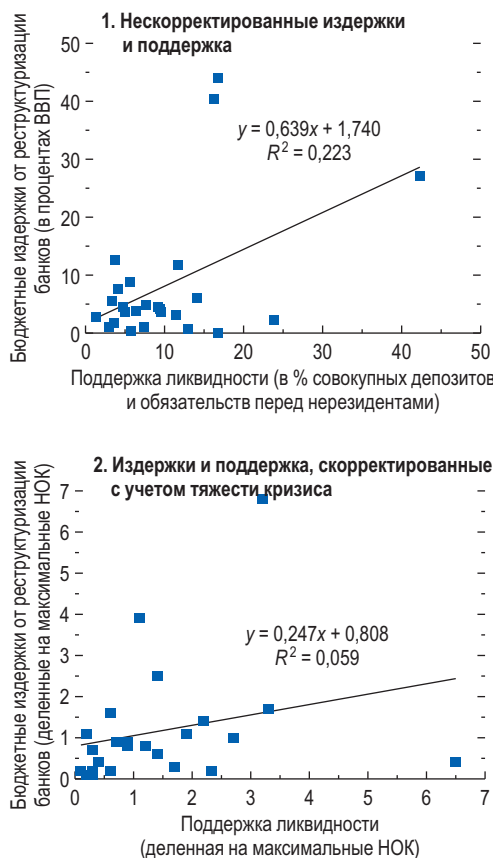
Но все же сроки и масштабы ответных мер в разных странах различались, особенно когда дело доходило до проблемы восстановления ущерба (рис. 2.3.1). Часть различий неизбежно отражали время и степень поражения страны, а также величину банковского сектора относительно ВВП, но есть различия, которые сохраняются даже после учета тяжести кризиса. Конкретные формы вмешательства также различались. Некоторые правительства приобретали миноритарные доли в банках, находящихся в критической ситуации, а другие предпочитали закрывать или национализировать их. Для восстановления доверия были введены стресс-тесты, с разными подходами к структуре и управлению. Иногда, но не всегда, меры вмешательства, нацеленные на финансовые организации, сопровождалась мерами, направленными на сокращение чрезмерной задолженности в нефинансовом секторе. Наконец, что не менее важно, отчетливо обозначились межстрановые различия в структурных характеристиках, таких как основы урегулирования, режимы банкротства и степень зависимости системы от банковского финансирования по сравнению с рыночным.

Исходя из этих различий при сравнении антикризисного управления в США и Европе можно сделать несколько выводов.

- Фазы сдерживания были достаточно похожи. Ведущие центральные банки не медлили с предоставлением поддержки ликвидности через традиционные механизмы и специально созданные нетрадиционные линии, чтобы обеспечить снижение давления на рынки финансирования. Так, уже в декабре 2007 года они создали своп-линии и открывали их другим центральным

Автором настоящей вставки является Дениз Иган.

Рисунок 2.3.1. Сдерживание и урегулирование



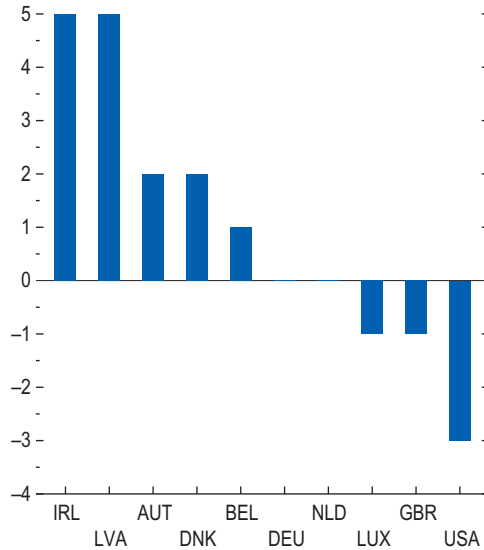
Источники: Laeven and Valencia (2013); расчеты персонала МВФ.

Примечание. Для корректировки с учетом тяжести кризиса бюджетные издержки от реструктуризации банков и поддержка ликвидности делятся на максимальные НОК. НОК = доля необслуживаемых кредитов.

- банкам по мере распространения кризиса. Во многих отношениях во время последнего кризиса ответные меры в фазе сдерживания лучше координировались на международном уровне, чем в предыдущие кризисы (Laeven and Valencia, 2013).
- Фазы урегулирования разошлись в большей степени, вскрывая резкие различия в архитектуре регулирования и надзора между этими двумя регионами.

Вставка 2.3 (продолжение)

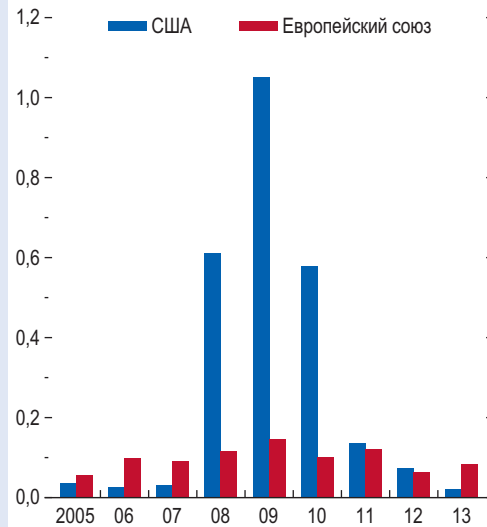
Рисунок 2.3.2. Сроки рекапитализации
(В месяцах)



Источники: Laeven and Valencia (2013); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Сроки измеряются количеством месяцев между моментами, когда поддержка ликвидности приобрела повсеместный характер, и реализацией рекапитализации. Используются коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

- США приступили к реализации планов по рекапитализации раньше, чем страны в Европейском союзе (ЕС) (рис. 2.3.2).
- Помимо скорости, меры, принятые в США, были более решительными. Банки пополняли свою уменьшившуюся базу капитала, выпуская новые акции на ранней стадии кризиса, в то время как в ЕС ничего подобного не наблюдалось (рис. 2.3.3). По крайней мере отчасти это было обусловлено подходом органов надзора: банки США были обязаны привлекать свежий капитал (и смогли это сделать благодаря поддержке Федеральной резервной системы и других агентств); банкам ЕС было указано улучшить свои коэффициенты капитала, взвешенного с учетом риска, но что касается способов достижения этой задачи, им была оставлена свобода действий. Столкнувшись с ужесточением условий финансирования и расширением неопределенности, банки предпочли урезать кредитование и увеличили свои портфели суверенных долговых обязательств,

Рисунок 2.3.3. Выпуск новых акций банками
(В процентах)



Источники: Homar and van Wijnbergen (2015); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Выпуск новых акций банками измеряется по объему в процентах консолидированного баланса.

которым приписывался нулевой риск согласно системе Базель-III.

- Кроме того, хотя стресс-тесты проводились по обе стороны Атлантики, восприятие рынком их результатов различалось. В США в рамках Надзорной программы оценки капитала пытались решить проблему неопределенности в отношении платежеспособности системообразующих организаций (Bernanke, 2009). Также Министерство финансов пообещало предоставить приемлемым банкам капитал. Результаты тестов по конкретным банкам обнародовались, что обеспечивало необходимую информацию нервным участникам рынка (Fernandes, Igan, and Pinheiro, 2015). В Европейском союзе Комитет европейских органов банковского надзора провел два раунда тестов. Индивидуальные результаты в ходе раунда 2009 года хранились в тайне, но были обнародованы в рамках тестирования 2010 года. Сценарии критиковали за излишнюю мягкость и за то, что они не учитывали риск дефолта по суверенным обязательствам — в то время бывший предметом главной

Вставка 2.3 (продолжение)

обеспокоенности (Abramovich, 2011)¹. Кроме того, вновь созданный Европейский фонд финансовой стабильности (ЕФФС), в задачи которого входила потенциальная финансовая помощь, мог предлагать государствам-членам финансирование за счет продажи облигаций, а не в виде прямых инвестиций в капитал банков². Наконец, несмотря на подтверждение качества, полученное путем прохождения стресс-тестов, многие банки по-прежнему испытывали трудности. Все это вместе взятое побудило рынки счесть меру «не заслуживающей внимания» ввиду отсутствия полезного информационного наполнения (Shah, 2010)³. Опыт ЕС подчеркнул значение способности вызывать доверие, формируемой через независимое управление, обязательную техническую экспертизу и четко озвученные планы в отношении любого необходимого использования резервов (Ong and Pazarbasioglu, 2013).

- Поскольку эпицентром кризиса во многих странах оказались рынки жилья, неисполнение обязательств по ипотекам приобрело массовый характер. В США в 2009 году была принята программа «Обеспечение доступности жилья» (ОДЖ) для помощи находящимся в бедственном положении владельцам жилья (глава 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года). Программа рефинансирования в рамках инициативы ОДЖ, в частности, предусматривала значительное увеличение социальной помощи домашним хозяйствам с высоким уровнем задолженности (Mitman, 2016) и стимулирование потребления (Agarwal et al., 2015). В европейских странах, втянутых в собственный цикл подъемов и спадов цен на жилье, подогреваемый кредитом, в начале кризиса аналогичных широкомасштабных программ не было. Доли необслуживаемых кредитов возросли в большей степени, чем в США, и оставались высокими (рис. 2.3.4)⁴.

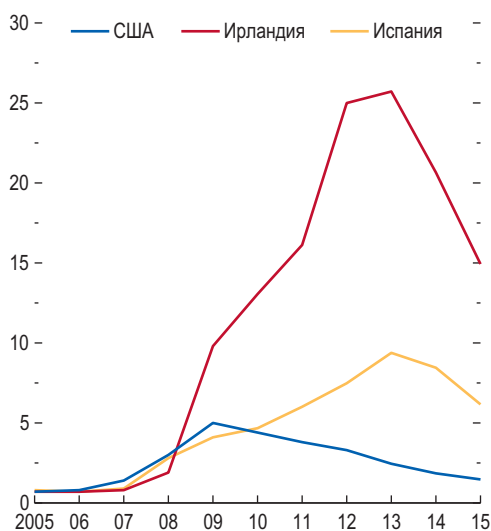
¹По имеющимся сведениям, органы регулирования предпочли не включать сценарий дефолта «отчасти из-за того, что они называли суверенный дефолт маловероятным, а отчасти из-за опасений, что это отправит неверный политический сигнал» (Enrich, 2010).

²За ЕФФС последовал Европейский механизм стабильности, который, на определенных условиях, мог обеспечивать финансирование непосредственно для рекапитализации банков.

³Органы регулирования предпочитают полностью раскрывать информацию о нехватке капитала у банков во время кризиса, если они способны их рекапитализировать, но придерживаются части информации, если не могут рекапитализировать (Spargoli, 2012).

⁴Для целей иллюстрации выбраны Ирландия и Испания, так как обе страны испытали подъемы и спады на рынке жилья и значительные банковские кризисы. Другие страны

Рисунок 2.3.4. Уровень необслуживаемых кредитов (В процентах)



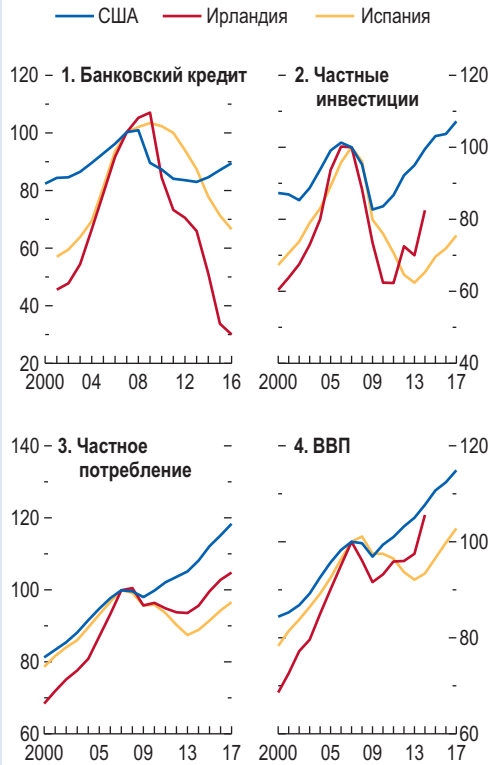
Источник: Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития».

- В более общем плане, многие европейские страны продолжали вести борьбу со значительными остатками проблемных активов спустя десятилетие после начала кризиса. Сочетание множества факторов — мировой финансовый кризис многим нанес тяжелый удар и особенно повредил тем, у кого имелись собственные замороженные пузыри цен (Claessens et al., 2010), — создало угрозу для незавершенной архитектуры валютного союза и развязало кризис суверенного долга, подвергая банки второму раунду шоков. Последовавший за этим глубокий и долговременный спад экономической активности еще больше ослабил способность заемщиков обслуживать свои долги, вызвав рост дефолтов по кредитам и значительный уровень чрезмерной задолженности у компаний и домашних хозяйств. Необслуживаемые кредиты сконцентрированы, в первую очередь, в малых и средних предприятиях, на долю которых приходится почти две трети

ЕС, которые можно было бы использовать для прямого сравнения (например, Греция, Италия, Португалия) либо не имели сходной модели подъемов и спадов на рынке жилья до кризиса, либо в основном были затронуты кризисом суверенного долга, последовавшим за глобальным финансовым кризисом.

Вставка 2.3 (продолжение)

Рисунок 2.3.5. Траектории после кризиса
(В процентах; 2007 год = 100)



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

объема производства и занятости в Европе и которые обычно больше полагаются на банковское финансирование, чем крупные компании. Кроме того, во многих европейских странах основой финансовых систем являются банки⁵. Наряду с концентрацией чрезмерной задолженности в малых и средних предприятиях это еще больше усугубило воздействие банковских проблем и чрезмерной задолженности на инвестиции и потребление. Недостаточные резервы капитала, пруденциальные проблемы стоимостной оценки залогов и подхода к необслуживаемым кредитам, юридические преграды для взыскания задолженности,

⁵Страны с системами на основе рынков испытали значительно более сильные и устойчивые движения в сторону восстановления, чем страны с системами на основе банков, особенно более сосредоточенные вокруг банков страны континентальной Европы (Allard and Blavy, 2011).

реструктуризация кредитов и обращение взыскания на заложенное имущество, а также отсутствие рынков проблемных долговых обязательств были сочтены первоочередными препятствиями для урегулирования необслуживаемых кредитов (Aiyar et al., 2015).

- Взаимосвязанный аспект сравнения опыта США и ЕС касается основы урегулирования для самих банков. В США наличие авторитетного органа по урегулированию, способного самостоятельно принимать решения о лучшем способе урегулирования банков в критической ситуации (во всех штатах) — Федеральной корпорации страхования депозитов, — способствовало обеспечению быстрого урегулирования банков, находящихся на грани банкротства (хотя работа с системообразующими финансовыми организациями потребовала дальнейших мер). В ЕС невзгоды банковской системы заставили искать новые механизмы и в итоге привели к созданию единого органа надзора и единообразной основы урегулирования (Goyal et al., 2013).

Соответственно, различались и траектории кредита, инвестиций, потребления и экономического роста после кризиса (рис. 2.3.5). В США наблюдалось более быстрое и более активное восстановление. В частности, фаза сокращения доли заемных средств оказалась короче и менее глубокой — что подтверждает тезис о значимости оздоровления банковских балансов для восстановления экономического роста⁶.

Итак, сравнение опыта США и Европы и межстрановые исследования позволяют выделить следующие ключевые моменты.

- **Быстрые и решительные меры.** Рекапитализация или урегулирование банков вскоре после фазы сдерживания имеет решающее значение. Альтернативы приводят к появлению банков-«зомби», что влечет за собой значительные макроэкономические издержки. Со структурной точки зрения основы урегулирования должны быть нацелены на обеспечение возможностей для таких быстрых и решительных мер.
- **Надлежащие резервы.** В чрезвычайных обстоятельствах формирование доверия и предотвращение паники и цепной реакции могут потребовать использования государственных финансов. В этой связи на первый план выходит наличие

⁶Другие данные подкрепляют этот вывод: ранняя и решительная рекапитализация банков, находящихся в критическом состоянии, способствует восстановлению инвестиций компаний (Sun and Tong, 2015) и может на несколько лет сократить продолжительность рецессии (Homar and van Wijnbergen, 2015).

Вставка 2.3 (окончание)

достаточного бюджетного пространства и сокращение взаимосвязи между суверенными структурами и банками. Однако любое фактическое использование этих резервов должно быть крайней мерой, сопровождаемой надлежащим распределением

бремени и четкими стратегиями выхода для сведения к минимуму морального риска, а также потенциальных издержек, связанных с прямым участием государства в финансовых рынках (например, обеспечение эффективности).

Литература

- Abiad, Abdul, Ravi Balakrishnan, Petya Koeva Brooks, Daniel Leigh, and Irina Tytell. 2009. "What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Banking Crises." IMF Working Paper 09/245, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Abramovich, Alexander. 2011. "Comparative Analysis of Stress Testing in the United States and Europe." North Carolina Banking Institute 15 (1), Article 16, University of North Carolina School of Law, Chapel Hill, NC.
- Acemoglu, Daron, and Autor, David. 2011. "Skills, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings." *Handbook of Labor Economics*, Elsevier.
- Acemoglu, Daron, and David Autor. 2011. "Skills, Tasks, and Technologies: Implications for Employment and Earnings." In *Handbook of Labor Economics* (4), edited by Orley Ashenfelter and David E. Card. Amsterdam: Elsevier.
- Acemoglu, Daron, and Pascual Restrepo. 2017. "Robots and Jobs: Evidence from US Labor Markets." NBER Working Paper 23285, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2018. "Artificial Intelligence, Automation, and Work." NBER Working Paper 24196, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . Forthcoming. "The Race between Man and Machine: Implications of Technology for Growth, Factor Shares, and Employment." *American Economic Review*.
- Adams, Zoe, Louise Bishop, and Simon Deakin. 2016. *CBR Labour Regulation Index*. Cambridge: Centre for Business Research.
- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Agarwal, Sumit, Gene Amromin, Souphala Chomsisengphet, Tomasz Piskorski, Amit Seru, and Vincent Yao. 2015. "Mortgage Refinancing, Consumer Spending, and Competition: Evidence from the Home Affordable Refinancing Program." NBER Working Paper 21512, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar S. Nabar. 2012. "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers." IMF Working Paper 12/267, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan, and Marina Moretti. 2015. "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans." IMF Staff Discussion Note 15/19, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Allard, Céline, Petya Koeva Brooks, John C. Bluedorn, Fabian Bornhorst, Katharine Christopherson, Franziska Ohnsorge, Tigran Poghosyan, and an IMF Staff Team. 2013. "Toward a Fiscal Union for the Euro Area." IMF Staff Discussion Note 13/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Allard, Julien, and Rodolphe Blavy. 2011. "Market Phoenixes and Banking Ducks: Are Recoveries Faster in Market-Based Economies?" IMF Working Paper 11/213, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arai, Mahmood, and Roger Vilhelmsson. 2004. "Unemployment-Risk Differentials between Immigrant and Native Workers in Sweden." *Industrial Relations* 43: 690–98.
- Arnold, Nathaniel, Bergljot Barkbu, Elif Ture, Hou Wang, and Jiaxiong Yao. 2018. "A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area." IMF Staff Discussion Note 18/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aslam, Aqib, Patrick Blagrove, Eugenio Cerutti, Sung Eun Jung, and Carolina Osorio-Buitron. Forthcoming. "Recessions and Recoveries: Are EMs Different from AEs?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Auerbach, Alan. 2017. "Fiscal Policy." Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.
- Autor, David, and David Dorn. 2013. "The Growth of Low-Skill Service Jobs and the Polarization of the U.S. Labor Market." *American Economic Review* 103 (5): 1553–1597.
- Autor, David, Frank Levy, and Richard Murnane. 2003. "The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration." *Quarterly Journal of Economics* 118 (4): 1279–333.
- Ball, Laurence. 2014. "Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries." NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Barnichon, Regis, Christian Matthes, and Alexander Ziegenbein. 2018. "The Financial Crisis at 10: Will We Ever Recover?" Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter 2018–19, August.
- Barth, James R., Gerard Caprio, Jr., and Ross Levine. 2013. "Bank Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011." NBER Working Paper 18733, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bayoumi, Tamim. 2017. *Unfinished Business: The Unexplored Causes of the Financial Crisis and the Lessons Yet to Be Learned*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Berg, Andrew, Ed Buffie, and Felipe Zanna. 2017. "Should We Fear the Robot Revolution? (The Correct Answer Is Yes)." Manuscript prepared for the Carnegie-Rochester NYU Conference Series.
- Berger, Helge, Giovanni Dell'Ariccia, and Maurice Obstfeld. 2018. "Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area." Departmental Paper, Research Department, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berger, Helge, Thomas Dowling, Sergi Lanau, Weicheng Lian, Mico Mrkaic, Pau Rabanal, and Marzie Taheri Sanjani. 2015. "Steady as She Goes—Estimating Potential Output during Financial 'Booms and Busts'." IMF Working Paper 15/233, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berkmen, S. Pelin, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James P. Walsh. 2012. "The Global Financial Crisis: Explaining

- Cross-Country Differences in the Output Impact.” *Journal of International Money and Finance* 31: 42–59.
- Bernanke, Ben S. 2009. “Statement Regarding the Supervisory Capital Assessment Program.” May 7. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bernankecap20090507.htm>.
- . 2015. *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*. New York, NY: W. W. Norton & Company, Inc.
- . 2017. “Monetary Policy for a New Era.” Prepared for conference titled “Rethinking Macroeconomic Policy,” Peterson Institute for International Economics, Washington DC, October 12–13.
- . 2018. “The Real Effects of Disrupted Credit: Evidence from the Global Financial Crisis.” The Per Jacobsson Foundation Lecture, Bank for International Settlements, Basel, and forthcoming in *Brookings Papers on Economic Activity*, Brookings Institution, Washington, DC.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. “Inflation and Activity—Two Explorations and Their Monetary Policy Implications.” NBER Working Paper 21726, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell’Ariccia, and Paolo Mauro. 2010. “Rethinking Macroeconomic Policy.” IMF Staff Position Note 10/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruqee, and Mitali Das. 2010. “The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries.” *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring): 263–23.
- Blanchard, Olivier, and Daniel Leigh. 2013. “Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers.” *American Economic Review* 103 (3): 117–20.
- Blanchard, Olivier, and Lawrence H. Summers. 2017. “Rethinking Stabilization Policy: Back to the Future.” Conference titled “Rethinking Macroeconomic Policy,” Peterson Institute for International Economics, Washington, DC, October 12–13.
- Blinder, Alan S. 2013. *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*. New York, NY: The Penguin Press.
- Borjas, George J. 1987. “Self-Selection and the Earnings of Immigrants.” *American Economic Review* 77 (4): 531–53.
- Candelon, Bertrand, Alina Carare, Jean-Baptiste Hasse, and Jing Lu. 2018. “Globalization and the New Normal.” IMF Working Paper 18/75, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cerra, Valerie, Ugo Panizza, and Sweta Saxena. 2013. “International Evidence on Recovery from Recessions.” *Contemporary Economic Policy* 31 (2): 424–39.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery.” *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- . 2017. “Booms, Crises, and Recoveries: A New Paradigm of the Business Cycle and Its Policy Implications.” IMF Working Paper 17/250, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cherlin, Andrew, Erin Cumberworth, and Christopher Morgan. 2013. “The Effects of the Great Recession on Family Structure and Fertility.” *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science* 650: 214–31.
- Chiacchio, Francesco, Georgios Petropoulos, and David Pichler. 2018. “The Impact of Industrial Robots on EU Employment and Wages: A Local Labour Market Approach.” Bruegel Working Paper 02, Bruegel, Brussels.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven. 2010. “Cross-Country Experiences and Policy Implications from the Global Financial Crisis.” *Economic Policy* April: 267–93.
- Clark, Ximena, Timothy J. Hatton, and Jeffrey G. Williamson. 2007. “Explaining U.S. Immigration, 1971–98.” *Review of Economics and Statistics* 89 (2): 359–73.
- Congressional Budget Office (CBO). 2014. “Revisions to CBO’s Projection of Potential Output since 2007.” <https://www.cbo.gov/publication/45150>.
- Elsby, Michael W.L., Bart Hobijn, and Aysegül Sahin. 2013. “Unemployment Dynamics in the OECD.” *Review of Economics and Statistics* 95 (2): 530–48.
- Enrich, David. 2010. “EU Banks Survive Stress Test.” *The Wall Street Journal*, July 24. <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703294904575384940544522582.html>.
- Espenshade, Thomas J. 1994. “Can Immigration Slow US Population Aging?” *Journal of Policy Analysis and Management* 13 (4): 759–68.
- Fernald, John G. 2015. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” *NBER Macroeconomics Annual* 2014 29 (1): 1–51.
- Fernandes, Marcelo, Deniz Igan, and Marcelo Pinheiro. 2015. “March Madness in Wall Street: (What) Does the Market Learn from Stress Tests?” IMF Working Paper 15/271, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Frey, Carl Benedikt, and Michael A. Osborne. 2017. “The Future of Employment: How Susceptible Are Jobs to Computerisation?” *Technological Forecasting and Social Change* 114 (C): 254–80.
- Furman, Jason. 2018. “The Fiscal Response to the Great Recession: Steps Taken, Paths Rejected, and Lessons for Next Time.” Brookings Institution.
- Gagnon, Joseph E. 2016. “Quantitative Easing: An Underappreciated Success.” Peterson Institute of International Economics Policy Brief 16–4, Peterson Institute of International Economics, Washington, DC.
- Geithner, Timothy F. 2014. *Stress Test: Reflections on Financial Crises*. New York, NY: Broadway Books.
- Gertler, Mark, and Simon Gilchrist. 2018. “What Happened: Financial Factors in the Great Recession.” NBER Working Paper 24746, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Giannone, Domenico, Michele Lenza, and Lucrezia Reichlin. 2011. “Market Freedom and the Global Recession.” *IMF Economic Review* 59 (1): 111–35.
- Goos, Maarten, and Alan Manning. 2007. “Lousy and Lovely Jobs: The Rising Polarization of Work in Britain.” *The Review of Economics and Statistics* 89 (1): 118–133.

- , and Anna Salomons. 2014. “Explaining Job Polarization: Routine-Biased Technological Change and Offshoring.” *American Economic Review* 104 (8): 2509–26.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, and Maurice Obstfeld. 2012. “Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 226–65.
- Goyal, Rishi, Petya Koeva Brooks, Mahmood Pradhan, Thierry Tresselt, Giovanni Dell’Ariccia, Ross Leckow, Ceyla Pazarbasioglu, and an IMF Staff Team. 2013. “A Banking Union for the Euro Area.” IMF Staff Discussion Note 13/01, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Graetz, Georg, and Guy Michaels. Forthcoming. “Robots at Work.” *Review of Economics and Statistics*.
- Hall, Robert E. 2014. “Quantifying the Lasting Harm to the US Economy from the Financial Crisis.” *NBER Macroeconomics Annual* 29: 71–128.
- Hatton, Timothy J., and Jeffrey G. Williamson. 2002. “What Fundamentals Drive World Migration?” NBER Working Paper 9159, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hoem, Jan M. 2008. “The Impact of Public Policies on European Fertility.” *Demographic Research* (19): 249–60.
- Homar, Timotej, and Sweder J. G. van Wijnbergen. 2015. “On Zombie Banks and Recessions after Systemic Banking Crises: Government Intervention Matters.” CEPR Discussion Paper DP10963, Centre for Economic Policy Research, London.
- International Federation of Robotics (IFR). 2017. “World Robotics 2017 Industrial Robots.” <https://ifr.org>.
- International Monetary Fund (IMF). 2009. “The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies after the 2008 Crisis.” Fiscal Affairs Department publication, Washington, DC.
- . 2012. “Euro Area Policies: 2012 Article IV Consultation.” IMF Country Report 12/181, Washington, DC.
- . 2013a. “Euro Area Policies: 2013 Article IV Consultation—Staff Report.” IMF Country Report 13/231, Washington, DC.
- . 2013b. “Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement.” IMF Country Report 13/156, Washington, DC.
- . 2013c. “Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies.” IMF Policy Paper, Washington, DC.
- . 2014. “IMF Multilateral Policy Issues Report.” IMF Spillover Report, Washington, DC.
- . 2015. “Crisis Program Review.” Strategy, Policy and Review Department, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2016. “Sovereigns versus Banks: Credit, Crises, and Consequences.” *Journal of the European Economic Association* 14 (1): 45–79.
- Kahanec, Martin, and Martin Guzi. 2017. “How Immigrants Helped EU Labor Markets to Adjust during the Great Recession.” *International Journal of Manpower* 38 (7): 996–1015.
- Kalwij, Adriaan. 2010. “The Impact of Family Policy Expenditure on Fertility in Western Europe.” *Demography* 47 (2): 503–519.
- Kozlowski, Julian, Laura Veldkamp, and Venky Venkateswaran. 2017. “The Tail That Wags the Economy: Beliefs and Persistent Stagnation.” NBER Working Paper 21719, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2013. “Systemic Banking Crises Database.” *IMF Economic Review* 61 (2): 225–70.
- Lagarde, Christine. 2014. “The Challenge Facing the Global Economy: New Momentum to Overcome a New Mediocre.” Speech at Georgetown University School of Foreign Service, Washington, DC, October 2.
- . 2016. “Decisive Action to Secure Durable Growth.” Lecture at an event hosted by Bundesbank and Goethe University, Frankfurt, Germany, April 5.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2010. “The Cross-Country Incidence of the Global Crisis.” IMF Working Paper 10/171, International Monetary Fund, Washington, DC.
- . 2014. “Global Imbalances and External Adjustment after the Crisis.” IMF Working Paper 14/151, International Monetary Fund, Washington, DC.
- . 2017. “International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis.” IMF Working Paper 17/115, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Lee, Jaewoo, Jonathan D. Ostry, Alessandro Prati, Luca A. Ricci, and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2008. “Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies, IMF Occasional Paper 261, International Monetary Fund.” Washington, DC.
- Lewis, Michael. 2010. *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*. New York, NY: W. W. Norton & Company, Inc.
- Lipton, David. 2018. “Trust and the Future of Multilateralism.” IMF Blog.
- Lowenstein, Roger. 2010. *The End of Wall Street*. New York, NY: The Penguin Press.
- Mantega, Guido. 2010. International Monetary and Financial Committee, Statement by Guido Mantega, Minister of Finance, Ministerio da Fazenda, Brazil, October 9.
- Mitman, Kurt. 2016. “Macroeconomic Effects of Bankruptcy and Foreclosure Policies.” *American Economic Review* 106 (8): 2219–55.
- Neels, Karel. 2010. “Temporal Variation in Unemployment Rates and Their Association with Tempo and Quantum of Fertility: Some Evidence for Belgium, France, and the Netherlands.” Paper prepared for the session titled “Low Fertility and Its Association with Macroeconomic Trends” of the Annual Meeting of the Population Association of America.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 2009. “Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes.” Proceedings, Federal Reserve Bank of San Francisco, October 2009.
- Ong, Li Lian, and Ceyla Pazarbasioglu. 2013. “Credibility and Crisis Stress Testing.” IMF Working Paper 13/178, International Monetary Fund, Washington, DC.

- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2009. *International Migration Outlook*.
- Paulson, Jr., Henry H. 2013. *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*. New York, NY: Business Plus.
- Perri, Fabrizio, and Vincenzo Quadrini. 2018. “International Recessions.” *American Economic Review* 108 (4–5): 935–84.
- Pritchett, Lant, and Lawrence H. Summers. 2013. “Asia-Phoria Meet Regression to the Mean.” Proceedings, Federal Reserve Bank of San Francisco (November): 1–35.
- Rajan, Raghuram G. 2010. *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the Global Economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- . 2014. “Competitive Monetary Easing: Is It Yesterday Once More?” Remarks at the Brookings Institution, Washington, DC, April 10.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 2018. “Phillips Lecture—Why Some Times Are Different: Macroeconomic Policy and the Aftermath of Financial Crises.” *Economica* 85: 1–40.
- Schanzenbach, Diane, Ryan Nunn, Lauren Bauer, and Audrey Breitwieser. 2017. “The Closing of the Jobs Gap: A Decade of Recession Recovery.” Brookings Institution, The Hamilton Project, Washington, DC.
- Schwartz, Carl, and Nicholas Tan. 2016. “The Australian Government Guarantee Scheme: 2008–15.” Bulletin – March Quarter, Reserve Bank of Australia.
- Shah, Neil. 2010. “Wait-and-See after Europe Stress Test.” *The Wall Street Journal*, July 26. <http://blogs.wsj.com/marketbeat/2010/07/26/wait-and-see-after-europe-stress-test/>.
- Sobotka, Tomáš, Vegard Skirbekk, and Dimiter Philipov. 2011. “Economic Recession and Fertility in the Developed World.” *Population and Development Review* 37 (2): 267–306.
- Solt, Frederick. 2016. “The Standardized World Income Inequality Database.” *Social Science Quarterly* 97 (5): 1267–281.
- Sorkin, Andrew Ross. 2009. *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System—and Themselves*. New York, NY: Viking Penguin.
- Spargoli, Fabrizio. 2012. “Bank Recapitalization and the Information Value of a Stress Test in a Crisis.” Manuscript, Universitat Pompeu Fabra.
- Summers, Lawrence H. 2016. “The Age of Secular Stagnation: What It Is and What to Do about It.” *Foreign Affairs*, March/April.
- Sun, Yangfang, and Hui Tong. 2015. “How Does Postcrisis Bank Capital Adequacy Affect Firm Investment?” IMF Working Paper 15/145, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Thévenon, Olivier. 2011. “Family Policies in OECD Countries: A Comparative Analysis.” *Population and Development Review* 37 (1): 57–87.
- Thomsen, Poul. 2017. “The Euro Zone: What’s Next.” Speech at the *Financial Times* Investment Management Summit, London, September 28.
- Timmer, Marcel P., Erik Dietzenbacher, Bart Los, Robert Stehrer, and Gaaitzen J. de Vries. 2015. “An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: The Case of Global Automotive Production.” *Review of International Economics* 23 (3): 575–605.
- Toloui, Ramin. 2018. “Global Financial Crisis: Origins and Causes.” Lectures Series on Navigating Financial Crises in the Modern Global Economy, Stanford University, Stanford, CA.
- Tsangarides, Charalambos. 2012. “Crisis and Recovery: Role of the Exchange Rate Regime in Emerging Market Economies.” *Journal of Macroeconomics* 34: 470–88.
- Zhou, Xiaochuan. 2010. International Monetary and Financial Committee, Statement by Zhou Xiaochuan, Governor of the People’s Bank of China and Governor of the IMF for China, October 9.

Инфляция в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с середины 2000-х годов в среднем была низкой и стабильной. В настоящей главе исследуется устойчивость этих недавних улучшений в характеристиках инфляции в условиях нормализации финансовой ситуации в мире. Сделаны следующие заключения: во-первых, несмотря на общую стабильность, среди стран с формирующимся рынком сохраняется значительная неоднородность в показателях инфляции и изменчивости более долгосрочных инфляционных ожиданий. Во-вторых, основным определяющим фактором инфляции являются изменения более долгосрочных инфляционных ожиданий, в то время как внешние условия играют более ограниченную роль, а следовательно, основной вклад в недавнее улучшение показателей инфляции приходится на внутренние, а не мировые факторы. В-третьих, дальнейшее повышение степени закреплённости инфляционных ожиданий может существенно повысить устойчивость экономики по отношению к неблагоприятным внешним потрясениям в странах с формирующимся рынком. Закрепление ожиданий уменьшает инерционность инфляции и ограничивает передачу воздействия, оказываемого ослаблением валюты на внутренние цены, что позволяет денежно-кредитной политике в большей степени сосредоточиться на сглаживании колебаний объёма производства.

Введение

Инфляция в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (далее — страны с формирующимся рынком) в последние годы в среднем была весьма низкой и стабильной (рис. 3.1)¹. После сильных колебаний цен на биржевые товары инфляция в большинстве стран с формирующимся рынком быстро

Авторами настоящей главы являются Рудольфс Бемс (руководитель), Франческа Казелли, Франческо Григоли, Бертран Грусс и Вэйчэн Лянь, вклад в ее подготовку внесли Михал Андрле, Ян Каррьер-Сваллоу и Хуан Йепес, им оказывали помощь Ава Эбин Хон, Юнджин Ли, Синтия Ньякери и Цзилун Син. Авторы благодарны Рафаэлю Портильо за представленные замечания и предложения.

¹Приводимый в настоящей главе анализ по большей части основан на 19 странах с формирующимся рынком: Аргентине, Болгарии, Бразилии, Венгрии, Индии, Индонезии, Китае, Колумбии, Малайзии, Мексике, Перу, Польше, России, Румынии, Таиланде, Турции, Филиппинах, Чили и ЮАР. Более подробно об отборе стран в выборку см. в размещённом онлайн приложении 3.1. Все приложения доступны онлайн по адресу: www.imf.org/en/Publications/WEO.

стабилизировалась, а непродолжительность воздействия, которое оказывали инфляционные потрясения, в свою очередь, позволяла центральным банкам в этих странах снижать процентные ставки для противодействия спаду.

По мере того как денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой постепенно нормализуется, снова подвергается проверке способность стран с формирующимся рынком защищаться от инфляционного давления². В настоящей главе исследуется, являются ли недавние улучшения в характеристиках инфляции (быстрая стабилизация после инфляционных потрясений) устойчивыми или представляют собой продукт (потенциально временных) общемировых факторов, создавших понижательное давление на инфляцию. Ответ на этот вопрос критически важен, учитывая, что страны с формирующимся рынком разрабатывают свои меры денежно-кредитной политики для прохождения будущего сдвига финансовых условий в мире.

Сторонники обоих вариантов ответа на этот вопрос могут найти свидетельства в пользу своих позиций (рис. 3.2). Оптимисты могут указать на значительные положительные изменения в институциональных основах и основах политики (Rogoff, 2004; глава 4 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» [ПРМЭ] 2005 года; Végh and Vuletin, 2014; глава 2 апрельского выпуска ПРМЭ 2016 года). Например, после кризиса в Азии в конце 1990-х годов, который заново продемонстрировал некоторые ограничения режимов с привязкой обменного курса, центральные банки во многих странах с формирующимся рынком ввели систему целевых показателей инфляции. Кроме того, как отмечалось, их стабильность цен сохранялась, несмотря на резкие сдвиги цен на биржевые товары, мировой финансовый кризис и периоды сильного и продолжительного повышения курса доллара США. Изменения в политике, сопровождавшиеся успехом в реальности, указывают на то, что улучшения характеристик инфляции являются прочно укоренившимися.

Пессимисты могут утверждать, что интеграция Китая в мировую торговлю и более широкая глобализация

²По мере того как страны с развитой экономикой будут прилагать усилия к повышению процентных ставок с аномально низкого уровня, будет отмечаться тенденция к ослаблению валют в странах с формирующимся рынком в силу реакции мировых портфельных инвестиций на уменьшение дифференциалов доходности. Это снижение курсов национальных валют будет переноситься на внутренние цены.

Рисунок 3.1. Общая инфляция по индексу потребительских цен (В процентах)

После периода снижения темпов инфляции в течение 1990-х годов и начала 2000-х годов инфляция в странах с формирующимся рынком оставалась низкой и стабильной с середины 2000-х годов.



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
Примечание. СРЭ — страны с развитой экономикой; СФР — страны с формирующимся рынком. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Взвешенное среднее построено с использованием весов по номинальному ВВП, выраженному в долларах США, за 2010–2012 годы. Вертикальная пунктирная линия отделяет период снижения инфляции от остальной части выборки.

торговли создали снижающую инфляцию среду, благоприятно сказавшуюся на странах с формирующимся рынком (Carney, 2017; Auer, Levchenko, and Sauré, 2018; глава 2 майского выпуска «Перспектив развития региональной экономики: Азия и Тихоокеанский регион» 2018 года). Далее они могут отметить, что период после мирового финансового кризиса характеризовался рекордно благоприятными внешними финансовыми условиями — проявлявшимися в низкой доходности по государственным облигациям США и узких спредах в странах с формирующимся рынком, — что ограничивало количество кризисных эпизодов и сопровождающих их всплесков инфляции в странах с формирующимся рынком (глава 2 апрельского выпуска ПРМЭ 2016 года).

Чтобы пролить дополнительный свет на эти вопросы, в настоящей главе сначала анализируются два описанных выше противоположных утверждения: широко ли была распространена благоприятная динамика инфляции последнего времени среди стран с формирующимся рынком? Каковы были движущие силы инфляции во время этого эпизода? И являются ли эти улучшения в характеристиках инфляции хорошо укоренившимися в более качественных

Рисунок 3.2. Изменения в институциональной системе и политике, глобальные потрясения и финансовые условия

Снижение и последующая стабильность инфляции в странах с формирующимся рынком совпали со значительным улучшением институциональных основ и основ политики и сохранились, несмотря на резкие сдвиги цен на биржевые товары и другие крупные глобальные потрясения. Однако этот период также характеризовался рекордно благоприятными внешними финансовыми условиями.



Источники: Haver Analytics; JP Morgan Emerging Market Bond Index; Lane and Milesi-Ferretti (2018); расчеты персонала МВФ.
Примечание. EMBIG — глобальный индекс облигаций стран с формирующимся рынком. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Страны с режимом целевых показателей инфляции представлены в процентах от общего количества стран в выборке. Открытость торговли определяется как импорт в процентах ВВП (пятилетнее скользящее среднее). Финансовая открытость определяется как сумма прямых иностранных инвестиций и обязательств по портфельным вложениям в инструменты участия в капитале в процентах ВВП (пятилетнее скользящее среднее). Стоимость доллара США в национальной валюте — номинальная стоимость доллара США в национальной валюте с весами по общим показателям торговли (январь 1995=100). Индекс цен на биржевые товары основан на ценах широкого набора биржевых товаров в долларах США (январь 1995=100). Спреды EMBIG представляют собой спреды между суверенными облигациями в странах с формирующимся рынком и сопоставимыми казначейскими облигациями США. Вертикальная пунктирная линия отделяет период снижения инфляции от остальной части выборки.

мерах внутренней политики, или можно ожидать их утраты по мере изменения глобальных условий?

Анализ этих начальных вопросов позволяет заключить, что, во-первых, улучшение характеристик инфляции с середины 2000-х годов действительно было широко распространенным явлением. Однако эти улучшения распределялись неравномерно, и некоторые страны с формирующимся рынком продолжают сталкиваться с трудностями в поддержании инфляции на низком уровне. Во-вторых, проведенный анализ приводит к выводу, что основным фактором, определяющим уровень инфляции, были более долгосрочные инфляционные ожидания при значительно меньшей роли внешних условий. Этот вывод указывает на то, что именно внутренние, а не глобальные факторы внесли наибольший вклад в недавнее улучшение характеристик инфляции³.

Принимая во внимание важность изменений в инфляционных ожиданиях в качестве движущей силы инфляции в странах с формирующимся рынком, во второй части главы более детально рассматривается динамика инфляционных ожиданий. Производится измерение и дается резюме степени закреплённости более долгосрочных инфляционных ожиданий в странах с формирующимся рынком и исследуются их следствия для характеристик инфляции и проведения денежно-кредитной политики. Более конкретно, в главе рассматриваются следующие вопросы.

- Как степень закреплённости инфляционных ожиданий изменялась в последние десятилетия? Насколько различается степень закреплённости ожиданий между странами с формирующимся рынком, и как эта неоднородность соотносится с условиями в странах с развитой экономикой?
- Каковы следствия степени закреплённости инфляционных ожиданий для цикличности денежно-кредитной политики и стойкости макроэкономической ситуации в случае неблагоприятных внешних потрясений?

В результате рассмотрения этих вопросов в главе делаются следующие заключения.

- Степень закреплённости инфляционных ожиданий существенно повысилась за последние двадцать лет, причем большая часть этого улучшения приходится на 2000-е годы. Тем не менее отмечается значительная неоднородность в степени закреплённости ожиданий среди стран с формирующимся

рынком, учитывая, что более долгосрочные инфляционные ожидания в нескольких странах остаются относительно изменчивыми.

- Лучше закреплённые инфляционные ожидания уменьшают инерционность инфляции и ограничивают воздействие, оказываемое ослаблением валюты на внутренние цены. Такая стабильность позволяет в большей степени сосредоточить денежно-кредитную политику на сглаживании колебаний объема производства и повышении устойчивости к неблагоприятным внешним потрясениям.

В главе делается заключение, что в условиях нормализации денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой директивным органам в странах с формирующимся рынком важно упрочить, а в некоторых случаях дополнительно повысить степень закреплённости инфляционных ожиданий. Как можно уменьшить изменчивость внутренних инфляционных ожиданий? Эмпирические заключения других исследований, подтверждаемые свидетельствами, представленными в настоящей главе, связывают степень закреплённости ожиданий с показателями функционирования внутренних основ налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Устойчивость государственных финансов является необходимым предварительным условием существования вызывающего доверие номинального якоря. Аналогичным образом, невозможно добиться уменьшения вариации более долгосрочных инфляционных ожиданий без вызывающего доверие и независимого центрального банка, который своевременно и прозрачно информирует о своих намерениях. Эти рекомендации остаются справедливыми также и для стран с формирующимся рынком, характеризующихся лучше закреплёнными ожиданиями, поскольку их приверженность целевым показателям инфляции, вероятно, будет подвержена испытанию постепенной нормализацией денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой.

Степень улучшений в характеристиках инфляции

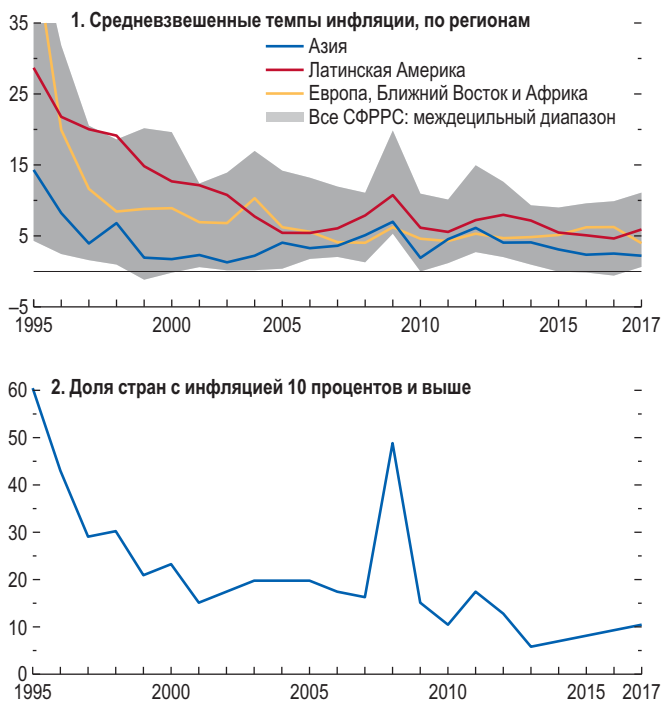
Насколько широко распространены отмеченные улучшения в характеристиках инфляции? Чтобы ответить на этот вопрос, в данном разделе сначала рассматривается статистика общей инфляции потребительских цен, которая доступна по исчерпывающему набору из 90 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, а затем более детально исследуется выборка из 19 стран с формирующимся рынком, по которым доступны более подробные данные об инфляции⁴. Во вставке 3.1

³В главе 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2006 года сделаны аналогичные заключения из анализа роли глобальных факторов в эпизоде снижения инфляции 1990-х и начала 2000-х годов. Рассматривая страны с развитой экономикой, в работе Ihrig et al. (2010) не обнаружено заметных подтверждений повышения роли глобальных факторов в процессе инфляции, в то время как в других работах (Borio and Filardo, 2007) утверждается, что роль глобальных факторов с 1990-х годов увеличилась.

⁴Охват стран, источники данных и определения переменных приводятся в приложении 3.1, размещенном онлайн.

Рисунок 3.3. Региональные различия и дисперсия общей инфляции по индексу потребительских цен в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (В процентах)

Улучшения характеристик инфляции среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран получили широкое распространение. Но 15 процентов этих стран в 2004–2018 годах по-прежнему имели темпы инфляции на уровне 10 процентов и выше.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн.

показано, что 19 стран, вошедших в выборку, на которые приходится 80 процентов ВВП всех стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, в целом являются репрезентативными с точки зрения тенденций инфляции для всего множества стран с формирующимся рынком и развивающихся стран⁵.

⁵Выборка включает относительно крупные страны с формирующимся рынком, но по другим базовым макроэкономическим характеристикам (доход на душу населения, темпы роста ВВП, уровень финансового развития и открытость торговли) страны выборки сопоставимы с остальными странами с формирующимся рынком и развивающимися странами. Одним заметным отличием является то, что медианная степень гибкости обменного курса среди стран выборки выше, чем среди всех стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Более ограниченная гибкость обменного курса в более широком множестве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран может сказываться на инфляции через такие каналы, которые менее свойственны странам выборки (см. вставку 3.1). Однако

Общие показатели потребительских цен в более широкой группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (разбитой на три большие географические зоны — Азия, Латинская Америка и объединение стран Европы, Ближнего Востока и Африки) показывают одинаковую тенденцию схождения к низким темпам инфляции (рис. 3.3, панель 1). Значительные и стойкие различия в темпах инфляции между этими регионами в течение 1990-х и начала 2000-х годов исчезли к середине 2000-х годов. Кроме того, дисперсия темпов инфляции между странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, измеряемая расстоянием между 10-м и 90-м процентилями распределения, существенно уменьшилась к середине 2000-х годов и с тех пор оставалась сравнительно стабильной.

В период с середины 1990-х годов до начала 2000-х годов доля стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, в которых темпы инфляции превышают 10 процентов, существенно уменьшилась и впоследствии оставалась относительно стабильной (рис. 3.3, панель 2). При этом улучшение динамики инфляции было неравномерным — в среднем в 15 процентах стран с формирующимся рынком и развивающихся стран темпы общей инфляции в период с 2004 года до первого квартала 2018 года в среднем составляли не менее 10 процентов. В нескольких других странах отмечались стойкие всплески инфляции до уровня 10 процентов и более.

Если обратиться к другим показателям инфляции цен, темпы инфляции так называемых базовых потребительских цен, которые не включают продовольствие и энергоресурсы с более изменчивыми ценами, до середины 2000-х годов также снижались и с тех пор оставались низкими и стабильными (рис. 3.4)⁶. Темпы инфляции цен производителей резко снизились в 1990-х годах и оставались с тех пор на относительно низком уровне. И наконец, та же динамика характерна для дефляторов ВВП, которые охватывают цены всей произведенной внутри страны конечной продукции и услуг.

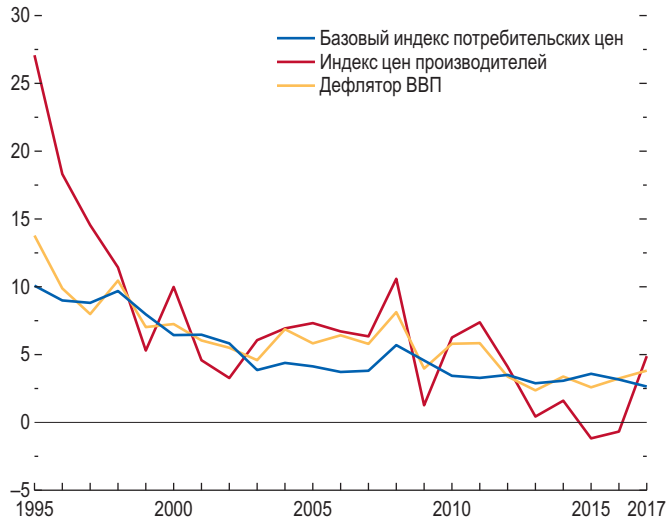
С 2004 года вариация инфляции в странах с формирующимся рынком характеризовалась стабильностью или уменьшением (рис. 3.5). Снижение вариации темпов инфляции не определялось динамикой обменного курса, поскольку нет свидетельств уменьшения вариации

более общая концепция закреплённости инфляционных ожиданий — как она рассматривается в настоящей главе — в равной мере применима для режимов гибкого, управляемого или фиксированного обменного курса. Обсуждение трудностей в регулировании инфляционных ожиданий при различных валютных режимах см. в работе Adrian, Laxton, and Obstfeld (2018).

⁶Эта более подробная статистика инфляции, а также приводимый ниже эконометрический анализ, в настоящей главе относятся к более узкой выборке из 19 стран с формирующимся рынком, определение которой приводится в приложении 3.1, размещенном онлайн.

Рисунок 3.4. Другие показатели инфляции цен в странах с формирующимся рынком (В процентах)

Альтернативные показатели цен для стран с формирующимся рынком также указывают на значительное снижение инфляции в течение 1990-х годов и начала 2000-х годов и относительную стабильность цен с середины 2000-х годов.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном в Интернете. Линии обозначают медианы по выборке стран с формирующимся рынком для каждого показателя.

колебаний обменного курса с конца 1990-х годов⁷. Инерционность инфляции также постепенно снижалась в течение периода выборки⁸. Как и в случае темпов инфляции (которые в этих странах выше, чем в странах с развитой экономикой), есть два фактора, которые указывают на то, что в странах с формирующимся рынком можно ожидать более высокой степени волатильности и инерционности инфляции. Во-первых, более значительная доля потребления в странах с формирующимся рынком приходится на продовольствие и другие биржевые товары, цены на которые, как правило, являются более изменчивыми. Кроме того, особенно в отношении инерционности инфляции, институты и основы денежно-кредитной политики в странах с формирующимся рынком могут быть менее развитыми, а потому менее действенными⁹. Поэтому тот факт, что с 2004 года изменчивость инфляции в значительной части стран (но не во всех странах) выборки была сопоставима

⁷Обсуждение сдвигов в фактической изменчивости обменного курса см. в работе Ilzetki, Reinhart, and Rogoff (2017).

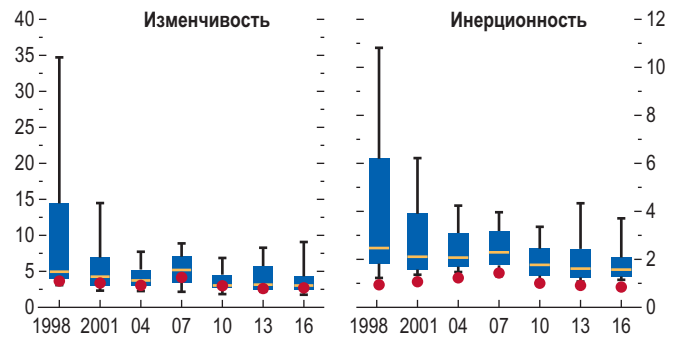
⁸Инерционность инфляции определяется как тенденция ценовых потрясений повышать инфляцию сверх ее долгосрочного уровня на продолжительный период.

⁹Обсуждение того, как более качественная денежно-кредитная политика может способствовать снижению инерционности инфляции см. в работе Mishkin (2007).

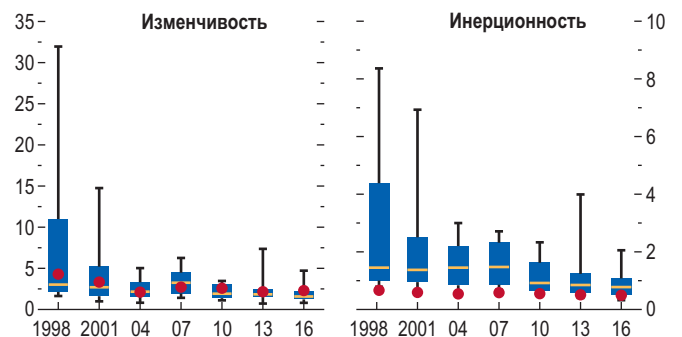
Рисунок 3.5. Динамика инфляции (В процентах)

Вариация и инерционность инфляции потребительских цен в странах с формирующимся рынком существенно уменьшились и остаются сравнительно низкими с середины 2000-х годов.

1. Общая инфляция по индексу потребительских цен



2. Базовый индекс потребительских цен



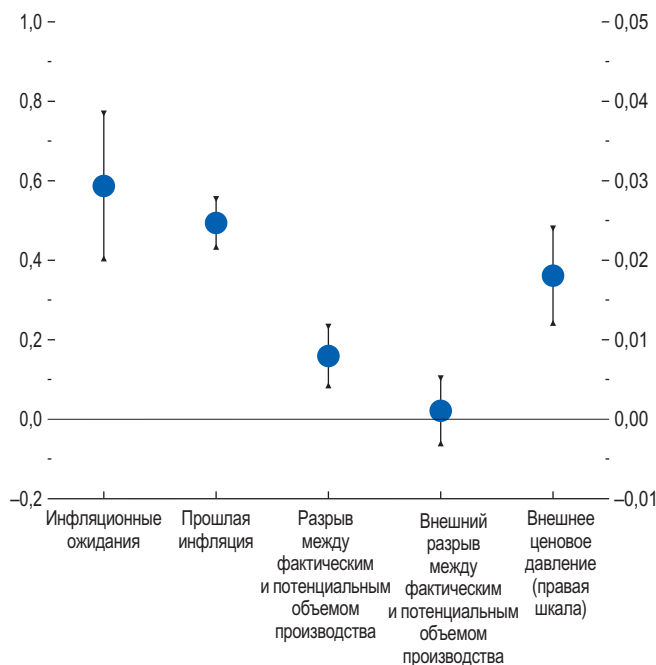
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном в Интернете. Изменчивость рассчитана как стандартное отклонение инфляции с устраненным трендом (с помощью фильтра Ходрика-Прескотта). Инерционность представлена стандартным отклонением постоянного компонента инфляции, опираясь на подход работы Stock and Watson (2007). Горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану между странами; верхняя и нижняя грань каждого прямоугольника показывает верхний и нижний квартили; вертикальные линии обозначают расстояние между верхним и нижним децилем. Точки обозначают среднее для стран с развитой экономикой. Цифры на оси X указывают начало трехлетних периодов.

с показателями стран с развитой экономикой, достоин упоминания как указание на прогресс, достигнутый странами с формирующимся рынком в укреплении основ денежно-кредитной политики. Инерционность инфляции также была снижена, хотя этот показатель остается несколько выше уровня стран с развитой экономикой.

В целом характеристики инфляции в странах с формирующимся рынком с середины 2000-х годов заметно улучшились. Однако это улучшение неравномерно распределено по выборке стран, и инфляция в этой выборке по-прежнему в целом является более изменчивой и инерционной, чем в странах с развитой экономикой.

Рисунок 3.6. Оценки коэффициентов базисной спецификации кривой Филлипса
(В процентных пунктах)

Инфляционные ожидания, внутренний разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства и внешнее ценовое давление в значимой степени влияют на инфляцию потребительских цен в странах с формирующимся рынком.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Точками показаны оцененные коэффициенты из смешанной модели кривой Филлипса (см. приложение 3.2, размещенное онлайн), а вертикальные линии обозначают 90-процентный доверительный интервал.

Определяющие факторы инфляции в странах с формирующимся рынком

Каковы были движущие силы инфляции в странах с формирующимся рынком в течение периода стабильной и низкой инфляции с 2004 года до первого квартала 2018 года? Среди прочих определяющих факторов инфляции в данном разделе оценивается роль, которую играли две разнонаправленные силы — внешнее ценовое давление и изменения более долгосрочных инфляционных ожиданий, — и измеряется общий вклад факторов глобального и внутреннего происхождения¹⁰.

¹⁰Следуя подходу, принятому в научной литературе, в качестве представительных показателей для более долгосрочных инфляционных ожиданий используются результаты обследований, охватывающих различных профессиональных составителей прогнозов. В некоторых исследованиях отмечаются существенные расхождения между прогнозами домашних хозяйств и компаний и прогнозами профессиональных аналитиков (см., например, работу Mankiw, Reis, and Wolfers, 2004); к сожалению, обследования, охватывающие домашние хозяйства и компании, редко доступны.

В рамках анализа инфляция разлагается на составляющие, которые приходится на вклад традиционных определяющих факторов инфляции — резервные мощности в экономике, инфляционные ожидания и внешние факторы, — а сам анализ проводится в два этапа¹¹. На первом этапе оценивается кривая Филлипса¹². Спецификация включает внутренний и внешний разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства, прогнозы инфляции на три года вперед и показатель динамики внешних цен в качестве объясняющих факторов, а также учитываются инерционность инфляции и фиксированные эффекты стран. Базисная спецификация оценивается на панели стран выборки с формирующимся рынком с использованием базовой инфляции и квартальных данных за период с первого квартала 2004 года по первый квартал 2018 года¹³. Полученные в результате оценки параметры в целом согласуются с заключениями других исследований (рис. 3.6).

На втором этапе анализа исследуется роль объясняющих факторов в определении фактической инфляции в течение 2004–2018 годов. Эта процедура проводится с позиции отклонений инфляции от своих целевых значений¹⁴. Вклад каждого объясняющего фактора рассчитывается как 1) средний вклад в уровень инфляции и 2) вклад в вариацию квартальной инфляции с использованием процедуры разложения вариации¹⁵.

Вклад различных факторов в инфляцию

Полученные результаты указывают на то, что ключевой движущей силой, определяющей *уровень* инфляции в странах с формирующимся рынком, были изменения более долгосрочных инфляционных ожиданий, причем отмечается их общий положительный вклад в инфляцию в каждом из четырех рассматриваемых индикативных подпериодов (рис. 3.7, панель 1). То есть инфляционные ожидания в выборке стран с формирующимся рынком в среднем превышали целевые показатели

¹¹Более подробно см. в приложениях 3.1 и 3.2, размещенных онлайн.

¹²Оценки основаны на смешанном варианте стандартной неокейнсианской модели кривой Филлипса. Теоретические основания см. в работах Galí and Gertler (1999) и Galí, Gertler, and Lopez-Salido (2001, 2003). Для учета роли глобальных факторов в анализе используется подход работ Borio and Filardo (2007); Ihrig et al. (2010); и Auer, Levchenko, and Sauré (2018).

¹³Основные заключения настоящей главы остаются без изменений в случае применения спецификации, использующей общий ИПЦ (приложение 3.2). Результаты устойчивы к исключению периода мирового финансового кризиса или к переключению анализа на послекризисный период.

¹⁴Когда в стране не действует таргетирование инфляции, ее неявный целевой показатель определяется как скользящее среднее инфляционных ожиданий на десять лет вперед.

¹⁵Разложение динамики инфляции проводится аналогично подходу, принятому в работе Yellen (2015) и в главе 3 октябрьского выпуска ПРМЭ 2016 года, принимая во внимание оценки инерционности инфляционного процесса. Более подробно см. в приложении 3.2, размещенном онлайн.

инфляции¹⁶. А внешние цены, наоборот, оказывали влияние в сторону снижения инфляции, но величина этого влияния (-0,05 процентного пункта в год в среднем за период выборки) была существенно меньше, чем влияние более долгосрочных инфляционных ожиданий (0,5 процентного пункта). Давление в сторону снижения инфляции со стороны внешних цен было особенно заметным в период подъема, предшествовавшего мировому финансовому кризису.

В целом в течение 2004–2014 годов отмечалось постепенное уменьшение отклонения инфляции от целевого показателя на 0,7 процентного пункта¹⁷. Эта тенденция частично объясняется разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства (внутренним и внешним), который стимулировал инфляцию в течение подъема 2004–2007 годов и сдерживал ее в течение спада 2008–2009 годов, и частично — сохраняющейся остаточной величиной.

Рассмотрение вклада тех же факторов на уровне стран показывает, что, хотя изменения более долгосрочных инфляционных ожиданий вносят наибольший общий вклад в отклонения фактической инфляции от целевого показателя, имеет место заметная неоднородность между странами (рис. 3.7, панель 2). Среднее инфляционное влияние ожиданий является значительным только в половине стран выборки. При этом динамика внешних цен оказывала понижающее давление на внутренние цены в трех четвертях стран выборки, хотя масштабы этого вклада и являются небольшими. Влияние циклических факторов, учитывая построение выборки, является ограниченным при усреднении за период 2004–2018 годов.

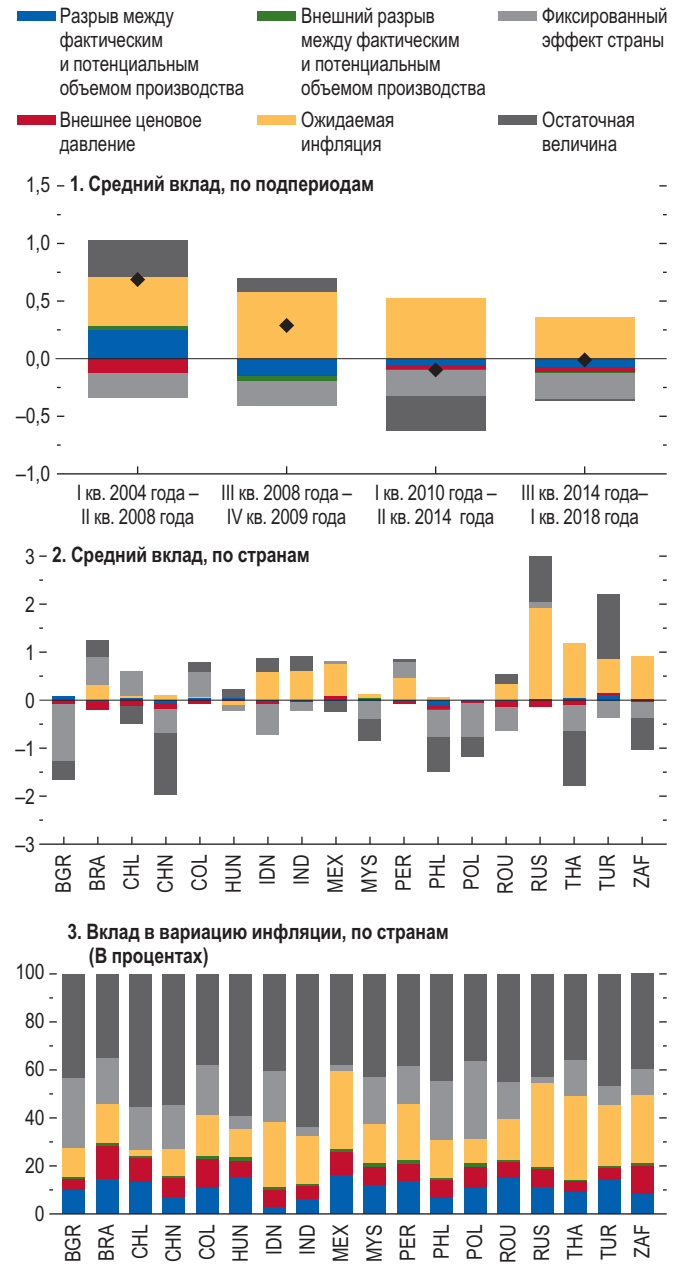
Анализ вклада различных факторов в вариацию инфляции показывает, что модель в среднем объясняет 55 процентов отклонений инфляции от целевого показателя (рис. 3.7, панель 3). Результаты подтверждают важность колебаний более долгосрочных инфляционных ожиданий вокруг целевого показателя инфляции. Инфляционные ожидания являются самым значительным объясняющим фактором для четырех пятых стран выборки, объясняя в среднем 20 процентов вариации инфляции. Аналогично свидетельствам, приведенным на рис. 3.7, панель 2, отмечается значительная неоднородность между странами, и доля, относимая на роль инфляционных ожиданий, находится в интервале от 2 до 35 процентов. Результаты также подтверждают, что динамика внешних цен играла более ограниченную роль в вариации темпов инфляции, в среднем объясняя 8 процентов отклонений инфляции от целевого показателя. Вклад внешнего разрыва между фактическим

¹⁶Это может отражать сомнения общественности в приверженности центрального банка целевому показателю инфляции или обеспокоенность в отношении устойчивости государственных финансов, означающую возможность более высокой инфляции в будущем.

¹⁷Это уменьшение отклонения согласуется с небольшой понижающей тенденцией в базовом ИПЦ, показанной на рис. 3.4.

Рисунок 3.7. Вклад различных факторов в отклонение базовой инфляции от целевого показателя
(В процентных пунктах, если не указано иное)

Изменения более долгосрочных инфляционных ожиданий были основной движущей силой уровня и вариации инфляции в странах с формирующимся рынком, хотя имеются значительные различия между странами.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Столбцы на панели 1 (панели 2) представляют простое среднее вклада каждого фактора, усредненное по странам (периодам). Ромбы на панели 1 представляют общее отклонение инфляции. Столбцы для вклада различных факторов в вариацию инфляции на панели 3 показывают простое среднее абсолютных значений вклада отдельных факторов в конкретных странах по всем периодам, выраженное в процентах от общего отклонения базовой инфляции от целевого показателя. Для обозначения данных использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

и потенциальным объемом производства пренебрежимо мал во всех результатах разложения¹⁸.

Роль внутренних и глобальных факторов

Для проведения анализа остается оценить вклад внутренних и глобальных факторов в инфляцию в странах с формирующимся рынком. Эти две категории служат для проведения важного разграничения, поскольку меры политики в странах с формирующимся рынком могут влиять только на внутренние факторы, потенциально придавая им устойчивость. Внешние факторы, наоборот, даже если вызывают снижение инфляции, имеют более временный характер и могут перестать действовать или сменить свою направленность на противоположную.

Для измерения вклада глобальных факторов в отклонения инфляции от целевого показателя в ходе анализа проводится альтернативное рассмотрение результатов оценки вклада, проведенной в базисной спецификации и представленной на панели 3 рис. 3.7. Колебания инфляционных ожиданий и внутреннего разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства рассматриваются как внутренние факторы, а внешнее ценовое давление и внешний разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства рассматриваются как глобальные факторы^{19, 20}.

¹⁸Приведенный в данном разделе анализ имеет несколько ограничений. Во-первых, на оценках с помощью кривой Филлипса могут сказываться проблемы эндогенности, хотя процедуры проверки на устойчивость, приведенные в приложении 3.2, размещенном онлайн, указывают на то, что экономический масштаб потенциальных систематических смещений является относительно небольшим. Во-вторых, результаты разложения связаны со значительной неопределенностью, учитывая что 45 процентов дисперсии инфляции остаются необъясненными.

¹⁹Обозначение факторов вклада в инфляцию как внутренних или глобальных заслуживает определенной оговорки. С одной стороны, на инфляционных ожиданиях могут сказываться как внутренние, так и глобальные факторы, что ведет к занижению оценки вклада глобальных факторов. Однако в базисной спецификации напрямую контролируется воздействие внешних переменных. Кроме того, результаты оказываются аналогичными в случае очистки переменной инфляционных ожиданий от действия внешних факторов (путем ее замены остаточным членом из регрессии инфляционных ожиданий по внешнему ценовому давлению, внешнему разрыву между фактическим и потенциальным объемом производства и фиксированным эффектам страны и времени) (приложение 3.2), указывая на то, что инфляционные ожидания в основном определяются внутренними факторами. При этом внешние потрясения, сказывающиеся на внутреннем разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства, но не отражающиеся в изменениях внешнего разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства и в переменной внешнего ценового давления, также могут вести к систематическому занижению полученной оценки вклада глобальных факторов. С другой стороны, некоторые колебания обменного курса, заключенные в составе переменной внешнего ценового давления, могут быть обусловлены внутренними факторами, потенциально внося систематическое смещение вверх в получаемую оценку вклада внешних факторов.

²⁰В приложении 3.2 представлены результаты, полученные с помощью альтернативной спецификации модели, включающей более широкий набор внешних факторов (например, участие в гло-

При применении этого определения глобальных факторов результаты анализа вклада различных факторов в изменчивость инфляции указывают на то, что отклонения инфляции от целевого показателя в течение 2004–2018 годов в значительной мере определялись внутренними факторами, а внешние факторы объясняли от 5 до 15 процентов вариации инфляции.

Может ли уменьшение средней остаточной величины в разложении за 2004–2014 годы (рис. 3.7, панель 1) означать наличие общего источника понижающего давления на инфляцию? Для ответа на этот вопрос в ходе анализа проводится оценка общей движущей силы инфляции в различных странах с формирующимся рынком, которая не может объясняться внутренними факторами²¹. Данный подход реализуется путем включения в спецификацию модели фиксированных эффектов времени. Полученные результаты показывают, что общий компонент (то есть фиксированные эффекты времени) отражает инфляцию, обусловленную всплеском цен на биржевые товары в 2008 году, но в другие подпериоды выборки его вклад в отклонение инфляции от целевого показателя является с экономической точки зрения небольшим (черная линия на рис. 3.8). Кроме того, оцененные фиксированные эффекты времени коррелируют с внутренними объясняющими факторами. Помимо этих факторов, остаточная величина вносит пренебрежимо малый средний вклад в инфляцию в период после мирового финансового кризиса. Эти заключения подкрепляют полученные ранее выводы о сравнительно ограниченном влиянии глобальных факторов в качестве движущих сил инфляции в странах с формирующимся рынком.

В целом результаты данного раздела указывают на центральную значимость колебаний более долгосрочных инфляционных ожиданий как движущей силы инфляции в странах с формирующимся рынком, и эти колебания считаются имеющими внутреннее происхождение. Опираясь на эти заключения, остальная часть главы посвящена более подробному рассмотрению поведения инфляционных ожиданий.

Закрепление инфляционных ожиданий

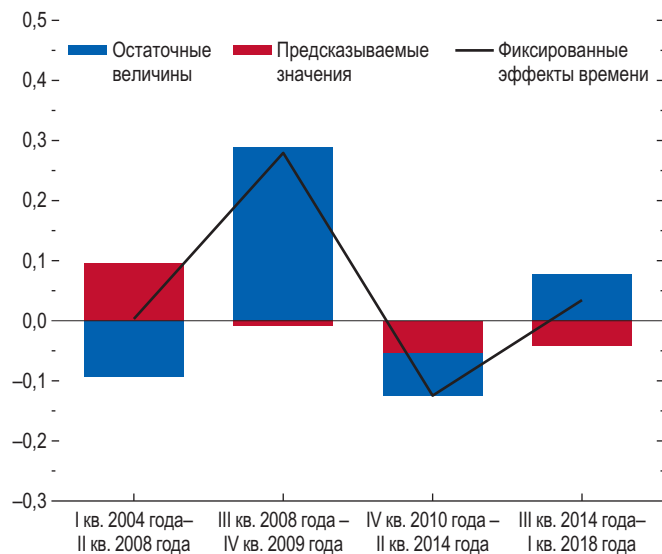
Насколько закрепленными являются ожидания в странах с формирующимся рынком? После

бальных цепях производства стоимости, внешнее ценовое давление со стороны Китая). Рассмотрена также альтернативная процедура разложения, в рамках которой производится разложение уровней инфляции, а не ее отклонений от целевых значений. В части, касающейся соотношения вклада внутренних и внешних факторов, результаты базисной спецификации оказываются устойчивы к использованию всех альтернативных спецификаций.

²¹Более подробно о спецификации этой двухэтапной регрессии см. примечания к рис. 3.8. Применение этого подхода ранее см. в главе 3 октябрьского выпуска ПРМЭ 2017 года.

Рисунок 3.8. Фиксированные эффекты времени и общие движущие силы, по подпериодам
(В процентных пунктах)

Помимо инфляции, обусловленной всплеском цен на биржевые товары в течение 2008 года, в странах с формирующимся рынком в период 2004–2018 годов общие факторы играли ограниченную роль в качестве движущих сил динамики инфляции.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Фиксированные эффекты времени построены как предсказываемые значения из регрессии, результаты которой приведены в столбце 1 таблицы 3.2.2 приложения, размещенного в интернете. Остаточные величины взяты из регрессии для фиксированных эффектов времени по средним значениям других объясняющих факторов, включенных в ту же регрессию первого этапа, и константе. Фиксированные эффекты времени и предсказываемые значения затем нормализованы таким образом, чтобы фиксированные эффекты времени в 2004–2018 годах имели нулевое среднее значение.

обсуждения того, как определить и измерить степень закреплённости, в данном разделе представляется динамика закреплённости с течением времени, степень ее вариации между странами выборки и влияние основ политики на степень закреплённости ожиданий.

Измерение степени закреплённости

Для концепции закреплённых инфляционных ожиданий нет широко согласованного определения. Однако в научной литературе выработалось рабочее, или практическое, определение — это набор предсказаний в отношении поведения прогнозов инфляции в тех странах, где ожидания являются «закреплёнными». В таких обстоятельствах ожидания в отношении инфляции на достаточно продолжительный период должны быть сосредоточены вблизи явного или неявного целевого показателя и потому не реагируют на временные колебания фактической инфляции или краткосрочных инфляционных ожиданий (Demertzis, Marcellino, and Viegi, 2012; Kumar et al.,

2015). Кроме того, если основы денежно-кредитной политики вызывают доверие, а инфляционные ожидания хорошо закреплёны, дисперсия (диапазон значений) отдельных более долгосрочных прогнозов инфляции обычно будет небольшой (Capistrán and Ramos-Francia, 2010; Dovern, Fritsche, and Slacalek, 2012; Ehrmann, 2015; Kumar et al., 2015).

Опираясь на эти рабочие характеристики, в анализе используются основанные на обследованиях более долгосрочные прогнозы инфляции, составляемые профессиональными составителями прогнозов, для построения четырех взаимодополняющих параметров, призванных измерить степень закреплённости инфляционных ожиданий в странах с формирующимся рынком²²:

- сводный показатель абсолютных отклонений прогнозов инфляции от целевого показателя,
- сводный показатель вариации прогнозов инфляции во времени,
- дисперсия прогнозов инфляции между отдельными составителями прогнозов,
- чувствительность прогнозов инфляции к неожиданным изменениям текущей инфляции.

В каждом случае более низкое значение представляет лучшую закреплённость инфляционных ожиданий. Безусловно, каждый из показателей имеет свои преимущества и недостатки, в том числе связанные с охватом данных. Тем не менее эти показатели дают согласованную картину для каждой страны²³.

Степень закреплённости ожиданий в странах с формирующимся рынком

Эти параметры указывают на то, что в течение последних двадцати лет инфляционные ожидания в странах с формирующимся рынком становились все более закреплёнными (рис. 3.9). Повышение степени закреплённости было особенно заметным в начале 2000-х годов; последующие улучшения были менее яркими. Ближе к концу периода выборки есть свидетельства того, что в нескольких странах степень закреплённости уменьшилась. Однако эта последняя тенденция не характеризуется согласованностью между четырьмя параметрами закреплённости.

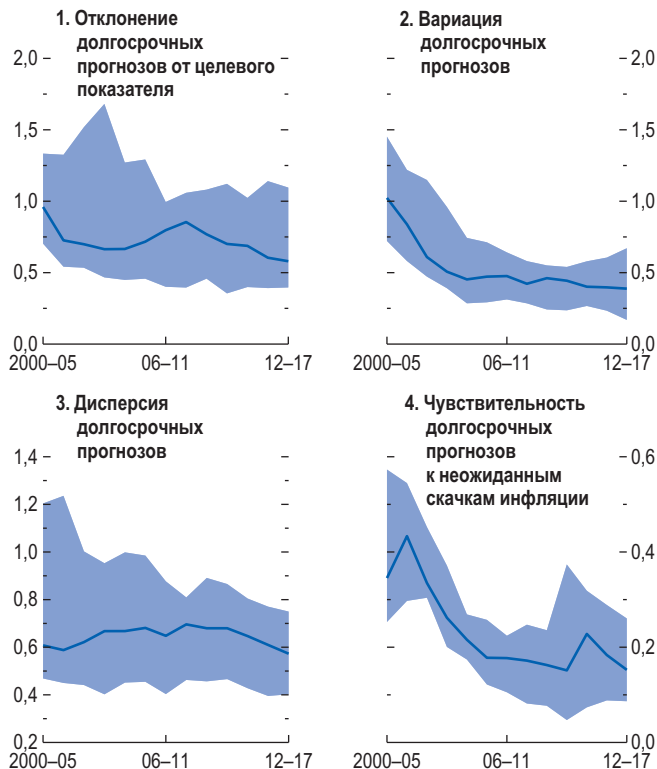
В то же время значения параметров указывают на значительную вариацию степени закреплённости между странами с формирующимся рынком (рис. 3.10). В верхней части спектра средний уровень

²²Подробные определения каждого из показателей приводятся в приложении 3.3, размещенном онлайн.

²³Рейтинги стран, основанные на каждом из параметров степени закреплённости, сильно коррелируют между показателями, и корреляция рейтингов между любыми двумя показателями находится в диапазоне от 0,56 до 0,87.

Рисунок 3.9. Динамика степени закрепленности инфляционных ожиданий, 2000–2017 годы
(В процентах)

Инфляционные ожидания в странах с формирующимся рынком становились в последние двадцать лет все более закрепленными, и большая часть улучшения приходилась на период до середины 2000-х годов.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. На рисунке показана динамика степени закрепленности инфляционных ожиданий по шестилетним скользящим интервалам. Линии показывают медиану для рассматриваемых стран. Затененные области показывают межквартильные диапазоны. Показатели степени закрепленности инфляционных ожиданий определены в приложении 3.3, размещенном онлайн. На всех панелях более низкие значения означают более закрепленные инфляционные ожидания.

закрепленности ожиданий в 2004–2017 годы в некоторых странах с формирующимся рынком был даже выше, чем в среднем по выборке 11 стран с развитой экономикой, использующих режим целевых показателей инфляции. Но у стран с формирующимся рынком в нижнем квартиле (с наименьшей закрепленностью ожиданий) среднее значение этого показателя находится на уровне в три–семь раз выше, чем у стран с формирующимся рынком в верхнем квартиле²⁴.

²⁴Значения этих параметров также свидетельствуют о том, что положение стран в рейтинге мало меняется с течением времени, указывая на медленное изменение степени закрепленности ожиданий (рис. 3.3.1 приложения, размещенного онлайн).

Рисунок 3.10. Неоднородность степени закрепленности инфляционных ожиданий между странами, 2004–2017 годы
(В процентах)

Степень закрепленности инфляционных ожиданий заметно различается между странами с формирующимся рынком и остается существенно более слабой, чем в среднем по странам с развитой экономикой.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ — среднее по 11 странам с развитой экономикой, использующим таргетирование инфляции. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. На рисунках показано среднее значение для каждого показателя степени закрепленности ожиданий за 2004–2017 годы. Значения, отмеченные звездочкой (*), разделены на 2. Показатели степени закрепленности инфляционных ожиданий определены в приложении 3.3, размещенном онлайн. На всех панелях более низкие значения означают более закрепленные инфляционные ожидания. Для обозначения данных использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

В среднем закреплённость ожиданий в странах с формирующимся рынком остаётся существенно слабее, чем в странах с развитой экономикой.

Неоднородность степени закреплённости проявляется в том, в какой мере инфляционные ожидания определяют отклонения инфляции от целевых показателей (рис. 3.7, панели 1 и 2). Если разделить вошедшие в выборку страны на две равные группы в соответствии с тем, насколько хорошо закреплёнными были в них инфляционные ожидания в течение 2004–2018 годов, вклад изменений в более долгосрочных инфляционных ожиданиях в фактическую инфляцию оказывается существенно выше в странах с менее закреплёнными инфляционными ожиданиями (в среднем на 0,4 процентных пункта в год), чем в странах с более закреплёнными инфляционными ожиданиями²⁵. Вклад других факторов в фактическую инфляцию в целом является сходным для групп с менее и более закреплёнными ожиданиями.

Итак, степень закреплённости инфляционных ожиданий в странах с формирующимся рынком за последние несколько десятилетий существенно повысилась, но сохраняются значительные различия между странами с формирующимся рынком и относительно стран с развитой экономикой.

Закреплённость ожиданий и основы политики

Чем объясняются улучшения в показателях закреплённости более долгосрочных инфляционных ожиданий в странах с формирующимся рынком, а также по-прежнему значительные различия между странами? Исчерпывающее исследование этого вопроса выходит за рамки настоящей главы, но рассмотрение имеющихся данных подтверждает заключения других исследований в отношении важной роли прочных основ денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в качестве определяющих факторов инфляционных ожиданий.

Проведённые ранее исследования указывают на то, что степень закреплённости тесно связана с доверием к стратегии денежно-кредитной политики (Cukierman and Meltzer, 1986; King, 1995)²⁶. План денежно-кредитной политики будет вызывать доверие, если общественность верит в то, что у органа денежно-кредитного регулирования нет стимулов отклоняться от этого плана или что ему не понадобится подчинять дей-

²⁵Аналогичным образом, на изменения более долгосрочных инфляционных ожиданий приходится относительно небольшая доля изменчивости инфляции в странах с лучше закреплёнными ожиданиями, таких как Чили и Польша (рис. 3.7, панель 3).

²⁶В работе Cukierman and Meltzer (1986) утверждается, что способность органа денежно-кредитного регулирования достигать своих будущих целей зависит от инфляционных ожиданий общественности, которые, в свою очередь, зависят от оценки общественностью того, насколько вызывает доверие орган денежно-кредитного регулирования.

ствия по этому плану другим соображениям, таким как восстановление платёжеспособности государства. Таким образом, формирование инфляционных ожиданий лежит в центре любой концепции доверия. Центральные банки могут использовать денежно-кредитную политику для преследования многочисленных целей, но доверие к политике обычно рассматривается с точки зрения показателей инфляции.

В нескольких исследованиях было обнаружено, что введение целевого показателя инфляции и прозрачное информирование общественности о денежно-кредитной политике способствуют закреплению инфляционных ожиданий в странах с формирующимся рынком так же, как это происходит в странах с развитой экономикой²⁷. Проанализированные здесь данные подтверждают значимость использования целевых показателей инфляции и прозрачности в выборке стран с формирующимся рынком, рассматриваемой в настоящей главе (рис. 3.11, панель 1)²⁸. Вариация степени закреплённости ожиданий между странами связана как со зрелостью режима целевых показателей инфляции (точнее, с тем, сколько лет существует этот режим) и со степенью прозрачности политики центрального банка (измеряемой показателями, приводимыми в работе Dincer and Eichengreen, 2014). В более общем смысле, информационная работа центрального банка играет важную роль в закреплении ожиданий за счёт повышения предсказуемости денежно-кредитной политики (вставка 3.2)²⁹.

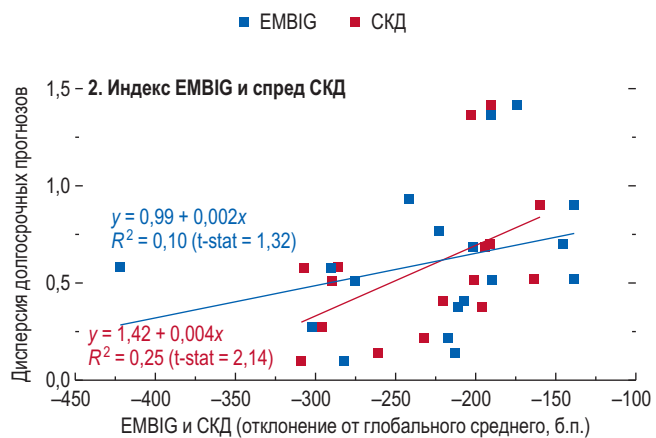
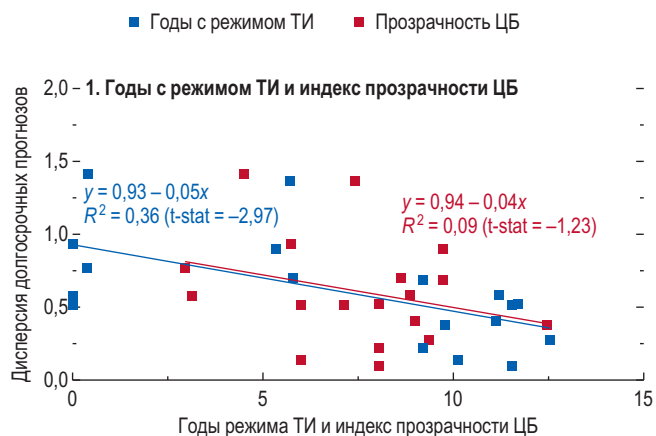
²⁷В работе Gürkaynak, Levin, and Swanson (2010) анализируется динамика долгосрочных форвардных ставок по номинальным и индексированным по инфляции облигациям в Соединённом Королевстве, США и в Швеции и делается заключение, что объявление явного целевого показателя инфляции способствует закреплению долгосрочных инфляционных ожиданий. В работе Levin, Natalucci, and Piger (2004) сделан сходный вывод для более широкой выборки стран с развитой экономикой. В исследовании Capistrán and Ramos-Francia (2010) обнаружено, что дисперсия прогнозов инфляции в странах с формирующимся рынком, как правило, уменьшалась после введения целевого показателя инфляции, в то время как в работе Brito, Carrière-Swallow, and Gruss (2018) утверждается, что уменьшение несогласованности между прогнозами после введения режима целевых показателей инфляции в значительной мере объясняется повышением прозрачности в работе центрального банка. В главе 3 майского выпуска «Перспектив развития региональной экономики: Западное полушарие» 2018 года сделано заключение, что более прочные основы прозрачности и стратегии информирования связаны с более закреплёнными инфляционными ожиданиями.

²⁸Показанный на рис. 3.11 анализ основан на дисперсии прогнозов инфляции между отдельными составителями прогнозов, но аналогичная картина возникает и при использовании любого из других трёх параметров закреплённости.

²⁹Обсуждение того, как прозрачность работы центрального банка и улучшение его системы информирования общественности может увеличить доверие к долгосрочному целевому показателю инфляции и повысить действенность инструмента денежно-кредитной политики, см. в работе Al-Mashat et al. (2018b).

Рисунок 3.11. Закрепление инфляционных ожиданий и основы политики, 2004–2017 годы
(В процентах, если не указано иное)

Надежные основы денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики связаны с лучше закрепленными инфляционными ожиданиями в странах с формирующимся рынком.



Источники: Dicer and Eichengreen (2014); JP Morgan; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

Примечание. б.п. — базисные пункты; ЦБ — центральный банк; СКД — спов кредитного дефолта; EMBIG — глобальный индекс облигаций стран с формирующимся рынком; ТИ — режим таргетирования инфляции. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном в Интернете. Спреды EMBIG и спреды СКД являются остаточными величинами в регрессии по фиксированным эффектам времени. Для индекса прозрачности ЦБ более высокие значения указывают на большую степень прозрачности. Аргентина не включена в расчет, поскольку ее показатели представляют статистический выброс; ее включение дополнительно усилило бы представленные взаимосвязи.

Независимо от конкретного устройства основ денежно-кредитной политики, надежность и устойчивость налогово-бюджетной политики имеет принципиальное значение для доверия к ней (см., например, Masson, Savastano, and Sharma, 1997; Mishkin, 2000; Mishkin

and Savastano, 2001)³⁰. Если государственный долг воспринимается как экономически неприемлемый, ожидается более высокая инфляция. Механизмом ожидаемого ускорения роста цен является ожидание «доминирующей роли бюджета», в конечном счете проявляющейся в монетизации долга или значительных снижениях курса национальной валюты. В некоторых исследованиях действительно была обнаружена корреляция между качеством бюджетных институтов и доверием, с одной стороны, и характеристиками инфляции и степенью закрепленности инфляционных ожиданий, с другой (Combes et al., 2017; Caldas Montes and Acar, 2018), или связь между ожидаемыми показателями бюджетной сферы и инфляционными ожиданиями (Celasun, Gelos, and Prati, 2004). Согласно с заключениями этих исследований, вариация степени закрепленности между странами выборки, используемой в настоящей главе, положительно связана с тем, как рынок оценивает экономическую приемлемость государственного долга (рис. 3.11, панель 2)³¹.

Следствия закрепленности ожиданий для денежно-кредитной политики

Более долгосрочные инфляционные ожидания являются одной из основных движущих сил инфляции в странах с формирующимся рынком, и страны различаются по степени закрепленности таких ожиданий. Когда более долгосрочные ожидания не являются хорошо закрепленными, они обычно повышаются при потрясениях цен, которые подавляюще сказываются на экономической активности и создают для центральных банков дилемму в отношении мер политики. Ответ на повышение инфляционных ожиданий более жесткими мерами денежно-кредитной политики ведет к усилению последствий для объема производства, а уменьшение жесткости политики для поддержания активности ведет к ухудшению инфляционных ожиданий. Соответственно, центральные банки в странах с менее закрепленными ожиданиями в меньшей степени могут сосредоточивать свои усилия на сглаживании колебаний в объеме производства.

³⁰Вероятно, для закрепления более долгосрочных ожиданий значимы и другие факторы; например, в работе Mishkin and Savastano (2001) указывается на важность укрепления пруденциального регулирования и строгого надзора над финансовыми организациями для обеспечения того, чтобы система была способна выдержать колебания обменного курса.

³¹В проводимом анализе для учета представлений рынка об экономической приемлемости государственного долга используются цены на активы. Важно, что эти показатели включают не только обеспокоенность относительно текущего уровня государственного долга для динамической платежеспособности государства, но также и ожидаемую траекторию динамики бюджетных дефицитов.

Существует огромный объем исследований, в которых рассматриваются различия в характеристиках инфляции в зависимости от различий в основах денежно-кредитной политики (см., например, Rogoff et al., 2004; Ball and Sheridan, 2005; и Gonçalves and Salles, 2008). Вместо этого в рамках принятого в данном разделе подхода рассматривается вопрос о том, влияют ли различия в степени закреплённости инфляционных ожиданий на характеристики инфляции и на компромиссы, перед лицом которых оказывается денежно-кредитная политика в странах с формирующимся рынком³².

В частности, внешнее потрясение, представленное идущей нормализацией денежно-кредитной политики в США и других странах с развитой экономикой, волне может подавляющим образом сказаться на экономической активности в странах с формирующимся рынком, при этом также провоцируя временное повышение инфляции. В данном разделе решается следующий вопрос: смогут ли страны с формирующимся рынком, имеющие более закреплённые инфляционные ожидания, лучше противодействовать зарождающемуся спаду, провоцируемому этим внешним потрясением?

В рамках принятого подхода вариация степени закреплённости ожиданий между странами с формирующимся рынком рассматривается как заданная или как характеристика, которая меняется медленно³³. В ходе анализа сначала вводится традиционная неокейнсианская модель для иллюстрации того, как степень закреплённости ожиданий может сказываться на последствиях внешнего потрясения для внутренней экономики. Во-вторых, для исследования различий в ответной реакции ключевых переменных между странами с формирующимся рынком, имеющими более или менее закреплённые инфляционные ожидания, проводится событийный анализ с использованием предыдущего и сопоставимого потрясения, так называемого шока панической реакции летом 2013 года. И наконец, в процессе анализа исследуется, связана ли способность к проведению антициклической денежно-кредитной политики в странах с формирующимся рынком со степенью закреплённости инфляционных ожиданий.

³²Данная глава следует подходу, более близко соответствующему используемому в работе Mishkin and Savastano (2001), в которой утверждается, что директивные органы могут выбирать из широкого круга возможных основ денежно-кредитной политики, но их способность обеспечивать стабильность цен в конечном счете будет определяться доверием к ним, которая в настоящей главе измеряется прочностью более долгосрочных инфляционных ожиданий общественности.

³³Это согласуется с динамикой степени закреплённости ожиданий в выборке. Положение стран в рейтинге по степени закреплённости ожиданий слабо изменилось с течением времени (приложение 3.3, размещенное онлайн).

Заклучения из модели денежно-кредитной сферы

Для исследования того, в какой степени доверие к центральному банку может сказываться на воздействии внешнего потрясения на динамику инфляции внутри страны и на реакции денежно-кредитной политики, используется вариант неокейнсианской модели денежно-кредитной сферы. Потрясение рассматривается как сходное с внезапной остановкой потоков капитала (Calvo, 1998) и вводится в модель как временный всплеск премии за риск по стране³⁴.

Степень доверия к денежно-кредитной политике и закреплённости инфляционных ожиданий существенно сказывается на том, как моделируемая экономика реагирует на потрясение внезапной остановки потоков капитала (рис. 3.12). Независимо от степени доверия, внешнее потрясение вызывает резкое снижение номинального курса валюты (на рис. 3.12 не показано), которое подталкивает вверх фактическую инфляцию. В стране, где центральный банк вызывает больше доверия, более долгосрочные инфляционные ожидания являются более закреплёнными, и инфляция быстрее возвращается к своему долгосрочному уровню после утихания последствий потрясения. Этот результат предусматривает меньшую степень передачи воздействия обменного курса на потребительские цены и более низкую инерционность инфляции.

При более непродолжительном отклонении инфляции от своего целевого уровня нет необходимости столь значительного повышения ставки денежно-кредитной политики в ответ на неблагоприятное потрясение, и она может вернуться к своему нейтральному уровню раньше, что ведет к меньшему кумулятивному снижению объема производства³⁵. Таким образом, инерционность инфляционных потрясений оказывается меньше, и денежно-кредитная политика может в большей степени быть ориентирована на борьбу со спадом, когда выше доверие и ожидания являются более закреплёнными, а это повышает устойчивость экономики к неблагоприятным внешним потрясениям.

Эпизод панической реакции

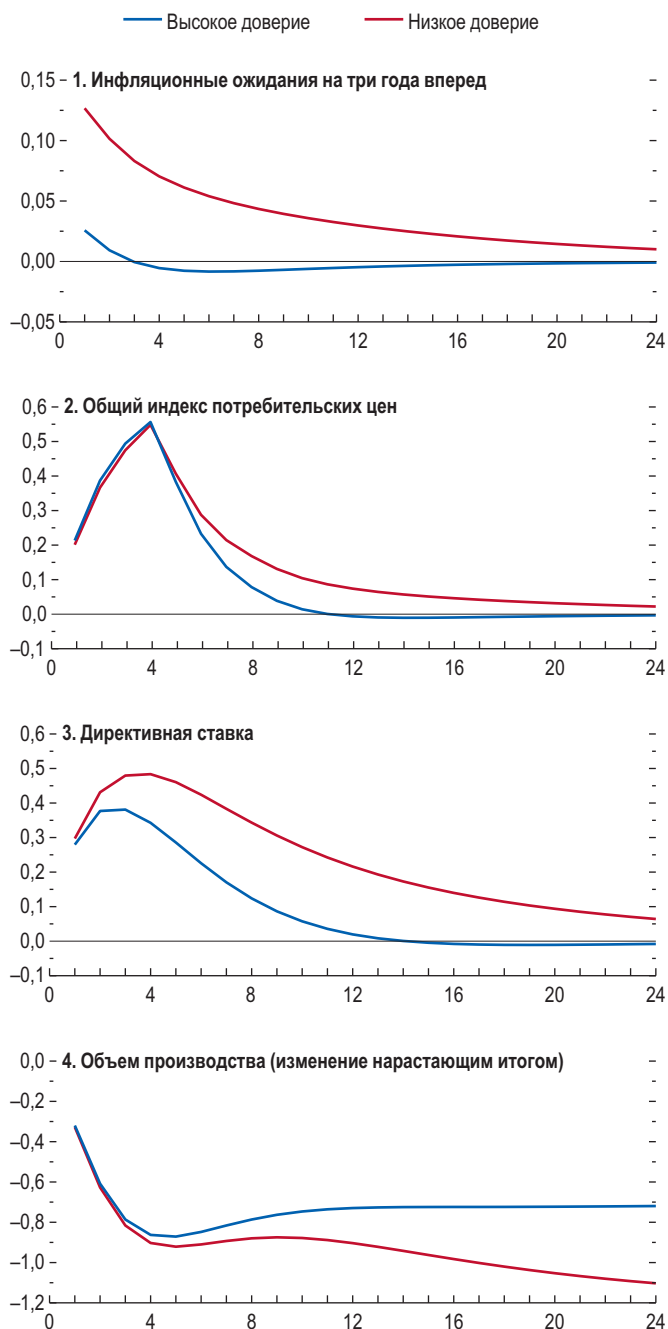
Как реагировали ключевые макроэкономические переменные в странах с формирующимся рынком на шок панической реакции летом 2013 года? Этот эпизод сложился вследствие внезапно возникшего ожидания надвигающегося перехода к нормализации

³⁴В основе подхода лежат работы Alichì et al. (2009) и Al-Mashat et al. (2018a), в которых традиционная денежно-кредитная модель расширена для учета неполного доверия. Более подробно см. в приложении 3.4.

³⁵Ожидаемая реальная процентная ставка также повышается в меньшей степени в той стране, где центральный банк пользуется большим доверием.

Рисунок 3.12. Выгоды закрепления инфляционных ожиданий
(В процентных пунктах)

Имитационные расчеты по модели указывают на то, что, когда денежно-кредитная политика вызывает доверие, а инфляционные ожидания являются более закрепленными, экономика страны более устойчива к неблагоприятным внешним потрясениям.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунках показана импульсная реакция на потрясение, имеющее форму «внезапного прекращения притока» и определяемое как повышение премии за риск для конкретной страны. Реакция рассчитана с помощью полуструктурной денежно-кредитной модели, описанной в приложении 3.4, размещенном в Интернете. Цифры на оси X обозначают время в кварталах, где потрясение происходит в момент 1.

денежно-кредитной политики в США (путем сворачивания покупок облигаций со стороны ФРС), что подтолкнуло вверх премии за риск по долговым инструментам в странах с формирующимся рынком. Преимущества рассмотрения этого потрясения включают то, что оно связано с ожиданием фактического ужесточения денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, оно является четко выявленным и экзогенным для стран с формирующимся рынком. Различалась ли реакция во время эпизода панической реакции между странами с формирующимся рынком в зависимости от того, насколько хорошо закрепленными были их инфляционные ожидания, как это предсказывалось бы моделью?³⁶

В рамках эмпирической процедуры оценивается реакция интересующих нас переменных (обменного курса, инфляции, объема производства и директивной ставки) на шок панической реакции³⁷. Чтобы выделить различия в эффектах вследствие расхождений в степени закрепленности, страны выборки разделены на группу стран с более закрепленными ожиданиями и группу стран с менее закрепленными ожиданиями, как они определены в приложении 3.3, и проводится оценка реакций, характерных для каждой из этих групп³⁸.

В каждой из двух групп стран, как предсказывает модель, в момент воздействия происходит снижение курса национальной валюты (рис. 3.13, панель 1). Первоначальное ослабление валюты несколько меньше в группе с менее закрепленными ожиданиями, что может быть указанием на «опасения, связанные с плавающим курсом» (см. Calvo and Reinhart, 2002)³⁹. Однако по истечении первых двух месяцев эффект ослабления валюты выравнивается между двумя группами.

Реакция потребительских цен указывает на очень инерционное и статистически значимое повышение уровня цен в странах с менее закрепленными

³⁶Данный анализ не означает, что закрепление ожиданий является главным определяющим фактором различий в макроэкономических результатах. Как обсуждалось в предыдущем разделе, различия в степени закрепленности могут объясняться фундаментальными макроэкономическими факторами, включая качество основ налогового-бюджетной и денежно-кредитной политики.

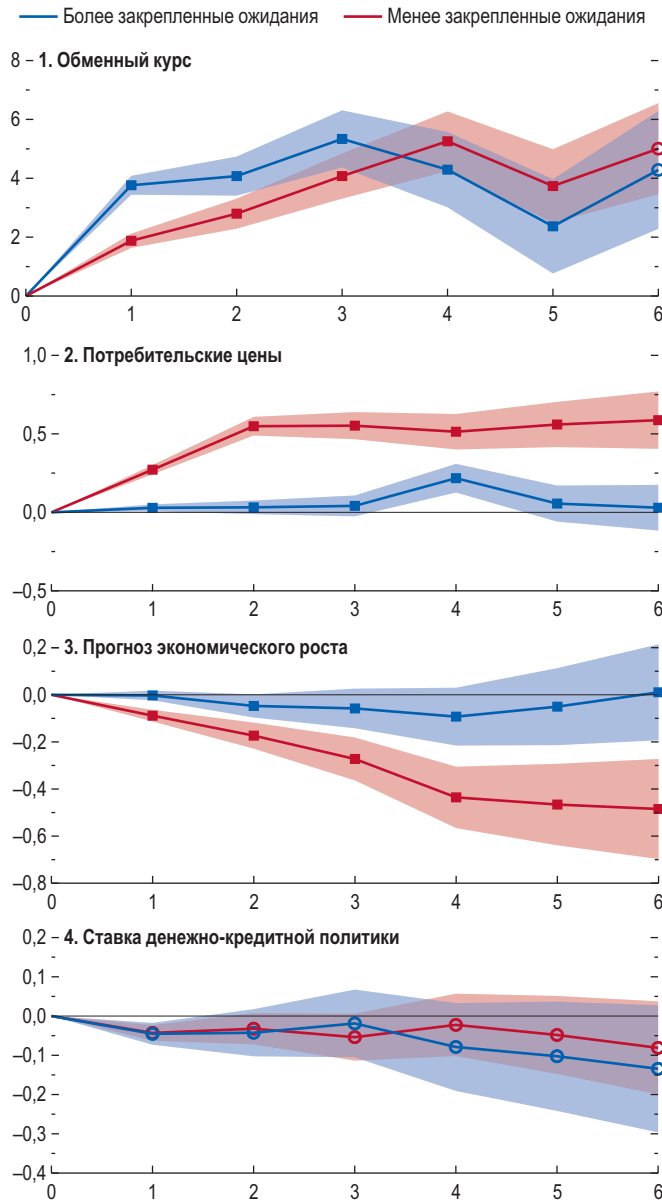
³⁷Оценки получены с помощью основы локальных прогнозов (Jordà, 2005; Jordà, Schularick, and Taylor, 2013). Эта методология тесно связана с подходом на базе событийного анализа (см., например, de Carvalho Filho, 2011; Obstfeld, 2014; Ahmed, Coulibaly, and Zlate, 2017), но с учетом значений зависимой переменной с лагом.

³⁸Подробное описание стратегии проведения оценки и обсуждение проверок на устойчивость результатов, полученных в данном разделе, приводится в приложении 3.5.

³⁹Как дополнительно рассматривается ниже, слабая закрепленность ожиданий может объясняться опасениями относительно плавающего курса, если центральный банк жертвует своими целями в области инфляции ради достижения стабильности обменного курса.

Рисунок 3.13. Реакция на шок панической реакции
(В процентных пунктах)

Страны с лучше закрепленными инфляционными ожиданиями также показали большую устойчивость в эпизоде панической реакции летом 2013 года — в них отмечалось менее значительное повышение инфляции, и им удалось сохранить относительно более адаптивную денежно-кредитную политику.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном в Интернете. На рисунках показана кумулятивная импульсная реакция на эпизод панической реакции (более подробно см. в приложении 3.5, размещенном в Интернете). Повышение обменного курса обозначает ослабление национальной валюты. На оси X отложено время в месяцах. Рассматриваемый эпизод относится к моменту 1, представленному маем 2013 года. Затененные области соответствуют 90-процентным доверительным интервалам, рассчитанным с использованием стандартных ошибок Дрисколл-Крейя. Закрашенные квадраты (незакрашенные круги) для ответов обозначают, что ответы являются статистически значимыми (не являются статистически значимыми) на доверительном уровне в 90 процентов. Критерий для классификации стран как имеющих более и менее закрепленные ожидания определен в приложении 3.3, размещенном в Интернете.

ожиданиями и, в целом, отсутствие влияния на потребительские цены в группе стран с более закрепленными ожиданиями. Различия между двумя группами являются статистически значимыми на всех горизонтах (рис. 3.13, панель 2).

Сопоставление реакции обменного курса и потребительских цен между двумя группами стран указывает на то, что передача воздействия обменного курса во время эпизода панической реакции была существенно значительнее в странах с менее закрепленными инфляционными ожиданиями. Систематическое исследование реакции обменного курса и потребительских цен между этими двумя группами стран подтверждает, что передача воздействия, оказываемого ослаблением валюты, меньше в странах с лучше закрепленными инфляционными ожиданиями (рис. 3.14)⁴⁰. Эти заключения согласуются с полученными в нескольких предыдущих исследованиях⁴¹.

С точки зрения дилеммы денежно-кредитной политики и реакции директивной ставки во время эпизода панической реакции группа стран с менее закрепленными ожиданиями сталкивалась с необходимостью более жесткого компромисса между тем, чтобы бороться с инфляцией и противодействовать ухудшению перспектив экономического роста⁴². И хотя в отличие от группы стран с более закрепленными ожиданиями, эти страны испытали значительное падение ожидаемого роста объема производства,

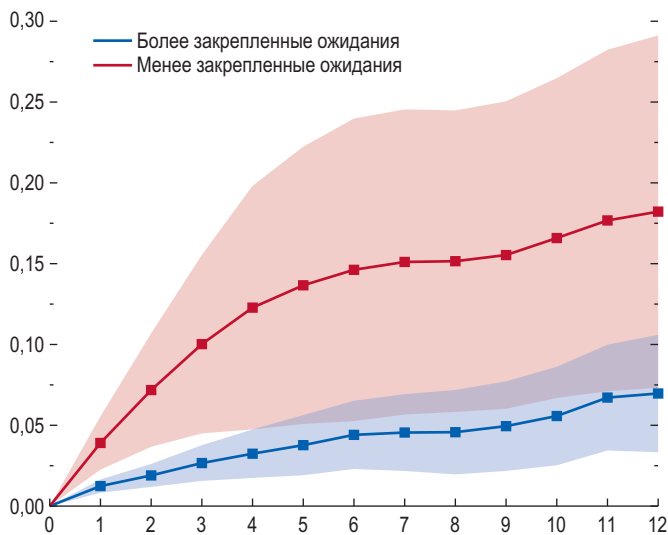
⁴⁰Более подробно см. в приложении 3.5, размещенном онлайн. Эти результаты получены в ходе оценки сокращенной формы модели, в которой не проводится разграничения между базовыми источниками изменений обменного курса, и потому к ним следует относиться с осторожностью (Forbes, Hjortsoe, and Nenova, 2015). Однако обнадеживает тот факт, что масштабы передачи воздействия для стран с менее закрепленными ожиданиями по истечении шести месяцев (составляющие 11 процентов) сопоставимы с оценками, полученными в ходе процедуры для эпизода панической реакции (14 процентов), где базовое потрясение является четко определенным. Для стран с более закрепленными ожиданиями масштабы передачи воздействия составляют 1 процент и 5 процентов, соответственно.

⁴¹В работе Taylor (2000) утверждается, что улучшения в денежно-кредитной сфере, проявляющиеся в стабильности цен и более закрепленных инфляционных ожиданиях, ведут к эндогенному уменьшению передачи воздействия обменного курса. В нескольких исследованиях обнаружены свидетельства, согласующиеся с этой гипотезой, в том числе в работах Gagnon and Ihrig (2001), Choudhri and Hakura (2006), Edwards (2006), Mishkin and Schmidt-Hebbel (2007), Carrière-Swallow et al. (2016) и Caselli and Roitman (2016).

⁴²Принимая во внимание месячную периодичность оценки, проведенный анализ близок к исследованию реакции объема производства с использованием прогнозов роста на год вперед, составляемых Consensus Forecasts. Альтернативная процедура с использованием квартальных данных и заключающаяся в анализе реакции фактического роста объема производства на шок панической реакции дает аналогичные результаты, что подтверждает отрицательную реакцию объема производства в странах с менее закрепленными ожиданиями.

Рисунок 3.14. Кумулятивная передача воздействия обменного курса
(В процентных пунктах)

Передача воздействия обменного курса на потребительские цены меньше в странах с лучше закрепленными инфляционными ожиданиями.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. На рисунке показана кумулятивная импульсная реакция общих потребительских цен на изменение номинального эффективного обменного курса на 1 процент (более подробно см. в приложении 3.5, размещенном онлайн). На оси X отложено время в месяцах. Затененные области соответствуют 90-процентным доверительным интервалам, рассчитанным с использованием стандартных ошибок Дрисколла-Крэя. Закрашенные квадраты (незакрашенные круги) для ответов обозначают, что различие между двумя ответами является статистически значимым (не является статистически значимым) на доверительном уровне в 90 процентов. Критерий для классификации стран как имеющих более и менее закрепленные ожидания определен в приложении 3.3, размещенном онлайн.

они не повышали адаптивность денежно-кредитной политики. В самом деле, не отмечается сколь-либо значительной разницы в реакции директивной ставки между двумя группами ни на одном из рассматриваемых горизонтов.

Общие результаты анализа указывают на то, что страны с лучше закрепленными инфляционными ожиданиями характеризовались большей устойчивостью по отношению к эпизоду панической реакции и были в состоянии сохранить относительно большую адаптивность денежно-кредитной политики.

Антициклическая денежно-кредитная политика

Насколько общий характер имеют заключения из эпизода панической реакции? Когда объем производства входит в циклический спад, могут ли органы денежно-кредитного регулирования

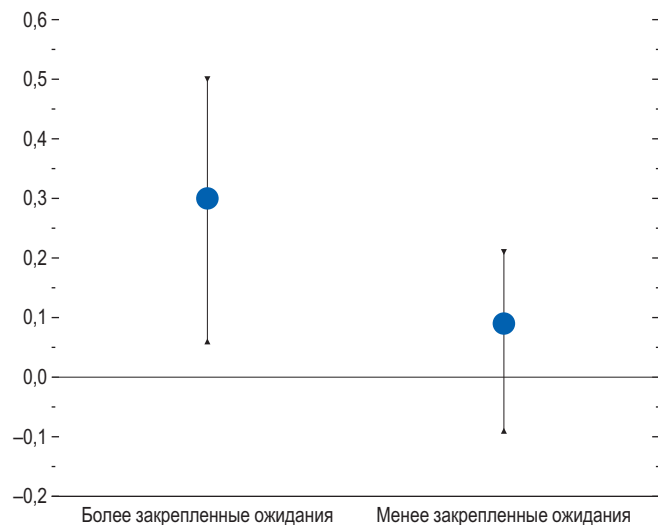
в странах с более закрепленными инфляционными ожиданиями осуществлять меры в большей степени антициклического характера, чем органы в странах с менее закрепленными ожиданиями, сосредоточивая больше внимания на уменьшении колебаний объема производства?

Следуя подходу, принятому в работах Végh and Vuletin (2014) и Végh et al. (2017), исследование простой корреляции между директивной ставкой с устраненным трендом и разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства показывает, что денежно-кредитная политика в обеих группах стран в среднем характеризовалась антициклической реакцией на динамику разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в период с первого квартала 2004 года по первый квартал 2018 года (рис. 3.15). Антициклическая реакция была сильнее в группе стран с более закрепленными ожиданиями. Однако подобные заключения, основанные на корреляции, могут быть подвергнуты критике по нескольким направлениям. Во-первых, они необязательно информативны в отношении дилеммы денежно-кредитной политики, с которой сталкиваются директивные органы в странах с формирующимся рынком, когда они оказываются под ударом неблагоприятных внешних потрясений, поскольку компромиссные варианты денежно-кредитной политики могут различаться в зависимости от характера базового потрясения. Во-вторых, в рамках простой корреляции не контролируется влияние других факторов, значимых для директивных органов. Например, если дополнительной целью политики является стабильность обменного курса, а обменный курс коррелирует с разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства, полученная оценка реакции директивной ставки на разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства может характеризоваться систематическим смещением.

Для устранения этих ограничений в данном разделе проводится оценка функции реакции денежно-кредитной политики для стран с формирующимся рынком, вошедших в выборку. Следуя подходу, принятому в работах Taylor (1993) и Coibion and Gorodnichenko (2012), используемая спецификация допускает инерцию в денежно-кредитной политике и включает темпы инфляции, разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства и изменение номинального эффективного обменного курса. Оцененный коэффициент при разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства рассматривается как показатель антициклическости денежно-кредитной политики. Чтобы оценить, влияет ли степень закрепленности ожиданий на способность к проведению антициклической политики, в ходе оценки допускается, чтобы коэффициенты

Рисунок 3.15. Корреляция между директивной ставкой с устраненным трендом и разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства, I квартал 2004 года – I квартал 2018 года (В процентах)

Простой анализ корреляции указывает на то, что в 2004–2018 годах органы денежно-кредитного регулирования, как правило, в большей степени реагировали на колебания разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в странах с лучше закрепленными инфляционными ожиданиями.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Точки обозначают медиану корреляции между странами, а вертикальные линии обозначают межквартильный диапазон. Ставка денежно-кредитной политики с устраненным трендом получена с помощью фильтра Ходрика-Прескотта, следуя подходу, принятому в работе Végh and Vuletin (2014). Значения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства представляют производственный разрыв в реальном времени, взятый из базы данных «Перспектив развития мировой экономики», если такие данные доступны, или получены как реальный объем производства с удаленным трендом (с помощью фильтра Ходрика-Прескотта). Критерий для классификации стран как имеющих более и менее закрепленные ожидания определяется в приложении 3.3, размещенном онлайн.

в функции реакции денежно-кредитной политики различались между странами, входящими в группы с более или менее закрепленными ожиданиями⁴³.

Чтобы сосредоточить внимание на неблагоприятных внешних потрясениях, которые потенциально способны создавать дилемму в выборе между стабилизацией объема производства и инфляции, такую как рассмотренная в ходе событийного анализа для эпизода панической реакции, используется две взаимодополняющих стратегии выявления. Во-первых, регрессионный анализ ограничивается

⁴³Более подробно см. в приложении 3.6, размещенном онлайн.

периодом 2011–2015 годов, когда страны с формирующимся рынком испытывали значительное замедление чистого притока капитала⁴⁴. Во-вторых, для внутреннего разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства используется инструментальная переменная, представленная шоками глобальных премий за риск, измеряемых индексом волатильности Чикагской биржи опционов (VIX).

Полученные результаты показывают, что коэффициент при разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства меньше в случае стран с менее закрепленными ожиданиями, чем для стран с более закрепленными ожиданиями, для всех спецификаций, и в двух из них различие между двумя коэффициентами при разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства является статистически отличным от нуля (рис. 3.16). Результаты также указывают на то, что коэффициент при номинальном эффективном обменном курсе больше в случае стран с менее закрепленными ожиданиями⁴⁵. Таким образом, денежно-кредитная политика в странах с менее закрепленными ожиданиями не только в меньшей степени реагирует на колебания разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства, но также в большей степени реагирует на колебания номинального эффективного обменного курса. В целом эти заключения указывают на то, что способность проводить антициклическую денежно-кредитную политику в странах с формирующимся рынком положительно связана со степенью закрепленности инфляционных ожиданий⁴⁶.

В совокупности приведенные в данном разделе результаты указывают на то, что хорошо закрепленные ожидания могут смягчать дилемму денежно-кредитной политики, возникающую в странах с формирующимся рынком, когда они оказываются под ударом неблагоприятных внешних потрясений. Инфляционные воздействия таких потрясений меньше, когда инфляционные ожидания являются более закрепленными, что позволяет денежно-кредитной политике быть

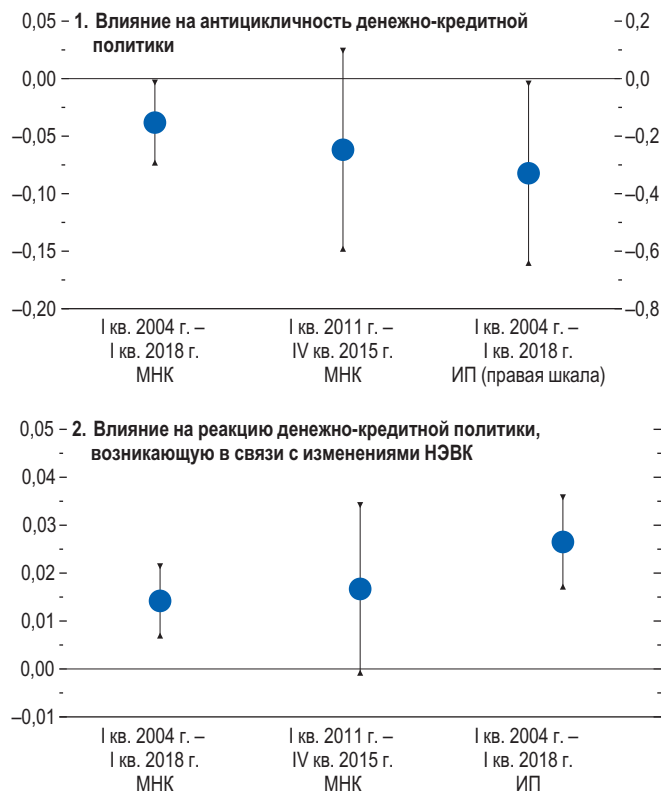
⁴⁴Подробное объяснение этого эпизода замедления притока капитала см. в главе 2 апрельского выпуска ПРМЭ 2016 года и на рисунке 3.6.1 приложения, размещенного онлайн, на котором показана динамика чистого притока капитала в страны выборки.

⁴⁵Эти результаты могут указывать на то, что опасения, связанные с введением плавающего валютного курса, ведут к уменьшению закрепленности инфляционных ожиданий. Но есть и другие возможные объяснения, и для вынесения надежных заключений требуются дополнительные исследования.

⁴⁶Заклчения качественно устойчивы к исключению периода мирового финансового кризиса (с третьего квартала 2007 года до первого квартала 2009 года) и к использованию альтернативных групп, в которые объединяются страны с более закрепленными и с менее закрепленными ожиданиями. Более подробно см. в приложении 3.6, размещенном онлайн.

Рисунок 3.16. Влияние менее закрепленных инфляционных ожиданий — результаты регрессии, I квартал 2004 года – I квартал 2018 года
(В процентных пунктах)

Оценки, полученные с помощью модели, указывают на то, что денежно-кредитная политика реагирует в большей степени на колебания объема производства и в меньшей степени на динамику обменного курса в странах с лучше закрепленными инфляционными ожиданиями, в том числе в периоды, когда неблагоприятные внешние потрясения создают дилемму выбора между стабилизацией объема производства и инфляцией.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ИП — инструментальные переменные; НЭВК — номинальный эффективный валютный курс; МНК — метод наименьших квадратов. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. На рисунке показано влияние на коэффициент при разрыве между фактическим и потенциальным объемом производства (панель 1) и коэффициент при обменном курсе (панель 2) того факта, что страна относится к числу стран с менее закрепленными ожиданиями, в отличие от стран с более закрепленными ожиданиями, из оцененных функций реакции денежно-кредитной политики. На каждой панели в сводной форме представлены результаты оценки регрессий в трех спецификациях. Начиная слева, результаты первой регрессии относятся к спецификации на базе МНК для всей выборки, результаты второй регрессии относятся к спецификации на базе МНК, в которой влияние более или менее закрепленных инфляционных ожиданий определяется только для периода с I квартала 2011 года по IV квартал 2015 года, а результаты третьей регрессии относятся к спецификации с инструментальными переменными для полной выборки (более подробно см. в приложении 3.6, размещенном онлайн). Критерий для классификации стран как имеющих более и менее закрепленные ожидания определен в приложении 3.3, размещенном онлайн.

более сосредоточенной на сглаживании колебаний в объеме производства, тем самым повышая стойкость экономики к потрясениям.

Резюме и следствия для политики

После периода снижения темпов инфляции в течение 1990-х годов и начала 2000-х годов инфляция в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах оставалась в целом стабильной. В настоящей главе исследуется опыт низкой и стабильной инфляции в 19 странах с формирующимся рынком в течение 2004–2018 годов, чтобы сделать заключение об устойчивости недавних улучшений в характеристиках инфляции в условиях нормализации финансовых условий в мире.

В главе делается заключение, что в средней стране с формирующимся рынком, вошедшей в выборку, улучшения характеристик инфляции имели широкую основу и проявлялись как по различным альтернативным показателям цен и географическим районам, так и с точки зрения уровней инфляции и ее вариации. В то же время эти улучшения являются неоднородными, принимая во внимание, что некоторые страны с формирующимся рынком по-прежнему сталкиваются с трудностями поддержания инфляции на низком и стабильном уровне при поворотах потоков капитала и давления со стороны обменного курса. В течение исследуемого периода средняя инфляция в нескольких странах выборки оставалась на уровне не менее десяти процентов. Основным фактором, определяющим отклонения инфляции от целевого показателя, являются колебания более долгосрочных инфляционных ожиданий, в то время как роль глобальных факторов является более ограниченной. Более детальное рассмотрение динамики инфляционных ожиданий показывает, что степень закрепленности ожиданий повысилась, но во многих странах с формирующимся рынком остается ниже, чем в показывающих лучшие результаты сопоставимых странах, а также относительно стран с развитой экономикой.

Какие следствия имеют эти заключения для инфляции и экономических результатов в более широком смысле по мере нормализации финансовых условий в мире? В той мере, в какой ужесточение финансовых условий в мире приведет к ослаблению валют в странах с формирующимся рынком, следует ожидать некоторой коррекции относительных цен и временного повышения темпов инфляции в этих странах. Однако если ожидания являются хорошо закрепленными, стабильность цен не будет подвергаться опасности. В самом деле, проведенный анализ показывает, что более закрепленные инфляционные ожидания уменьшают инерционность инфляции и ограничивают передачу воздействия, оказываемого ослаблением валюты на внутренние цены, что позволяет

денежно-кредитной политике в большей степени сосредоточиваться на уменьшении колебаний объема производства. Недостаточно высокие уровни закреплённости более долгосрочных инфляционных ожиданий могут налагать ограничения на возможности центральных банков проводить ответные меры денежно-кредитной политики и делают страны с формирующимся рынком более уязвимыми перед лицом неблагоприятных внешних потрясений, таких как идущая нормализация денежно-кредитной политики в США и других странах с развитой экономикой.

С точки зрения следствий для политики в данной главе утверждается, что внутренние основы налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики могут в значительной мере сказываться на характеристиках динамики объема производства и инфляции в ответ на неблагоприятные внешние потрясения через свое влияние на степень закреплённости инфляционных ожиданий. Одним из важных следствий является то, что страны с формирующимся рынком не являются просто безучастными наблюдателями действия сил глобализации и финансовых условий в странах с развитой экономикой⁴⁷. В результате совершенствования основ налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в течение последних двадцати лет страны с формирующимся рынком добились успехов в снижении инфляции до низких и устойчивых уровней. Удастся ли удержать эти достижения, в значительной мере зависит от сохранения у директивных органов приверженности дальнейшему повышению долгосрочной устой-

⁴⁷В главе 3 апрельского «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2017 года делаются сходные заключения в отношении влияния финансовых условий в мире на внутреннюю ситуацию.

чивости бюджетных основ, в том числе путем введения бюджетных правил и сохранения буферных бюджетных резервов и их восстановления в случае необходимости. Столь же важна их приверженность повышению степени доверия к центральным банкам, чего можно добиться за счет расширения и укрепления их независимости, а также путем улучшений в части своевременности, четкости, прозрачности и открытости процессов информирования. В этой связи примечательно, что в последнее десятилетие в странах с формирующимся рынком увеличился государственный долг, и во многих из крупнейших государств прогнозируется его дальнейший рост в следующие пять лет (см. главу 1). Кроме того, целый ряд стран с формирующимся рынком с менее закреплёнными ожиданиями в последнее время оказывался под значительным давлением со стороны снижения обменного курса и более краткосрочной инфляции. Эти обстоятельства указывают на то, что прошлые достижения в улучшении характеристик инфляции нельзя принимать как данность, и они требуют дальнейшего совершенствования основ налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики.

В главе также подчеркивается, что закрепление инфляционных ожиданий требует времени, а потому директивным органам в странах с формирующимся рынком следует упрочивать и далее повышать степень закреплённости инфляционных ожиданий даже в благоприятных экономических условиях. В странах, в которых доверие к основам денежно-кредитной политики является относительно низким, следует делать особое ударение на четком информировании о принимаемых мерах политики в ответ на изменение глобальных условий.

Вставка 3.1. Динамика инфляции в более широкой группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран

В данной вставке сопоставляются 1) базовые макроэкономические характеристики и 2) динамика общей инфляции в более широкой группе, в которую вошла 71 страна из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, с 19 странами с формирующимся рынком, рассматриваемыми в данной главе (называемыми здесь странами «выборки»)¹. Более широкое множество из 71 страны разделено на две подгруппы: 1) 33 другие страны с формирующимся рынком и 2) 38 развивающихся стран с низкими доходами согласно их определению в классификации «Перспектив развития мировой экономики», и называемые здесь далее «две другие группы стран».

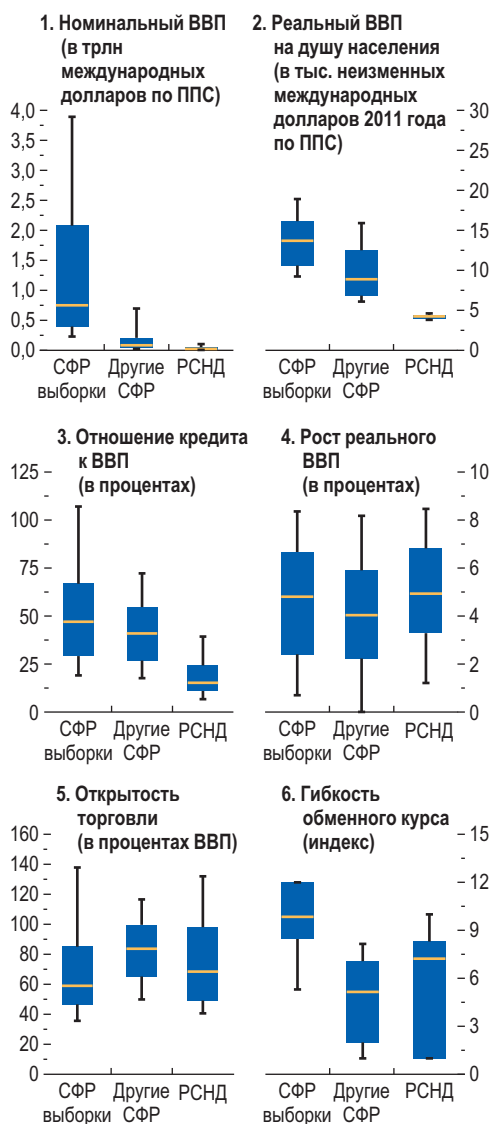
Девятнадцать стран с формирующимся рынком, рассматриваемые в данной главе, входят в число крупнейших стран с формирующимся рынком (рис. 3.1.1, панель 1). Эта выборка репрезентативна для более широкого множества стран с формирующимся рынком по нескольким параметрам, в том числе по ВВП на душу населения и уровню финансового развития (рис. 3.1.1, панели 2 и 3). Кроме того, страны во всех трех группах имеют сопоставимые темпы роста (рис. 3.1.1, панель 4) и характеризуются сходной открытостью по отношению к международной торговле (рис. 3.1.1, панель 5). Одним из отличий 19 стран выборки, рассматриваемых в главе, является то, что они имеют более гибкие обменные курсы, хотя в нескольких странах выборки уровень гибкости обменного курса сопоставим с уровнем других групп стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с низкими доходами (рис. 3.1.1, панель 6). Большая жесткость обменного курса может способствовать повышению изменчивости инфляции в странах, экспортирующих биржевые товары, когда они оказываются перед лицом сильных колебаний цен на биржевые товары². Выходя за рамки этого конкретного набора

Авторами данной вставки являются Франческа Казелли и Цзилун Син.

¹Более широкая группа включает все страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны с низкими доходами, не вошедшие в основную выборку из 19 стран, кроме стран 1) с населением менее 2 миллионов человек или 2) в которых имел место хотя бы один эпизод гиперинфляции, определяемой как годовая инфляция на уровне более 100 процентов. Отбор в основную выборку из 19 стран определялся доступностью данных. Ключевым ограничением, налагаемым на данные для включения в базовую выборку стран, является доступность более долгосрочных (на три года вперед и более) прогнозов инфляции.

²Несколько стран в «двух других группах стран» характеризуется ограниченной гибкостью обменного курса и сильной зависимостью от биржевых товаров. При фиксированном обменном курсе, когда повышаются цены на экспортируемые биржевые товары, происходит повышение цен как на продукцию отечественного производства, так и на импорт (вследствие более высокого внутреннего спроса, который

Рисунок 3.1.1. Сопоставление макроэкономических характеристик между группами стран



Источники: Ilzetzki, Reinhart, and Rogoff (2017); Всемирный банк; расчеты персонала МВФ.

Примечание. СФР — страны с формирующимся рынком; РСНД — развивающиеся страны с низкими доходами; ППС — паритет покупательной способности. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану между странами, рассчитанную за период 2004–2017 годов; верхняя и нижняя грань каждого прямоугольника показывают верхний и нижний квартили; вертикальные линии обозначают диапазон между верхним и нижним децилями. Более высокое значение индекса обменного курса означает большую гибкость.

Вставка 3.1 (продолжение)

стран, используемый в настоящей главе подход обращает большее внимание на более общую концепцию вызывающих доверие основ денежно-кредитной политики, где доверие измеряется степенью закреплённости инфляционных ожиданий, и ее роль в обеспечении стабильности цен по сравнению с более узкой ориентацией на режим обменного курса.

Тенденции в динамике инфляции в более широкой группе других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с низкими доходами («двух других группах стран») в целом сходны с тенденциями в странах выборки. Общая инфляция потребительских цен в двух других группах стран снижалась в период с середины 1990-х годов до середины 2000-х годов и в среднем впоследствии оставалась на более низком уровне (рис. 3.1.2, панель 1). Количество стран, имеющих инфляцию на уровне 10 процентов и выше, также значительно уменьшилось с 1990-х годов во всех трех группах. На конец периода выборки менее 15 процентов стран имели инфляцию на уровне 10 процентов и выше, по сравнению с 50–70 процентами в 1995 году (рис. 3.1.2, панель 2). После 2004 года также снизилась изменчивость инфляции в двух других группах стран (рис. 3.1.2, панель 3).

Однако сосредоточение внимания на периоде после 2004 года выявляет некоторую неоднородность между тремя группами. Средние темпы инфляции в других группах стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с низкими доходами, составляющие, соответственно, 7 процентов и 8 процентов, остаются выше, чем в странах выборки, где они равны 5 процентам (рис. 3.1.2, панель 1). Аналогичным образом, изменчивость инфляции в двух других группах стран остается выше, чем в странах выборки (рис. 3.1.2, панель 3).

Каковы факторы, которые могут вызывать более высокие темпы инфляции в двух других группах стран? По сравнению с выборкой, инфляция в этих двух группах имеет динамику, которая в большей мере повторяет динамику инфляции цен на биржевые товары (рис. 3.1.3, панель 1), свидетельствуя о том, что эти страны в большей мере подвержены колебаниям цен на биржевые товары. В самом деле, крупнейшие страны в более широкой выборке вклю-

ведет к повышению цен на невнешнеторговые товары, включая надбавки сферы распределения для импорта), и коррекция сверхдоходов происходит через относительные цены, а не через обменный курс. И наоборот, в периоды низких цен на экспортируемые биржевые товары создается понижающее давление на внутренний спрос и цены. В отличие от этой ситуации, при гибком обменном курсе часть изменений в условиях торговли компенсируется колебаниями обменного курса, что уменьшает влияние подобного потрясения на инфляцию.

Рисунок 3.1.2. Динамика инфляции
(В процентах)

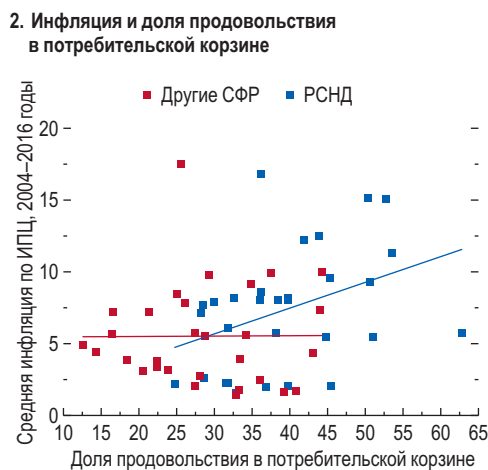


Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ. Примечание. СФР — страны с формирующимся рынком; РСНД — развивающиеся страны с низкими доходами. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном в Интернете. Линии на панели 1 обозначают средние, взвешенные по номинальному ВВП. Веса не меняются во времени и рассчитаны за период между 2010 и 2012 годом. Линии на панели 2 обозначают доли стран с общим индексом потребительских цен на уровне 10 процентов и выше. Изменчивость рассчитана как стандартное отклонение общей инфляции. Точки (вертикальные линии) на панели 3 обозначают медианы (межквартильные диапазоны).

чают несколько экспортеров нефти, в которых сила внутреннего спроса в значительной мере зависит от цен на нефть. Совместная динамика инфляции и цен на биржевые товары особенно заметна в период после 2004 года: общая инфляция достигает пика одновременно со скачком цен на биржевые товары в 2008 году, уменьшается во время мирового

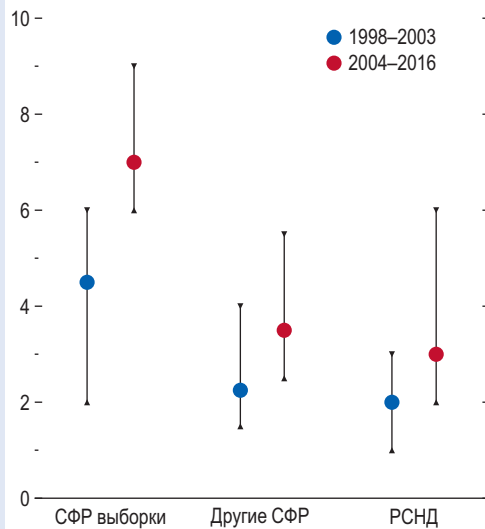
Вставка 3.1 (продолжение)

Рисунок 3.1.3. Инфляция, доли продовольствия и цены на биржевые товары
(В процентах)



Источники: Международная организация труда; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ИПЦ — индекс потребительских цен; СФР — страны с формирующимся рынком; РСНД — развивающиеся страны с низкими доходами. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. На панели 1 сплошные линии обозначают средние, взвешенные по номинальному ВВП. Веса не меняются во времени и рассчитаны за период между 2010 и 2012 годом. Пунктирная линия соответствует изменению индекса цен на биржевые товары (2005=100) для широкого набора таких товаров. На панели 2 сплошные линии обозначают подогнанные линии регрессии для каждой группы. Коэффициент наклона является статистически значимым для РСНД, но не для других СФР.

Рисунок 3.1.4. Прозрачность центрального банка
(Индекс)



Источники: Dincer and Eichengreen (2014); расчеты персонала МВФ.
Примечание. СФР — страны с формирующимся рынком; РСНД — развивающиеся страны с низкими доходами. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном в Интернете. Точки (вертикальные линии) обозначают медианы (межквартильные диапазоны) для каждой группы. Индекс прозрачности находится в диапазоне от 0 до 15 и отражает сумму оценок, данных ответов на различные вопросы в отношении политической, экономической, процедурной и операционной прозрачности. Увеличение значения означает улучшение индекса.

финансового кризиса, затем снова повышается и наконец опять падает. В целом эти свидетельства указывают на то, что страны в двух других группах не добились окончательных успехов в сглаживании повторяющихся потрясений на рынках биржевых товаров, с которыми они сталкивались в период после кризиса. Кроме того, в развивающихся странах с низкими доходами на продовольствие приходится более значительная доля расходов на потребление, а более высокие доли продовольствия связаны с более высокой инфляцией (рис. 3.1.3, панель 2).

Более высокая чувствительность инфляции в двух других группах стран к колебаниям цен на биржевые товары может быть отражением различий в качестве институциональных основ и основ политики. Например, в работе Choi et al. (2018) обнаружено, что с течением времени вызывающая большее доверие денежно-кредитная политика в сочетании с мень-

Вставка 3.1 (окончание)

шей опорой на импорт энергоресурсов уменьшает влияние, оказываемое на инфляцию потрясениями цен на нефть. В работе Gelos and Ustyugova (2017) сделано заключение, что потрясения цен на биржевые товары оказывают менее стойкое влияние в странах с независимыми центральными банками, более низкой исходной инфляцией и более высоким качеством управления. Прозрачность деятельности центрального банка (в качестве представительной характеристики для качества основ денежно-кредитной политики) в двух других группах стран отличается более медленными темпами улучшения и остается существенно ниже уровня группы стран, вошедших в выборку, что согласуется с приведенными выше результатами (рис. 3.1.4). Отсутствие четкой стратегии информирования о перспективах инфляции и присутствие нескольких не согласующихся между собой целей ведет

к более низким уровням прозрачности в развивающихся странах с низкими доходами (ИМФ, 2015). Кроме того, поскольку страны с менее прозрачными и вызывающими меньшее доверие основами денежно-кредитной политики, как правило, характеризуются более высокой степенью передачи воздействия обменного курса на внутренние цены, внешние потрясения оказываются для таких стран более инфляционными, чем для стран с лучшими основами денежно-кредитной политики (Carrière-Swallow et al., 2016). И наконец, наличие надежных институтов налогово-бюджетной сферы также является предварительным условием доверия к денежно-кредитной политике. Например, в работе Combes et al. (2017) обнаружено, что взаимодействие режима целевых показателей инфляции и бюджетных правил положительно сказывается как на сальдо бюджета, так и на инфляции.

Вставка 3.2. Четкость информирования со стороны центрального банка и степень закреплённости инфляционных ожиданий

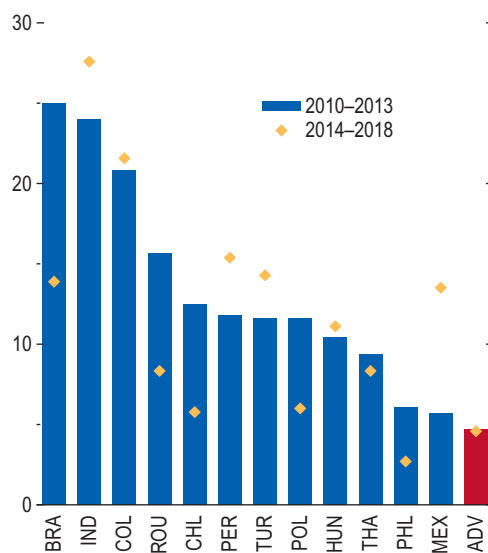
«Успешная информационная работа центрального банка должна делать политику более предсказуемой, а рыночные ожидания относительно будущих краткосрочных ставок — более точными» (Blinder et al., 2008).

В последние двадцать лет центральные банки во все большем количестве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран вводили режим целевых показателей инфляции — политику, при которой устанавливается цель в области инфляции и подчеркивается важность прозрачности и четкого информационного взаимодействия с общественностью, чтобы способствовать ее достижению. Это изменение совпало с повышением степени закреплённости более долгосрочных инфляционных ожиданий во многих из этих стран, но по-прежнему отмечаются значительные различия в степени закреплённости ожиданий. В данной вставке показано, что более высокая прозрачность и четкость информационной работы центрального банка могут вести к лучшей закреплённости инфляционных ожиданий за счет уменьшения неопределённости в отношении будущих мер политики.

Один из способов, которым центральный банк может воздействовать на закреплённые инфляционных ожиданий, заключается в том, чтобы способствовать улучшению способности общественности предвосхищать производимые им корректировки ставки денежно-кредитной политики. Можно получить эмпирический параметр, характеризующий четкость и последовательность решений центрального банка в отношении директивной ставки, если измерить, насколько часто решения центрального банка отличаются от того, что ожидает рынок, непосредственно перед производимыми объявлениями о политике. Имеющиеся свидетельства показывают, что достижение высокой степени предсказуемости денежно-кредитной политики вызывало трудности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (рис. 3.2.1). Несмотря на важные шаги, предпринятые для укрепления основ денежно-кредитной политики в последние двадцать лет, предсказуемость действий их центральных банков в отношении директивной ставки остается ниже, чем в случае центральных банков в странах с развитой экономикой, в которых действуют более зрелые режимы целевых показателей инфляции. Кроме того, имеющиеся данные говорят о неравномерном улучшении ситуации в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с течением времени.

Авторами данной вставки являются Ян Каррьер-Сваллоу и Хуан Йепес.

Рисунок 3.2.1. Частота неожиданных решений по денежно-кредитной политике, 2010–2013 годы и 2014–2018 годы
(В процентах от общего количества решений)



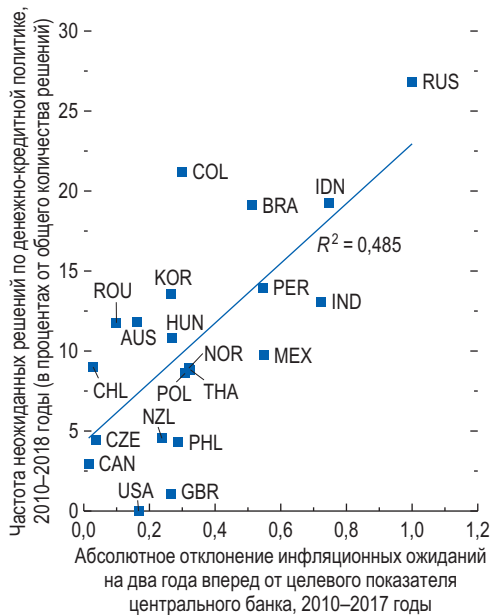
Источники: Bloomberg Finance L.P.; расчеты персонала МВФ.

Примечание. СВР — среднее для восьми стран с развитой экономикой. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Для обозначения данных использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). Неожиданности представляют собой расхождения между решениями в отношении ставки денежно-кредитной политики и средним прогнозом среди аналитиков, опрошенных Bloomberg в день объявления о мере политики.

Может ли слабая предсказуемость действий в отношении ставки денежно-кредитной политики сказываться на закреплённости инфляционных ожиданий? Слабая предсказуемость может быть следствием отсутствия у общественности понимания того, какова стратегия политики центрального банка. Она может также свидетельствовать о сомнениях общественности в отношении приверженности центрального банка задаче поддержания стабильности цен. И в том, и в другом случае инфляционные ожидания могут не быть закреплёнными на целевом показателе инфляции центрального банка, что имеет важные последствия для политики. Здесь обнаруживается значимая связь между предсказуемостью денежно-кредитной политики

Вставка 3.2 (продолжение)

Рисунок 3.2.2. Предсказуемость денежно-кредитной политики и закрепление инфляционных ожиданий



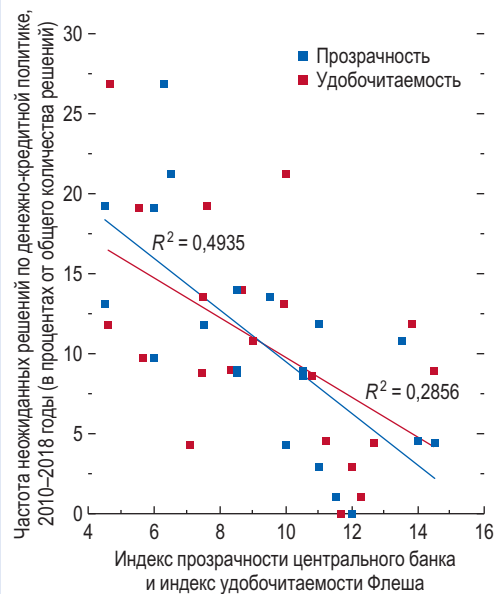
Источники: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном в Интернете. Определение неожиданных решений по денежно-кредитной политике см. в сноске к рис. 3.2.1. Сплошные линии показывают наилучшее линейное соответствие между переменными. Для обозначения данных использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

и степенью закреплённости среднесрочных (на два года вперед) инфляционных ожиданий (рис. 3.2.2).

Как можно добиться большей предсказуемости денежно-кредитной политики? В общем случае предсказуемость требует наличия четкой функции в области политики, которая понятна общественности. В самом деле, денежно-кредитная политика является более предсказуемой в странах, где центральный банк действует более прозрачно (рис. 3.2.3). Еще одной характеристикой большей предсказуемости центральных банков является то, что их информационные материалы обычно являются более понятными, поскольку в них используется обычный язык и четкая структура предложений.

Что могут сделать центральные банки для повышения прозрачности и качества своей информационной работы? Элементы оптимальной практики для про-

Рисунок 3.2.3. Информационная работа центрального банка и предсказуемость денежно-кредитной политики



Источники: Bloomberg Finance L.P.; Dincer and Eichengreen (2014); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Индекс удобочитаемости Флеша (УЧ) используется для пресс-релизов центрального банка на английском языке, и он определяется как $УЧ = 0,33[206,835 - (1,015 \times СДП) - (84,6 \times ССС)]$, где СДП — средняя длина предложения, а ССС — среднее число слогов в слове. Источники данных и охват стран см. в приложении 3.1, размещенном онлайн. Сплошные линии показывают наилучшее линейное соответствие между переменными. Выборка включает 21 страну, использующую режим целевых показателей инфляции.

зрачности деятельности центрального банка включают объявление четкой цели, а также частую и регулярную публикацию заявлений, протоколов и докладов, в которых представляются факторы, лежащие в основе решений по вопросам политики, и оценка того, как эти факторы, вероятно, будут меняться на протяжении горизонта планируемых мер политики. Улучшения по этим направлениям в последние десять лет намного приблизили уровень прозрачности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах к уровню, наблюдаемому в странах с развитой экономикой (Dincer and Eichengreen, 2014). Например, Центральный банк Чили добавил информацию к заявлениям о политике, выпускаемым после заседаний, такую как распределение голосов и основные аргументы, приводившиеся членами правления.

Вставка 3.2 (окончание)

В нескольких странах, включая Колумбию, Мексику и Чили, были проведены реформы стратегий информирования, чтобы повысить уровень ясности информации, предоставляемой общественности. Например, в них были упорядочены мероприятия, проводимые в целях информирования, чтобы сосредоточить их на среднесрочной динамике; снижена периодичность

совещаний по вопросам денежно-кредитной политики, а сроки их проведения согласованы с выпуском докладов по денежно-кредитной политике; пересмотрено содержание делаемых заявлений о политике с более углубленным представлением макроэкономического контекста и разъяснением того, почему были предприняты те или иные меры политики.

Литература

- Adrian, Tobias, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld. 2018. "A Robust and Adaptable Nominal Anchor." In *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, edited by Tobias Adrian, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Ahmed, Shaghil, Brahim Coulibaly, and Andrei Zlate. 2017. "International Financial Spillovers to Emerging Market Economies: How Important Are Economic Fundamentals?" *Journal of International Money and Finance* 76: 133–52.
- Alichi, Ali, Huigang Chen, Kevin Clinton, Charles Freedman, Marianne Johnson, Ondra Kamenik, Turgut Kışınbay, and Douglas Laxton. 2009. "Inflation Targeting under Imperfect Policy Credibility." IMF Working Paper 09/94, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Al-Mashat, Rania, Kevin Clinton, Douglas Laxton, and Hou Wang. 2018a. "India: Stabilizing Inflation." In *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, edited by Tobias Adrian, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld. Washington, DC: International Monetary Fund.
- . 2018b. "Managing Expectations." In *Advancing the Frontiers of Monetary Policy*, edited by Tobias Adrian, Douglas Laxton, and Maurice Obstfeld. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Aslam, Aqib, Natalija Novta, and Fabiano Rodrigues-Bastos. 2017. "Calculating Trade in Value Added." IMF Working Paper 17/178, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Auer, Raphael, Claudio Borio, and Andrew Filardo. 2017. "The Globalisation of Inflation: The Growing Importance of Global Value Chains." CEPR Discussion Paper 11905, Centre for Economic Policy Research, London.
- Auer, Raphael, Andrei Levchenko, and Philip Sauré. Forthcoming. "International Inflation Spillovers through Input Linkages." *Review of Economics and Statistics*.
- Ball, Laurence M., and Niamh Sheridan. 2005. "Does Inflation Targeting Matter?" In *The Inflation-Targeting Debate*, edited by Ben S. Bernanke and Michael Woodford. NBER Studies in Income and Wealth. Chicago: University of Chicago Press.
- Blinder, Alan S., Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, Jacob de Haan, and David-Jan Jansen. 2008. "Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence." *Journal of Economic Literature* 46 (4): 910–45.
- Borio, Claudio, and Andrew Filardo. 2007. "Globalisation and Inflation: New Cross-Country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation." BIS Working Paper 227, Bank for International Settlements, Basel.
- Brainard, William. 1967. "Uncertainty and the Effectiveness of Policy." *American Economic Review* 57: 411–25.
- Brito, Steve, Yan Carrière-Swallow, and Bertrand Gruss. 2018. "Disagreement about Future Inflation: Understanding the Benefits of Inflation Targeting and Transparency." IMF Working Paper 18/24, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Caldas Montes, Gabriel, and Tatiana Acar. 2018. "Fiscal Credibility and Disagreement in Expectations about Inflation: Evidence for Brazil." *Economics Bulletin* 38 (2): 826–43.
- Calvo, Guillermo A. 1998. "Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops." *Journal of Applied Economics* 1 (November): 35–54.
- Calvo, Guillermo A., and Carmen M. Reinhart. 2002. "Fear of Floating." *Quarterly Journal of Economics* 107 (2): 379–408.
- Capistrán, Carlos, and Manuel Ramos-Francia. 2010. "Does Inflation Targeting Affect the Dispersion of Inflation Expectations?" *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (1): 113–34.
- Carney, Mark. 2017. "[De]Globalization and Inflation." IMF Michel Camdessus Central Banking Lecture, Washington, DC, September 18.
- Carrière-Swallow, Yan, Bertrand Gruss, Nicolás E. Magud, and Fabián Valencia. 2016. "Monetary Policy Credibility and Exchange Rate Pass-Through." IMF Working Paper 16/240, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Caselli, Francesca, and Agustin Roitman. 2016. "Non-Linear Exchange Rate Pass-Through in Emerging Markets." IMF Working Paper 16/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Celasun, Oya, Gaston Gelos, and Alessandro Prati. 2004. "Obstacles to Disinflation: What Is the Role of Fiscal Expectations?" *Economic Policy* 19 (40): 442–81.
- Choi, Sangyup, Davide Furceri, Prakash Loungani, Saurabh Mishra, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2018. "Oil Prices and Inflation Dynamics: Evidence from Advanced and Developing Economies." *Journal of International Money and Finance* 82: 71–96.
- Choudhri, Ehsan, and Dalia Hakura. 2006. "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?" *Journal of International Money and Finance* 25 (4): 614–39.
- Coibion, Olivier, and Yuriy Gorodnichenko. 2012. "Why Are Target Interest Rate Changes So Persistent?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 4: 126–62.
- Combes, Jean-Louis, Xavier Debrun, Alexandru Minea, and Rene Tapsoba. 2017. "Inflation Targeting, Fiscal Rules, and the Policy Mix: Cross-Effects and Interactions." *Economic Journal*, published online July 18.
- Cukierman, Alex, and Allan Meltzer. 1986. "A Theory of Ambiguity, Credibility and Inflation under Discretion and Asymmetric Information." *Econometrica* 54 (September): 1099–128.
- de Carvalho Filho, Irineu. 2011. "28 Months Later: How Inflation Targeters Outperformed Their Peers in the Great Recession." *The B.E. Journal of Macroeconomics* 1 (1): 1–46.
- Demertzis, Maria, Massimiliano Marcellino, and Nicola Viegi. 2012. "A Credibility Proxy: Tracking US Monetary Developments." *The B.E. Journal of Macroeconomics* 12 (1): 1–36.

- Dincer, N. Nergiz, and Barry Eichengreen. 2014. “Central Bank Transparency and Independence: Update and New Measures.” *International Journal of Central Banking* 10 (1): 189–259.
- Dovern, Jonas, Ulrich Fritsche, and Jiri Slacalek. 2012. “Disagreement among Forecasters in G7 Countries.” *Review of Economics and Statistics* 94 (4): 1081–96.
- Driscoll, John, and Aart Kraay. 1998. “Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data.” *Review of Economics and Statistics* 80 (4): 549–60.
- Edwards, Sebastian. 2006. “The Relationship between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited.” NBER Working Paper 12163, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ehrmann, Michael. 2015. “Targeting Inflation from below: How Do Inflation Expectations Behave?” *International Journal of Central Banking* 11 (4): 213–49.
- Forbes, Kristin, Ida Hjortsoe, and Tsvetelina Nenova. 2015. “The Shocks Matter: Improving Our Estimates of Exchange Rate Pass-Through.” Discussion Papers from Monetary Policy Committee Unit 43, Bank of England, London.
- Gagnon, Joseph, and Jane E. Ihrig. 2001. “Monetary Policy and Exchange Rate Pass-Through.” International Finance Discussion Paper 704, Board of Governors of the Federal Reserve System of the United States, Washington, DC.
- Galí, Jordi, and Mark Gertler. 1999. “Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis.” *Journal of Monetary Economics* 44 (2): 195–222.
- Galí, Jordi, Mark Gertler, and J. David Lopez-Salido. 2001. “European Inflation Dynamics.” *European Economic Review* 45 (7): 1237–70.
- Galí, Jordi, Mark Gertler, and J. David Lopez-Salido. 2003. Erratum to “European Inflation Dynamics.” *European Economic Review* 47 (4): 759–60.
- Gelos, Gaston, and Yulia Ustyugova. 2017. “Inflation Responses to Commodity Price Shocks—How and Why Do Countries Differ?” *Journal of International Money and Finance* 72: 28–47.
- Gonçalves, Carlos, and Joao M. Salles. 2008. “Inflation Targeting in Emerging Economies: What Do the Data Say?” *Journal of Development Economics* 85 (1–2): 312–18.
- Goodhart, Charles A.E. 2005. “The Monetary Policy Committee’s Reaction Function: An Exercise in Estimation.” *Topics in Macroeconomics* 5 (1): Article 18.
- Gopinath, Gita. 2015. “The International Price System.” NBER Working Paper 21646, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gürkaynak, Refet S., Andrew T. Levin, and Eric T. Swanson. 2010. “Does Inflation Targeting Anchor Long-Run Inflation Expectations? Evidence from Long-Term Bond Yields in the US, UK, and Sweden.” *Journal of the European Economic Association* 8 (6): 1208–42.
- Ihrig, Jane, Steven B. Kamin, Deborah Lindner, and Jaimie Marquez. 2010. “Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis.” *International Finance* 13 (3): 343–75.
- Ilzetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff. 2017. “Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?” NBER Working Paper 23134, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Imbens, Guido W., and Joshua D. Angrist. 1994. “Identification and Estimation of Local Average Treatment Effects.” *Econometrica* 62 (2): 467–75.
- International Monetary Fund (IMF). 2015. “Evolving Monetary Policy Frameworks in Low-Income and Other Developing Countries—Background Paper: Country Experiences.” IMF Staff Report, Washington, DC.
- Jordà, Òscar. 2005. “Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections.” *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor. 2013. “When Credit Bites Back.” *Journal of Money, Credit and Banking* 45: 3–28.
- King, Mervyn. 1995. “Credibility and Monetary Policy: Theory and Evidence.” *Scottish Journal of Political Economy* 42: 1–19.
- Kumar, Saten, Hassan Afrouzi, Olivier Coibion, and Yuriy Gorodnichenko. 2015. “Inflation Targeting Does Not Anchor Inflation Expectations: Evidence from Firms in New Zealand.” *Brookings Papers on Economic Activity* 46: 151–225.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2018. “The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis.” *IMF Economic Review* 66 (1): 189–222.
- Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci, and Jeremy M. Piger. 2004. “The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting.” *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, July: 51–80.
- Mankiw, N.G., R. Reis, and J. Wolfers. 2004. “Disagreement about Inflation Expectations.” *NBER Macroeconomics Annual* 2003 18: 209–48.
- Masson, Paul R., Miguel A. Savastano, and Sunil Sharma. 1997. “The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries.” IMF Working Paper 97/130, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Mishkin, Frederic S. 2000. “Inflation Targeting in Emerging Market Countries.” *American Economic Review* 90 (2): 105–9.
- . 2007. “Inflation Dynamics.” *International Finance* 10 (3): 317–34.
- Mishkin, Frederic S., and Miguel A. Savastano. 2001. “Monetary Policy Strategies for Latin America.” *Journal of Development Economics* 66 (2): 415–44.
- Mishkin, Frederic S., and Klaus Schmidt-Hebbel. 2007. “Does Inflation Targeting Make a Difference?” NBER Working Paper 12876, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Neely, Christopher J. 2014. “Lessons from the Taper Tantrum.” Economic Synopses 2, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Obstfeld, Maurice. 2014. “Never Say Never: Commentary on a Policymaker’s Reflections.” *IMF Economic Review* 62 (4): 656–93.
- Rogoff, Kenneth. 2004. “Globalization and Global Disinflation.” In “Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a

- Changing Economy,” a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Rogoff, Kenneth, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks, and Nienke Oomes. 2004. “Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes.” IMF Occasional Paper 229, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Sahay, Ratna, Vivek Arora, Thanos Arvanitis, Hamid Faruqee, Papa N’Diaye, Tommaso Mancini-Griffoli, and an IMF Team. 2014. “Emerging Market Volatility: Lessons from the Taper Tantrum.” IMF Staff Discussion Note 14/09, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. “Why Has US Inflation Become Harder to Forecast?” *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (1): 3–33.
- . 2010. “Modeling Inflation after the Crisis.” *Proceedings—Economic Policy Symposium—Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City*: 173–220.
- Taylor, John B. 1993. “Discretion Versus Policy Rules in Practice.” *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 95–214.
- . 2000. “Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms.” *European Economic Review* 44 (7): 1389–408.
- Végh, Carlos A., Luis Morano, Diego Friedheim, and Diego Rojas. 2017. “Between a Rock and a Hard Place: The Monetary Policy Dilemma in Latin America and the Caribbean.” LAC Semiannual Report; October 2017. Washington, DC: World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28443>.
- Végh, Carlos A., and Guillermo Vuletin. 2014. “Overcoming the Fear of Free Falling: Monetary Policy Graduation in Emerging Markets.” In *the Role of Central Banks in Financial Stability: How Has It Changed?* edited by Douglas Darrell Evanoff, Cornelia Holthausen, George G. Kaufman, and Manfred Kremer. Singapore: World Scientific Publishing.
- Woodford, Michael. 2003. “Optimal Interest Rate Smoothing.” *Review of Economic Studies* 70: 861–86.
- Yellen, Janet L. 2015. “Inflation Dynamics and Monetary Policy.” The Philip Gamble Memorial Lecture, University of Massachusetts, Amherst, September 24.

В Статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из семи разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Примечания к данным по странам», «Классификация стран», «Основные сведения о данных» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2018–2019 годы и среднесрочного сценария на 2020–2023 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах со времени подготовки апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2018 года. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета сводных показателей по группам стран. В четвертом разделе обобщенно представлена выборочная ключевая информация по каждой стране. В пятом разделе кратко приводится классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в ПРМЭ. В шестом разделе представлена информация о методах и стандартах отчетности государств-членов по статистике национальных счетов и показателям государственных финансов, включенным в доклад.

Последний, основной, раздел содержит статистические таблицы (статистическое приложение А приводится здесь; со статистическим приложением В можно ознакомиться на веб-сайте). Данные в этих таблицах составлены на основе информации, имевшейся на 18 сентября 2018 года. Показатели за 2018 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства; это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы стран с развитой экономикой останутся постоянными на их средних уровнях, измеренных за период с 17 июля по 14 августа 2018 года. Применительно к 2018 и 2019 годам это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,419 и 1,406, курсы пересчета доллара США в евро — 1,186 и 1,170, а курсы пересчета иены в доллар США — 109,8 и 109,3 соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит 69,38 доллара США за баррель в 2018 году и 68,76 доллара США за баррель в 2019 году.

Предполагается, что официальные органы стран будут продолжать проводить действующие меры экономической политики. Более конкретные исходные предположения относительно мер политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 2,5 процента в 2018 году и 3,4 процента в 2019 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит –0,3 процента в 2018 году и 0,2 процента в 2019 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,0 процента в 2018 году и 0,1 процента в 2019 году.

Напомним, что при введении евро Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро, как показано во вставке 5.4 октябрьского выпуска ПРМЭ за 1998 год.

1 евро =	13,7603	австрийских шиллингов
=	40,3399	бельгийских франков
=	0,585274	кипрских фунтов ¹
=	1,95583	немецких марок
=	15,6466	эстонских крон ²
=	5,94573	финских марок
=	6,55957	французских франков
=	340,750	греческих драхм ³
=	0,787564	ирландских фунтов
=	1 936,27	итальянских лир
=	0,702804	латвийских латов ⁴
=	3,45280	литовских литов ⁵
=	40,3399	люксембургских франков
=	0,42930	мальтийских лир ¹
=	2,20371	нидерландских гульденов
=	200,482	португальских эскудо
=	30,1260	словацких крон ⁶
=	239,640	словенских толаров ⁷
=	166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2011 года.

³Установлен 1 января 2001 года.

⁴Установлен 1 января 2014 года.

⁵Установлен 1 января 2015 года.

⁶Установлен 1 января 2009 года.

⁷Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация об установлении этих курсов пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска ПРМЭ 1998 года.

Новое

- Потребительские цены в *Аргентине*, которые были ранее исключены из составных показателей по группам стран из-за ограниченности данных, теперь включены начиная с 2017 года.
- Данные по *Арубе* включены в агрегированные данные по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам.
- Прогнозные данные, по которым рассчитываются допущения о номинальном обменном курсе для *Египта*, ранее не публиковались, поскольку в Египте номинальный обменный курс являлся информацией, способной повлиять на поведение рынков; эти данные теперь доведены до сведения общественности.
- *Свазиленд* теперь называется *Эсватини*.
- *Венесуэла* провела деноминацию своей валюты, заменив 100 000 боливаров фуэрте (VEF) одним суверенным боливаром (Bolívar Soberano, VES). Данные в национальной валюте по Венесуэле, включая данные за прошлые периоды, выражаются в новых валютных единицах начиная с базы данных октябрьского выпуска ПРМЭ 2018 года.

Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 194 стран составляют статистическую основу базы данных ПРМЭ. Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том, что конечными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в ПРМЭ, в целом соответствуют изданию 2008 года «*Системы национальных счетов*» (СНС). Статистические стандарты МВФ по секторам — «*Руководство по платежному*

балансу и международной инвестиционной позиции, шестое издание» (РПБ6), «*Руководство и справочник по составлению денежно-кредитной и финансовой статистики*» (РССДФС) и «*Руководство по статистике государственных финансов 2014 года*» (РСГФ 2014 года) — приведены или в настоящее время приводятся в соответствии с СНС 2008 года. Эти стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных отдельных стран с новыми стандартами по-настоящему начинается с выпуска этих руководств. При этом обеспечение полного соответствия с ними, в конечном счете, зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных данных по странам, поэтому оценки, приводимые в ПРМЭ, лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее, для многих стран влияние перехода к использованию обновленных стандартов на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет¹.

Данные о валовом и чистом бюджетном долге, представленные в ПРМЭ, взяты из официальных источников данных и оценок персонала МВФ. Несмотря на предпринимаемые попытки согласовать данные о валовом и чистом долге с определениями, приводимыми в РСГФ, в результате ограниченности данных или особых условий отдельных стран эти данные иногда могут отклоняться от формальных определений. Несмотря на все усилия, предпринимаемые для того, чтобы данные ПРМЭ были существенными и сопоставимыми на международном уровне, различия в охвате секторов и инструментов означают, что данные не являются универсально сопоставимыми. По мере того, как больше информации становится доступной, изменения либо в источниках данных, либо в охвате инструментов могут приводить к пересмотру данных, которые иногда могут быть существенными. Для уточнения отклонений в охвате секторов и инструментов просьба обращаться к метаданным для онлайн-версии базы данных ПРМЭ.

Сводные данные по группам стран в ПРМЭ представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые

¹Многие страны внедряют СНС 2008 года или Европейскую систему национальных и региональных счетов (ЕСС) 2010 года, а несколько стран использует более ранние варианты СНС, чем издание 1993 года. Предполагается, что принятие РПБ6 и РСГФ 2014 года будет происходить по аналогичной схеме. См. таблицу G, в которой указаны статистические стандарты, применяемые каждой страной

коэффициенты изменений². Арифметические взвешенные средние используются для всех данных в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, кроме данных по инфляции и темпам роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила:

Сводные показатели по группам стран, относящиеся к обменным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года), по отношению к ВВП соответствующей группы.

Сводные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности, по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы³. Показатели годовых темпов инфляции представляют собой простые процентные изменения по сравнению с предыдущими годами, за исключением стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, для которых показатели основаны на логарифмической разности.

Сводные показатели реального ВВП на душу населения по паритету покупательной способности представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в международные доллары в указанные годы.

Если не указано иное, сводные показатели по всем секторам зоны евро скорректированы с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны. Для зоны евро и большинства отдельных стран используются нескорректированные данные по годовому ВВП, за исключением Германии, Ирландии, Кипра и Португалии, которые представляют данные, скорректированные с учетом календаря. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.

Сводные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары

²Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, инфляции, факторной производительности, ВВП на душу населения, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

³См. «Пересмотренные веса по паритету покупательной способности» в июльском бюллетене ПРМЭ 2014 года, а также вставку А2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2004 года и приложение IV в выпуске ПРМЭ за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook" в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington, DC: International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.

Сводные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.

Сводные показатели, относящиеся к статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, номинированного в валютах, отличных от долларов США.

При этом сводные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).

Если нет других указаний, сводные показатели по группам стран рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы; в таблице F приводится перечень стран, составляющих исключение, с указанием отчетных периодов по национальным счетам и данным государственных финансов для каждой страны.

По некоторым странам цифры за 2017 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов; в таблице G указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

Примечания к данным по странам

Данные о потребительских ценах по Аргентине до декабря 2013 года отражают индекс потребительских цен (ИПЦ) для района Большого Буэнос-Айреса (ИПЦББА), а данные за период с декабря 2013 года по октябрь 2015 года отражают общенациональный ИПЦ (НИПЦ). Правительство, пришедшее к власти в декабре 2015 года, прекратило использование НИПЦ, указав, что он имел недостатки, и 15 июня 2016 года выпустило новый ИПЦ для района Большого Буэнос-Айреса (новый общенациональный ИПЦ распространяется с июня 2017 года). На своем заседании 9 ноября 2016 года Исполнительный совет отметил, что новые ряды данных ИПЦ соответствуют международным стандартам и отменил заявление о порицании, сделанное в 2013 году. С учетом

различий между этими рядами данных по географическому охвату, весовым коэффициентам, выборке и методологии, в октябрьском выпуске ПРМЭ 2018 года не приводится средней инфляции ИПЦ за 2014, 2015 и 2016 годы, а также инфляции на конец периода за 2015 и 2016 годы.

Официальные органы *Аргентины* прекратили публикацию данных по рынку труда в декабре 2015 года и выпустили новые ряды данных начиная со второй половины 2016 года.

Оценки первичного сальдо *Греции* за 2017 год основаны на предварительных данных, составленных по методу начисления (ЕСС 2010 года) в рамках процедуры чрезмерного долга, представленных Национальной статистической службой по состоянию на 23 апреля 2018 года. Бюджетные данные за прошлые периоды начиная с 2010 года отражают коррекцию в соответствии с определением первичного сальдо в рамках процедуры усиленного надзора по Греции. Корректируются в соответствии определениями программы.

Темпы роста реального ВВП *Индии* рассчитаны по национальным счетам: с 1998 по 2011 год по 2004/2005 базисному году; последующие годы — по 2011/2012 базисному году.

Из-за гражданской войны и слабого потенциала достоверность данных по *Ливии*, особенно среднесрочные прогнозы, представляется низкой.

Данные по *Сирии* за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.

Данные и прогнозы по *Турции* представляют информацию по состоянию на 11 сентября 2018 года.

Прогнозирование экономических перспектив *Венесуэлы*, включая оценку изменений в экономике в прошлом и настоящем как основу прогнозирования, затруднено из-за отсутствия консультаций с официальными органами (последние консультации по Статье IV были проведены в 2004 году), больших интервалов в получении информации, с пробелами в данных, предоставления неполной информации, а также трудностей толкования некоторых предоставленных экономических индикаторов в связи с изменениями в экономике. Бюджетные счета включают бюджетные учреждения центрального правительства и *Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA)*, и данные за 2016–2023 годы являются оценками персонала МВФ. Доходы включают оценку сотрудниками МВФ валютной прибыли, перечисленной органам государственного управления из центрального банка (покупка долларов США по самому высокому курсу и их продажа по более низкому в системе множественных обменных курсов) и исключают оценку сотрудниками МВФ доходов от продажи *PDVSA* центральному банку активов *PetroCaribe*. Эффекты гиперинфляции и отмеченные пробелы в данных означают,

что прогнозируемые персоналом МВФ макроэкономические показатели должны толковаться с осторожностью. Например, оценка номинального ВВП приводится с допущением, что дефлятор ВВП растет в соответствии с прогнозом персонала МВФ относительно средних темпов инфляции. Уровень государственного внешнего долга по отношению к ВВП прогнозируется с использованием оценки среднего обменного курса за год, представленной персоналом МВФ. Бюджетные счета для 2010–2023 годов соответствуют бюджетным учреждениям центрального правительства и *PDVSA*. Бюджетные счета до 2010 года соответствуют бюджетным учреждениям центрального правительства, государственным предприятиям (включая *PDVSA*), *Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS* — фонд социального обеспечения), и *Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE* — фонд страхования сберегательных вкладов).

Потребительские цены *Венесуэлы* (ИПЦ) исключены из составных показателей по группам стран ПРМЭ.

Классификация стран

Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в ПРМЭ предусматривает деление мира на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны⁴. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе паритета покупательной способности, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Куба и Корейская Народно-Демократическая Республика — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Потребительские цены

⁴Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальному образованию, которое является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Сюда включаются некоторые территориальные образования, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

в Венесуэле (ИПШ) исключены из всех показателей по страновым группам ПРМЭЭ.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 39 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших стран с точки зрения объема ВВП на основе рыночных обменных курсов — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу основных стран с развитой экономикой; их часто называют Группой семи. В качестве подгруппы выделяются также страны — члены зоны евро. Представленные в таблицах сводные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в ПРМЭ.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (155 стран) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: Содружество Независимых Государств (СНГ), страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы (иногда называемые странами Центральной и Восточной Европы), Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан (БВСАП) и Африка к югу от Сахары (АЮС).

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по аналитическим критериям. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и различие между странами — чистыми кредиторами и чистыми дебиторами. Подробная классификация стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам приведена в таблицах D и E.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которой выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходилось более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2013 по 2017 год⁵.

В классификации по финансовым критериям выделяются страны — чистые кредиторы, страны — чистые дебиторы, бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК) и развивающиеся страны с низкими доходами (РСНД). Страны относятся к чистым дебиторам, когда их последняя имеющаяся чистая инвестиционная позиция была ниже нуля или когда общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или с самого раннего года, за который имеются данные) по 2017 год отрицательна. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе их «состояния обслуживания долга».

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК и преследующей цель сокращения бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁶. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

К РСНД относятся страны, имеющие уровни дохода на душу населения ниже определенного порогового значения (установленного в размере 2700 долларов на 2017 год по методу «Atlas» Всемирного банка), соответствующие ограниченному развитию и структурным преобразованиям структурные особенности, а также недостаточно тесные внешние финансовые взаимосвязи, чтобы считать их странами с формирующимся рынком.

⁵В 2013–2017 годах 26 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реформировании долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реформировавшие долг в период с 2013 по 2017 год».

⁶См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative, IMF Pamphlet Series 51 (Washington, DC: International Monetary Fund, November 1999).

Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2017 год¹

(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	ВВП			Экспорт товаров и услуг		Население	
	Число стран	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	39	100,0	41,3	100,0	63,6	100,0	14,4
Соединенные Штаты		37,0	15,3	16,3	10,4	30,6	4,4
Зона евро	19	28,1	11,6	41,4	26,3	31,8	4,6
Германия		8,0	3,3	12,1	7,7	7,8	1,1
Франция		5,4	2,2	5,7	3,7	6,1	0,9
Италия		4,4	1,8	4,2	2,7	5,7	0,8
Испания		3,4	1,4	3,1	2,0	4,4	0,6
Япония		10,3	4,3	6,1	3,9	11,9	1,7
Соединенное Королевство		5,5	2,3	5,5	3,5	6,2	0,9
Канада		3,4	1,4	3,5	2,2	3,4	0,5
Другие страны с развитой экономикой	16	15,7	6,5	27,2	17,3	16,0	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	74,0	30,6	53,4	33,9	71,7	10,3
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	155	100,0	58,7	100,0	36,4	100,0	85,6
Региональные группы							
Содружество Независимых Государств ²	12	7,6	4,5	7,5	2,7	4,5	3,9
Россия		5,4	3,2	5,0	1,8	2,3	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	30	55,2	32,4	49,5	18,0	56,6	48,4
Китай		31,0	18,2	29,3	10,7	22,0	18,8
Индия		12,7	7,4	6,1	2,2	20,9	17,8
Кроме Индии и Китая	28	11,5	6,7	14,1	5,1	13,7	11,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	12	6,1	3,6	9,9	3,6	2,8	2,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	33	13,1	7,7	14,1	5,1	9,8	8,4
Бразилия		4,3	2,5	3,0	1,1	3,3	2,8
Мексика		3,3	1,9	5,3	1,9	2,0	1,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	23	12,8	7,5	14,6	5,3	10,9	9,3
Ближний Восток и Северная Африка	21	11,3	6,6	14,3	5,2	7,2	6,2
Африка к югу от Сахары	45	5,1	3,0	4,4	1,6	15,3	13,1
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,6	1,5	2,6	0,9	11,5	9,8
Аналитические группы³							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	28	17,9	10,5	20,9	7,6	11,7	10,1
Товары, кроме топлива,	126	82,1	48,2	79,1	28,8	88,3	75,5
в том числе сырьевые продукты	32	5,0	3,0	5,3	1,9	8,4	7,2
По источникам внешнего финансирования							
Страны — чистые дебиторы	123	49,7	29,1	45,9	16,7	66,9	57,3
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2013 по 2017 год	26	3,5	2,1	2,4	0,9	6,4	5,5
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	39	2,5	1,4	2,0	0,7	11,5	9,8
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	59	7,2	4,2	6,8	2,5	22,7	19,4

¹Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

²Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Сирия не включена в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам экспортных доходов, а Южный Судан и Сирия — в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с нехваткой данных.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют		
Соединенные Штаты		
Зона евро		
Япония		
Зона евро		
Австрия	Кипр	Словацкая Республика
Бельгия	Латвия	Словения
Германия	Литва	Финляндия
Греция	Люксембург	Франция
Ирландия	Мальта	Эстония
Испания	Нидерланды	
Италия	Португалия	
Основные страны с развитой экономикой		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
Другие страны с развитой экономикой		
Австралия	САР Макао ²	Тайвань, провинция Китая
САР Гонконг ¹	Новая Зеландия	Чешская Республика
Дания	Норвегия	Швеция
Израиль	Пуэрто-Рико	Швейцария
Исландия	Сан-Марино	
Корея	Сингапур	

¹Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

²20 декабря 1999 года Макао был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Кипр	Словения
Бельгия	Латвия	Соединенное Королевство
Болгария	Литва	Финляндия
Венгрия	Люксембург	Франция
Германия	Мальта	Хорватия
Греция	Нидерланды	Чешская Республика
Дания	Польша	Швеция
Ирландия	Португалия	Эстония
Испания	Румыния	
Италия	Словацкая Республика	

Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Сырьевые продукты, кроме топлива
Содружество Независимых Государств¹		
	Азербайджан	Узбекистан
	Казахстан	
	Россия	
	Туркменистан ¹	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии		
	Бруней-Даруссалам	Кирибати
	Тимор-Лешти	Лаосская НДР
		Маршалловы Острова
		Монголия
		Папуа-Новая Гвинея
		Соломоновы Острова
		Тувалу
Латинская Америка и Карибский бассейн		
	Боливия	Аргентина
	Венесуэла	Гайана
	Тринидад и Тобаго	Парагвай
	Эквадор	Перу
		Суринам
		Уругвай
		Чили
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан		
	Алжир	Афганистан
	Бахрейн	Мавритания
	Ирак	Судан
	Иран	
	Йемен	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
Африка к югу от Сахары		
	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Республика Конго	Гвинея
	Нигерия	Гвинея-Бисау
	Чад	Демократическая Республика Конго
	Экваториальная Гвинея	Замбия
	Южный Судан	Кот-д'Ивуар
		Либерия
		Малави
		Мали
		Сьерра-Леоне
		Центральноафриканская Республика
		Эритрея
		Южная Африка

¹Туркменистан, который не является членом Содружества Независимых Государств, включен в эту группу в силу своего географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами

	Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами
Содружество Независимых Государств				Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы			
Армения	*			Албания	*		
Азербайджан	●			Босния и Герцеговина	*		
Беларусь	*			Болгария	*		
Грузия ³	*			Хорватия	*		
Казахстан	*			Венгрия	*		
Кыргызская Республика	*		*	Косово	*		
Молдова	*		*	БЮР Македония	*		
Россия	●			Черногория	*		
Таджикистан	*		*	Польша	*		
Туркменистан ³	*			Румыния	*		
Украина ³	*			Сербия	*		
Узбекистан	●		*	Турция	*		
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии				Латинская Америка и Карибский бассейн			
Бангладеш	*		*	Антигуа и Барбуда	*		
Бутан	*		*	Аргентина	●		
Бруней-Даруссалам	●			Аруба	*		
Камбоджа	*		*	Багамские Острова	*		
Китай	●			Барбадос	*		
Фиджи	*			Белиз	*		
Индия	*			Боливия	*	●	
Индонезия	*			Бразилия	*		
Кирибати	●		*	Чили	*		
Лаосская НДР	*		*	Колумбия	*		
Малайзия	*			Коста-Рика	*		
Мальдивские Острова	*			Доминика	*		
Маршалловы Острова	*			Доминиканская Республика	*		
Микронезия	●			Эквадор	*		
Монголия	*			Сальвадор	*		
Мьянма	*		*	Гренада	*		
Науру	*			Гватемала	*		
Непал	●		*	Гайана	*	●	
Палау	●			Гаити	*	●	*
Папуа-Новая Гвинея	*		*	Гондурас	*	●	*
Филиппины	*			Ямайка	*		
Самоа	*			Мексика	*		
Соломоновы Острова	*		*	Никарагуа	*	●	*
Шри-Ланка	*			Панама	*		
Таиланд	●			Парагвай	*		
Тимор-Лешти	●		*	Перу	*		
Тонга	*			Сент-Китс и Невис	*		
Тувалу	*			Сент-Люсия	*		
Вануату	*			Сент-Винсент и Гренадины	*		
Вьетнам	*		*	Суринам	*		
				Тринидад и Тобаго	●		

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами (окончание)

	Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами
Уругвай	*			Коморские Острова	*	●	*
Венесуэла	●			Демократическая Республика Конго	*	●	*
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан				Республика Конго	*	●	*
Афганистан	●	●	*	Кот-д'Ивуар	*	●	*
Алжир	●			Экваториальная Гвинея	*		
Бахрейн	●			Эритрея	*	*	*
Джибути	*		*	Эсватини	●		
Египет	*			Эфиопия	*	●	*
Иран	●			Габон	●		
Ирак	●			Гамбия	●		
Иордания	*			Гана	*	●	*
Кувейт	●			Гвинея	*	●	*
Ливан	*			Гвинея-Бисау	*	●	*
Ливия	●			Кения	*	●	*
Мавритания	*	●	*	Лесото	*		*
Марокко	*			Либерия	*		*
Оман	●			Мадагаскар	*	●	*
Пакистан	*			Малави	*	●	*
Катар	●			Мали	*	●	*
Саудовская Аравия	●			Маврикий	*	●	*
Сомали	*	*	*	Мозамбик	●		
Судан	*	*	*	Намибия	*	●	*
Сирия ⁴	. . .			Нигер	*		
Тунис	*			Нигерия	*	●	*
Объединенные Арабские Эмираты	●			Руанда	*		*
Йемен	*		*	Сан-Томе и Принсипи	*	●	*
Африка к югу от Сахары				Сенегал	*	●	*
Ангола	*			Сейшельские Острова	*	●	*
Бенин	*	●	*	Сьерра-Леоне	*		
Ботсвана	●			Южная Африка	*	●	*
Буркина-Фасо	*	●	*	Южный Судан ⁴	. . .		*
Бурунди	*	●	*	Танзания	*	●	*
Кабо-Верде	*			Того	*	●	*
Камерун	*	●	*	Уганда	*	●	*
Центральноафриканская Республика	*	●	*	Замбия	*	●	*
Чад	*	●	*	Зимбабве	*		*

¹Точка (звездочка) указывает на то, что это страна – чистый кредитор (чистый дебитор).

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения, что позволяет ей получить весь объем облегчения долга, обещанный на стадии принятия решения.

³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Южный Судан и Сирия не включены в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение¹

	Национальные счета	Государственные финансы
Багамские Острова		июль/июнь
Бангладеш		июль/июнь
Барбадос		апрель/март
Белиз		апрель/март
Ботсвана		апрель/март
Бутан	июль/июнь	июль/июнь
Гаити	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Доминика		июль/июнь
Египет	июль/июнь	июль/июнь
Индия	апрель/март	апрель/март
Иран	апрель/март	апрель/март
Лесото	апрель/март	апрель/март
Малави		июль/июнь
Маршалловы Острова	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Маврикий		июль/июнь
Микронезия	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Мьянма	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Науру	июль/июнь	июль/июнь
Непал	август/июль	август/июль
Пакистан	июль/июнь	июль/июнь
Палау	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Пуэрто-Рико	июль/июнь	июль/июнь
Самоа	июль/июнь	июль/июнь
САР Гонконг		апрель/март
Свазиленд		апрель/март
Сент-Люсия		апрель/март
Таиланд		октябрь/сентябрь
Тринидад и Тобаго		октябрь/сентябрь
Эсватини		апрель/март
Эфиопия	июль/июнь	июль/июнь
Ямайка		апрель/март

¹Все данные относятся к календарным годам, если не указано иное.

Таблица G. Основные сведения о данных

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Афганистан	афганский афгани	НСО	2016	2002/03	СНС 1993		НСО	2017
Албания	албанский лек	Персонал МВФ	2016	1996	СНС 1993	С 1996 года	НСО	2017
Алжир	алжирский динар	НСО	2017	2001	СНС 1993	С 2005 года	НСО	2017
Ангола	ангольская кванза	НСО и МЭП	2015	2002	ЕСС 1995		НСО	2015
Антигуа и Барбуда	восточно-карибский доллар	ЦБ	2016	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2016
Аргентина	аргентинское песо	НСО	2017	2004	СНС 2008		НСО	2017
Армения	армянский драм	НСО	2016	2005	СНС 2008		НСО	2016
Аруба	Арубанский флорин	НСО	2017	2000	СНС 1993	С 2000 года	НСО	2017
Австралия	австралийский доллар	НСО	2017	2015/16	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2017
Австрия	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2017
Азербайджан	азербайджанский манат	НСО	2016	2005	СНС 1993	С 1994 года	НСО	2017
Багамские Острова	багамский доллар	НСО	2016	2012	СНС 1993		НСО	2017
Бахрейн	бахрейнский динар	НСО	2017	2010	СНС 2008		НСО	2017
Бангладеш	бангладешская така	НСО	2017	2005/06	СНС 1993		НСО	2017
Барбадос	барбадосский доллар	НСО и ЦБ	2017	2010	СНС 1993		НСО	2017
Беларусь	белорусский рубль	НСО	2017	2014	СНС 2008	С 2005 года	НСО	2017
Бельгия	евро	ЦБ	2017	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	ЦБ	2017
Белиз	белизский доллар	НСО	2016	2000	СНС 1993		НСО	2016
Бенин	франк КФА	НСО	2015	2007	СНС 1993		НСО	2017
Бутан	бутанский нгултрум	НСО	2015/16	2000/01 ⁶	СНС 1993		ЦБ	2016/17
Боливия	боливиано	НСО	2016	1990	СНС 2008		НСО	2017
Босния и Герцеговина	боснийская конвертируемая марка	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2017
Ботсвана	ботсванская пула	НСО	2017	2006	СНС 1993		НСО	2017
Бразилия	бразильский реал	НСО	2017	1995	СНС 2008		НСО	2017
Бруней-Даруссалам	брунейский доллар	НСО и ДОС	2017	2010	СНС 1993		НСО и РМО	2017
Болгария	болгарский лев	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1996 года	НСО	2017
Буркина-Фасо	франк КФА	НСО и МЭП	2016	1999	СНС 1993		НСО	2017
Бурунди	бурундийский франк	НСО	2015	2005	СНС 1993		НСО	2017
Кабо-Верде	эскудо Кабо-Верде	НСО	2017	2007	СНС 2008	С 2011 года	НСО	2017
Камбоджа	камбоджийский риель	НСО	2017	2000	СНС 1993		НСО	2017
Камерун	франк КФА	НСО	2016	2005	СНС 2008		НСО	2017
Канада	канадский доллар	НСО	2017	2007	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2017
Центральноафриканская Республика	франк КФА	НСО	2012	2005	СНС 1993		НСО	2015
Чад	франк КФА	ЦБ	2017	2005	...		НСО	2017
Чили	чилийское песо	ЦБ	2017	2013 ⁶	СНС 2008	С 2003 года	НСО	2017
Китай	китайский юань	НСО	2017	2015	СНС 2008		НСО	2017
Колумбия	колумбийское песо	НСО	2017	2015	СНС 1993	С 2000 года	НСО	2017
Коморские Острова	франк Комор	МЭП	2017	2000	...		НСО	2017
Демократическая Республика Конго	конголезский франк	НСО	2016	2005	СНС 1993		ЦБ	2016
Республика Конго	франк КФА	НСО	2016	1990	СНС 1993		НСО	2017
Коста-Рика	костариканский колон	ЦБ	2016	2012	СНС 1993		ЦБ	2016

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Афганистан	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	НСО, Минфин и ЦБ	2017	РПБ 5
Албания	Персонал МВФ	2016	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	...	ЦБ	2016	РПБ 6
Алжир	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Ангола	Минфин	2016	2001	ЦП, МОУ	...	ЦБ	2016	РПБ 6
Антигуа и Барбуда	Минфин	2016	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Аргентина	МЭП	2017	1986	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	НСО	2017	РПБ 6
Армения	Минфин	2016	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Аруба	Минфин	2017	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 5
Австралия	Минфин	2016	2014	ЦП, РОГУ, МОУ, ТОУ	МН	НСО	2017	РПБ 6
Австрия	НСО	2017	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Азербайджан	Минфин	2015	...	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Багамские Острова	Минфин	2016/17	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Бахрейн	Минфин	2016	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Бангладеш	Минфин	2017	...	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Барбадос	Минфин	2016/17	1986	БЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 5
Беларусь	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Бельгия	ЦБ	2017	ЕСС 2010	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Белиз	Минфин	2016/17	1986	ЦП, ГФК	Смешанная	ЦБ	2016	РПБ 6
Бенин	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Бутан	Минфин	2016/17	1986	ЦП	КО	ЦБ	2015/16	РПБ 6
Боливия	Минфин	2016	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД, НФГК	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Босния и Герцеговина	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 6
Ботсвана	Минфин	2017/18	1986	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Бразилия	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Бруней-Даруссалам	Минфин	2017	...	ЦП	КО	НСО, МЭП и ДОС	2017	РПБ 6
Болгария	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Буркина-Фасо	Минфин	2017	2001	ЦП	ЦБ	ЦБ	2016	РПБ 6
Бурунди	Минфин	2015	2001	ЦП	МН	ЦБ	2016	РПБ 6
Кабо-Верде	Минфин	2017	2001	ЦП	МН	НСО	2017	РПБ 6
Камбоджа	Минфин	2016	1986	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2017	РПБ 5
Камерун	Минфин	2016	2001	ЦП, НФГК	КО	Минфин	2016	РПБ 5
Канада	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, Другие	МН	НСО	2017	РПБ 6
Центральноафриканская Республика	Минфин	2016	2001	ЦП	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Чад	Минфин	2017	1986	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2015	РПБ 6
Чили	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Китай	Минфин	2017	...	ЦП, МОУ	КО	ДОС	2017	РПБ 6
Колумбия	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	...	ЦБ и НСО	2017	РПБ 6
Коморские Острова	Минфин	2017	1986	ЦП	Смешанная	ЦБ и персонал МВФ	2017	РПБ 5
Демократическая Республика Конго	Минфин	2016	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2016	РПБ 5
Республика Конго	Минфин	2017	2001	ЦП	МН	ЦБ	2016	РПБ 6
Коста-Рика	Минфин и ЦБ	2016	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Кот-д'Ивуар	франк КФА	НСО	2015	2009	СНС 1993		НСО	2017
Хорватия	хорватская куна	НСО	2017	2010	ЕСС 2010		НСО	2017
Кипр	евро	НСО	2017	2005	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2017
Чешская республика	чешская крона	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2017
Дания	датская крона	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2017
Джибути	франк Джибути	НСО	2017	1990	СНС 1993		НСО	2017
Доминика	восточно-карибский доллар	НСО	2016	2006	СНС 1993		НСО	2016
Доминиканская Республика	доминиканский песо	ЦБ	2017	2007	СНС 2008	С 2007 года	ЦБ	2017
Эквадор	доллар США	ЦБ	2016	2007	СНС 1993		НСО и ЦБ	2017
Египет	египетский фунт	МЭП	2016/17	2011/12	СНС 2008		НСО	2017/18
Сальвадор	доллар США	ЦБ	2017	2005	Другие		НСО	2017
Экваториальная Гвинея	франк КФА	МЭП и ЦБ	2016	2006	СНС 1993		МЭП	2017
Эритрея	эритрейская накфа	Персонал МВФ	2006	2005	СНС 1993		НСО	2009
Эстония	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2017
Эсватини	лилангени Свазиленда	НСО	2016	2011	СНС 1993		НСО	2017
Эфиопия	эфиопский быр	НСО	2016/17	2015/16	СНС 1993		НСО	2017
Фиджи	доллар Фиджи	НСО	2016	2011 ⁶	СНС 1993		НСО	2017
Финляндия	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2017
Франция	евро	НСО	2017	2014	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2017
Габон	франк КФА	Минфин	2016	2001	СНС 1993		НСО	2017
Гамбия	гамбийское даласи	НСО	2017	2013	СНС 1993		НСО	2017
Грузия	грузинский лари	НСО	2016	2000	СНС 1993	С 1996 года	НСО	2017
Германия	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1991 года	НСО	2017
Гана	ганский седи	НСО	2017	2006	СНС 1993		НСО	2017
Греция	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2017
Гренада	восточно-карибский доллар	НСО	2017	2006	СНС 1993		НСО	2017
Гватемала	гватемальский кетсаль	ЦБ	2017	2001	СНС 1993	С 2001 года	НСО	2017
Гвинея	гвинейский франк	НСО	2016	2010	СНС 1993		НСО	2017
Гвинея-Бисау	франк КФА	НСО	2016	2005	СНС 1993		НСО	2017
Гайана	гайанский доллар	НСО	2017	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2017
Гаити	гаитянский гурд	НСО	2016/17	1986/87	СНС 2008		НСО	2016/17
Гондурас	гондурасская лемпира	ЦБ	2016	2000	СНС 1993		ЦБ	2016
Гонконг, САР	гонконгский доллар	НСО	2017	2016	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2017
Венгрия	венгерский форинт	НСО	2017	2005	ЕСС 2010	С 2005 года	МЭО	2017
Исландия	исландская крона	НСО	2017	2005	ЕСС 2010	С 1990 года	НСО	2017
Индия	индийская рупия	НСО	2017/18	2011/12	СНС 2008		НСО	2017/18
Индонезия	индонезийская рупия	НСО	2017	2010	СНС 2008		НСО	2017
Иран	иранский риал	ЦБ	2016/17	2011/12	СНС 1993		ЦБ	2016/17
Ирак	иракский динар	НСО	2017	2007	СНС 1968/93		НСО	2017
Ирландия	евро	НСО	2017	2015	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2017
Израиль	новый израильский шекель	НСО	2017	2015	СНС 2008	С 1995 года	НСО	2017
Италия	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2017
Ямайка	ямайский доллар	НСО	2016	2007	СНС 1993		НСО	2016

Таблица Г. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Кот-д'Ивуар	Минфин	2017	1986	ЦП	МН	ЦБ	2016	РПБ 6
Хорватия	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Кипр	НСО	2017	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Чешская Республика	Минфин	2016	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2017	РПБ 6
Дания	НСО	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2017	РПБ 6
Джибути	Минфин	2016	2001	ЦП	МН	ЦБ	2016	РПБ 5
Доминика	Минфин	2016/17	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Доминиканская Республика	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ГФКД	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 6
Эквадор	ЦБ и Минфин	2016	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Египет	Минфин	2016/17	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК	КО	ЦБ	2016/17	РПБ 5
Сальвадор	Минфин и ЦБ	2017	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Экваториальная Гвинея	Минфин	2016	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 5
Эритрея	Минфин	2008	2001	ЦП	КО	ЦБ	2008	РПБ 5
Эстония	Минфин	2017	1986/2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Эсватини	Минфин	2017/18	2001	ЦП	МН	ЦБ	2017	ВРМ 6
Эфиопия	Минфин	2015/16	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2016/17	РПБ 5
Фиджи	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Финляндия	Минфин	2016	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2017	РПБ 6
Франция	НСО	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Габон	Персонал МВФ	2017	2001	ЦП	МН	ЦБ	2016	РПБ 5
Гамбия	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2017	РПБ 5
Грузия	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ	КО	НСО и ЦБ	2016	РПБ 6
Германия	НСО	2017	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Гана	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Греция	НСО	2017	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Гренада	Минфин	2017	2001	ЦП	ОО	ЦБ	2016	РПБ 6
Гватемала	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Гвинея	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ и МЭП	2017	РПБ 6
Гвинея-Бисау	Минфин	2017	2001	ЦП	МН	ЦБ	2016	РПБ 6
Гайана	Минфин	2017	1986	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Гаити	Минфин	2016/17	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016/17	РПБ 5
Гондурас	ЦБ и Минфин	2017	2014	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК, Другие	Смешанная	ЦБ	2015	РПБ 5
Гонконг, САР	НСО	2017/18	2001	ЦП	КО	НСО	2017	РПБ 6
Венгрия	МЭП и НСО	2017	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Исландия	НСО	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Индия	Минфин и персонал МВФ	2017/18	1986	ЦП, РОГУ	МН	ЦБ	2017/18	РПБ 6
Индонезия	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Иран	Минфин	2016/17	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016/17	РПБ 5
Ирак	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Ирландия	Минфин и НСО	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2017	РПБ 6
Израиль	Минфин и НСО	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	...	НСО	2017	РПБ 6
Италия	НСО	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2017	РПБ 6
Ямайка	Минфин	2016/17	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Последние фактические годовые данные	Последние фактические данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Япония	японская иена	ДОС	2017	2011	СНС 2008	С 1980 года	ДОС	2017
Иордания	иорданский динар	НСО	2017	1994	СНС 1993		НСО	2017
Казахстан	казахстанский тенге	НСО	2017	2007	СНС 1993	С 1994 года	ЦБ	2017
Кения	кенийский шиллинг	НСО	2016	2009	СНС 2008		НСО	2017
Кирибати	австралийский доллар	НСО	2016	2006	СНС 2008		НСО	2017
Корея	южнокорейская вона	ЦБ	2017	2010	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2017
Косово	евро	НСО	2017	2016	ECC 2010		НСО	2017
Кувейт	кувейтский динар	МЭП и НСО	2017	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2017
Кыргызская Республика	кыргызский сом	НСО	2016	2005	СНС 1993		НСО	2016
Лаосская НДР	лаосской кип	НСО	2016	2012	СНС 1993		НСО	2016
Латвия	евро	НСО	2017	2010	ECC 2010	С 1995 года	НСО	2017
Ливан	ливанский фунт	НСО	2016	2010	СНС 2008	С 2010 года	НСО	2016/17
Лесото	лоти Лесото	НСО	2015/16	2012/13	СНС 2008		НСО	2017
Либерия	доллар США	ЦБ	2017	1992	СНС 1993		ЦБ	2017
Ливия	ливийский динар	МЭП	2016	2003	СНС 1993		НСО	2017
Литва	евро	НСО	2017	2010	ECC 2010	С 2005 года	НСО	2017
Люксембург	евро	НСО	2017	2010	ECC 2010	С 1995 года	НСО	2017
Макао, САР	макаоская патака	НСО	2017	2016	СНС 2008	С 2001 года	НСО	2017
Македония, БЮР	македонский денар	НСО	2017	2005	ECC 2010		НСО	2017
Мадагаскар	малагасийский ариари	НСО	2016	2000	НСО 1968		НСО	2017
Малави	малавийская квача	НСО	2011	2010	СНС 2008		НСО	2017
Малайзия	малайзийский рингит	НСО	2017	2010	СНС 2008		НСО	2017
Мальдивы	мальдивская рупия	Минфин и НСО	2017	2014	СНС 1993		ЦБ	2017
Мали	франк КФА	НСО	2016	1999	СНС 1993		Минфин	2017
Мальта	евро	НСО	2017	2010	ECC 2010	С 2000 года	НСО	2017
Маршалловы Острова	доллар США	НСО	2016/17	2003/04	СНС 1993		НСО	2016/17
Мавритания	мавританская угия	НСО	2014	2004	СНС 1993		НСО	2017
Маврикий	маврикийская рупия	НСО	2017	2006	СНС 1993	С 1999 года	НСО	2017
Мексика	мексиканское песо	НСО	2017	2013	СНС 2008		НСО	2017
Микронезия	доллар США	НСО	2014/15	2004	СНС 1993		НСО	2014/15
Молдова	молдавский лей	НСО	2017	1995	СНС 1993		НСО	2017
Монголия	монгольский тугрик	НСО	2016	2010	СНС 1993		НСО	2016/17
Черногория	евро	НСО	2016	2006	ECC 2010		НСО	2016
Марокко	марокканский дирхам	НСО	2016	2007	СНС 1993	С 1998 года	НСО	2017
Мозамбик	мозамбикский метикал	НСО	2017	2009	СНС 1993		НСО	2017
Мьянма	мьянмарский кьят	МЭП	2016/17	2010/11	...		НСО	2017/18
Намибия	доллар Намибии	НСО	2017	2000	СНС 1993		НСО	2017
Науру	австралийский доллар	...	2015/16	2006/07	СНС 1993		НСО	2016/17
Непал	непальская рупия	НСО	2017/18	2000/01	СНС 1993		ЦБ	2017/18
Нидерланды	евро	НСО	2017	2015	ECC 2010	С 1980 года	НСО	2017
Новая Зеландия	новозеландский доллар	НСО	2017	2009/10	СНС 2008	С 1987 года	НСО	2017
Никарагуа	никарагуанская кордоба	ЦБ	2017	2006	СНС 1993	С 1994 года	ЦБ	2017
Нигер	франк КФА	НСО	2016	2000	СНС 1993		НСО	2017
Нигерия	нигерийская найра	НСО	2017	2010	СНС 2008		НСО	2017
Норвегия	норвежская крона	НСО	2017	2015	ECC 2010	С 1980 года	НСО	2017

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Япония	ДОС	2016	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	Минфин	2017	РПБ 6
Иордания	Минфин	2017	2001	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Казахстан	НСО	2017	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Кения	Минфин	2017	2001	ЦП	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Кирибати	Минфин	2016	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО	2016	РПБ 6
Корея	Минфин	2017	2001	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Косово	Минфин	2017	...	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Кувейт	Минфин	2016	1986	ЦП	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 6
Кыргызская Республика	Минфин	2017	...	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Лаосская НДР	Минфин	2016	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 5
Латвия	Минфин	2017	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Ливан	Минфин	2017	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ и персонал МВФ	2015	РПБ 5
Лесото	Минфин	2016/17	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2016/17	РПБ 5
Либерия	Минфин	2017	2001	ЦП	МН	ЦБ	2017	РПБ 5
Ливия	Минфин	2017	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Литва	Минфин	2017	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Люксембург	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2017	РПБ 6
Макао, САР	Минфин	2016	2014	ЦП, ФСС	КО	НСО	2016	РПБ 6
Македония, БЮР	Минфин	2017	1986	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Мадагаскар	Минфин	2017	1986	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Малави	Минфин	2017/18	1986	ЦП	КО	НСО и ДОС	2017	РПБ 6
Малайзия	Минфин	2016	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	НСО	2017	РПБ 6
Мальдивы	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Мали	Минфин	2016	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ	2016	РПБ 6
Мальта	НСО	2017	2001	ЦП, ФСС	МН	НСО	2017	РПБ 6
Маршалловы Острова	Минфин	2016/17	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2016/17	РПБ 6
Мавритания	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 5
Маврикий	Минфин	2017/18	2001	ЦП, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Мексика	Минфин	2017	2014	ЦП, ФСС, ГФКД, НФГК	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Микронезия	Минфин	2014/15	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	...	НСО	2014/15	РПБ 5
Молдова	Минфин	2016	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2016	РПБ 5
Монголия	Минфин	2016	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Черногория	Минфин	2016	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Марокко	МЭП	2017	2001	ЦП	МН	ДОС	2017	РПБ 6
Мозамбик	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 6
Мьянма	Минфин	2016/17	...	ЦП, НФГК	КО	Персонал МВФ	2016/17	РПБ 5
Намибия	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Науру	Минфин	2016/17	2001	ЦП	Смешанная	Персонал МВФ	2014/15	РПБ 6
Непал	Минфин	2017/18	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017/18	РПБ 6
Нидерланды	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Новая Зеландия	Минфин	2016/17	2001	ЦП	МН	НСО	2017	РПБ 6
Никарагуа	Минфин	2017	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Персонал МВФ	2017	РПБ 6
Нигер	Минфин	2017	1986	ЦП	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Нигерия	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, МОУ	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Норвегия	НСО и Минфин	2016	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2017	РПБ 6

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Оман	оманский риал	НСО	2017	2010	СНС 1993		НСО	2017
Пакистан	пакистанская рупия	НСО	2016/17	2005/06 ⁶	...		НСО	2016/17
Палау	доллар США	Минфин	2016/17	2014/15	СНС 1993		Минфин	2016/17
Панама	доллар США	НСО	2017	2007	СНС 1993	С 2007 года	НСО	2017
Папуа-Новая Гвинея	кина Папуа-Новая Гвинея	НСО и Минфин	2015	2013	СНС 1993		НСО	2015
Парагвай	парагвайский гуарани	ЦБ	2017	2014	СНС 2008		ЦБ	2017
Перу	перуанский новый соль	ЦБ	2017	2007	СНС 1993		ЦБ	2017
Филиппины	филиппинское песо	НСО	2017	2000	СНС 2008		НСО	2017
Польша	польский злотый	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2017
Португалия	евро	НСО	2017	2011	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2017
Пуэрто-Рико	доллар США	НСО	2016/17	1954	СНС 1968		НСО	2016/17
Катар	катарский риал	НСО и МЭП	2016	2013	СНС 1993		НСО и МЭП	2017
Румыния	румынский лей	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2017
Россия	российский рубль	НСО	2017	2016	СНС 2008	С 1995 года	НСО	2017
Руанда	франк Руанды	НСО	2017	2014	СНС 2008		НСО	2017
Самоа	самоанская тала	НСО	2016/17	2009/10	СНС 1993		НСО	2016/17
Сан-Марино	евро	НСО	2016	2007	...		НСО	2017
Сан-Томе и Принсипи	добра Сан-Томе и Принсипи	НСО	2016	2008	СНС 1993		НСО	2017
Саудовская Аравия	риал Саудовской Аравии	НСО и МЭП	2017	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2017
Сенегал	франк КФА	НСО	2017	2014	СНС 1993		НСО	2017
Сербия	сербский динар	НСО	2016	2010	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2016
Сейшельские Острова	сейшельская рупия	НСО	2016	2006	СНС 1993		НСО	2016
Сьерра-Леоне	сьерра-леонский леоне	НСО	2017	2006	СНС 1993	С 2010 года	НСО	2017
Сингапур	сингапурский доллар	НСО	2017	2010	СНС 1993		НСО	2017
Словацкая Республика	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1997 года	НСО	2017
Словения	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2017
Соломоновы Острова	доллар Соломоновых Островов	ЦБ	2016	2004	СНС 1993		НСО	2017
Сомали	доллар США	ЦБ	2016	2012	СНС 1993		ЦБ	2014
Южная Африка	южноафриканский ранд	ЦБ	2017	2010	СНС 1993		НСО	2017
Южный Судан	южносуданский фунт	НСО	2017	2010	СНС 1993		НСО	2017
Испания	евро	НСО	2017	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2017
Шри-Ланка	шри-ланкийская рупия	НСО	2017	2010	СНС 1993		НСО	2017
Сент-Китс и Невис	восточно-карибский доллар	НСО	2017	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2017
Сент-Люсия	восточно-карибский доллар	НСО	2017	2006	СНС 1993		НСО	2017
Сент-Винсент и Гренадины	восточно-карибский доллар	НСО	2017	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2017
Судан	суданский фунт	НСО	2014	1982	СНС 1968		НСО	2017
Суринам	суринамский доллар	НСО	2016	2007	СНС 1993		НСО	2017

Таблица Г. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Оман	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Пакистан	Минфин	2016/17	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2016/17	РПБ 6
Палау	Минфин	2016/17	2001	ЦП	...	Минфин	2016/17	РПБ 6
Панама	Минфин	2017	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	НСО	2017	РПБ 6
Папуа-Новая Гвинея	Минфин	2015	1986	ЦП	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Парагвай	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, РОГУ, ФСС, ГФК, НФГК	КО	СВ	2017	РПБ 6
Перу	Минфин	2017	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Филиппины	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Польша	Минфин и НСО	2016	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2016	РПБ 6
Португалия	НСО	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Пуэрто-Рико	МЭП	2015/16	2001	...	МН	...	...	...
Катар	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2017	РПБ 5
Румыния	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Россия	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 6
Руанда	Минфин	2016	1986	ЦП, МОУ	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 6
Самоа	Минфин	2016/17	2001	ЦП	МН	ЦБ	2016/17	РПБ 6
Сан-Марино	Минфин	2016	...	ЦП	...	...	...	...
Сан-Томе и Принсипи	Минфин и таможня	2016	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Саудовская Аравия	Минфин	2017	2014	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Сенегал	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2017	РПБ 6
Сербия	Минфин	2016	1986/2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Сейшельские Острова	Минфин	2017	1986	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Сьерра-Леоне	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Сингапур	Минфин	2016/17	2001	ЦП	КО	НСО	2017	РПБ 6
Словацкая Республика	НСО	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Словения	Минфин	2017	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	НСО	2017	РПБ 6
Соломоновы Острова	Минфин	2016	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Сомали	Минфин	2016	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 5
Южная Африка	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 6
Южный Судан	Минфин и МЭП	2017	...	ЦП	КО	Минфин, НСО и МЭП	2017	РПБ 6
Испания	Минфин и НСО	2017	ЕСС 2010	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	РПБ 6
Шри-Ланка	Минфин	2017	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	РПБ 5
Сент-Китс и Невис	Минфин	2017	1986	ЦП, РОГУ	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Сент-Люсия	Минфин	2017/18	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Сент-Винсент и Гренадины	Минфин	2016	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	РПБ 6
Судан	Минфин	2017	2001	ЦП	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 6
Суринам	Минфин	2017	1986	ЦП	Смешанная	ЦБ	2017	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Швеция	шведская крона	НСО	2017	2017	ECC 2010	С 1993 года	НСО	2017
Швейцария	швейцарский франк	НСО	2017	2010	ECC 2010	С 1980 года	НСО	2017
Сирия	сирийский фунт	НСО	2010	2000	СНС 1993		НСО	2011
Тайвань, провинция Китая	новый тайваньский доллар	НСО	2017	2011	СНС 2008		НСО	2017
Таджикистан	таджикский сомони	НСО	2017	1995	СНС 1993		НСО	2017
Танзания	танзанийский шиллинг	НСО	2016	2007	СНС 2008		НСО	2017
Таиланд	тайский бат	МЭП	2017	2002	СНС 1993	С 1993 года	МЭП	2017
Тимор-Лешти	доллар США	Минфин	2016	2015 ⁶	СНС		НСО	2017
Того	франк КФА	НСО	2015	2007	СНС 1993		НСО	2017
Тонга	тонганская паанга	ЦБ	2017	2010	СНС 1993		ЦБ	2017
Тринидад и Тобаго	доллар Тринидада и Тобаго	НСО	2017	2012	СНС 1993		НСО	2017
Тунис	тунисский динар	НСО	2017	2010	СНС 1993	С 2009 года	НСО	2016
Турция	турецкая лира	НСО	2017	2009	ECC 2010	С 2009 года	НСО	2017
Туркменистан	новый туркменский манат	НСО	2017	2008	СНС 1993	С 2000 года	НСО	2017
Тувалу	австралийский доллар	советники ПФТАК	2015	2005	СНС 1993		НСО	2017
Уганда	угандийский шиллинг	НСО	2016	2010	СНС 1993		ЦБ	2016/17
Украина	украинская гривна	НСО	2017	2010	СНС 2008	С 2005 года	НСО	2017
Объединенные Арабские Эмираты	дирхам ОАЭ	НСО	2017	2010	СНС 1993		НСО	2017
Соединенное Королевство	фунт стерлингов	НСО	2017	2016	ECC 2010	С 1980 года	НСО	2017
США	доллар США	НСО	2017	2012	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2017
Уругвай	уругвайское песо	ЦБ	2017	2005	СНС 1993		НСО	2017
Узбекистан	узбекский сум	НСО	2017	1995	СНС 1993		НСО	2017
Вануату	вату	НСО	2016	2006	СНС 1993		НСО	2017
Венесуэла	венесуэльский боливар фуэрте	ЦБ	2016	1997	СНС 2008		ЦБ	2016
Вьетнам	вьетнамский донг	НСО	2017	2010	СНС 1993		НСО	2017
Йемен	йеменский риал	Персонал МВФ	2008	1990	СНС 1993		НСО, ЦБ и персонал МВФ	2009
Замбия	замбийская квача	НСО	2017	2010	СНС 2008		НСО	2017
Зимбабве	доллар США	НСО	2015	2009	...		НСО	2016

Таблица Г. Основные сведения о данных (окончание)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике
Швеция	Минфин	2016	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2017	ВРМ 6
Швейцария	Минфин	2016	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	ВРМ 6
Сирия	Минфин	2009	1986	ЦП	КО	ЦБ	2009	ВРМ 5
Тайвань, провинция Китая	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	ВРМ 6
Таджикистан	Минфин	2017	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2016	ВРМ 6
Танзания	Минфин	2016	1986	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2016	ВРМ 5
Таиланд	Минфин	2016/17	2001	ЦП, ВЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	ВРМ 6
Тимор-Лешти	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	ВРМ 6
Того	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016	ВРМ 6
Тонга	Минфин	2017	2014	ЦП	КО	ЦБ и НСО	2017	ВРМ 6
Тринидад и Тобаго	Минфин	2016/17	1986	ЦП	КО	ЦБ и НСО	2017	ВРМ 6
Тунис	Минфин	2016	1986	ЦП	КО	ЦБ	2016	ВРМ 5
Турция	Минфин	2017	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2017	ВРМ 6
Туркменистан	Минфин	2017	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО и персонал МВФ	2015	ВРМ 6
Тувалу	Минфин	2017	Другие	ЦП	Смешанная	Персонал МВФ	2012	ВРМ 6
Уганда	Минфин	2016	2001	ЦП	КО	ЦБ	2016	ВРМ 6
Украина	Минфин	2016	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2016	ВРМ 6
Объединенные Арабские Эмираты	Минфин	2017	2001	ЦП, ВЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2017	ВРМ 5
Соединенное Королевство	НСО	2017	2001	ЦП, МОУ	МН	НСО	2017	ВРМ 6
США	МЭП	2017	2014	ЦП, РОГУ, МОУ	МН	НСО	2016	ВРМ 6
Уругвай	Минфин	2017	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	КО	ЦБ	2017	ВРМ 6
Узбекистан	Минфин	2016	...	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	МЭП	2017	ВРМ 6
Вануату	Минфин	2017	2001	ЦП	КО	ЦБ	2017	ВРМ 6
Венесуэла	Минфин	2013	2001	ВЦП, НФГК	КО	ЦБ	2016	ВРМ 5
Вьетнам	Минфин	2015	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2017	ВРМ 5
Йемен	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	КО	Персонал МВФ	2009	ВРМ 5
Замбия	Минфин	2017	1986	ЦП	КО	ЦБ	2017	ВРМ 6
Зимбабве	Минфин	2015	1986	ЦП	КО	ЦБ и Минфин	2016	ВРМ 6

Примечание. РПБ = «Руководство по платежному балансу»; ИПЦ = индекс потребительских цен; ЕСС = Европейская система национальных счетов; СНС = Система национальных счетов.

¹ЦБ = Центральный банк; Таможня = таможенные органы; ДОС = Департамент общих служб; МЭО = Международная экономическая организация; МЭП = Министерство экономики, планирования, торговли и/или развития; МФ = Министерство финансов и/или Казначейство; НСО = Национальная статистическая организация; ПФТАК = Тихоокеанский центр финансовой и технической помощи.

²Базисным годом национальных счетов является период, с которым сравниваются другие периоды и для которого цены показаны в знаменателях соотношения цен, используемых для расчета индекса.

³Использование методологии цепных индексов позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

⁴БЦП = бюджетное центральное правительство; ЦП = центральное правительство; ВЕС = внебюджетные единицы/счета; МОУ = местные органы управления; ГФК = государственная финансовая корпорация, включая Центральный банк; НФГК = нефинансовые государственные корпорации; ГФКД = Государственные финансовые корпорации, кроме денежно-кредитных; РОГУ = региональные органы государственного управления; ФСС = фонды социального страхования; ТОУ = территориальные органы управления.

⁵Нормы бухгалтерского учета: МН = метод начисления; КО = кассовая основа; ОО = на основе обязательств; Смешанная = сочетание метода начисления и учета на кассовой основе.

⁶Базовый год не равен 100, потому что номинальный ВВП измеряется не таким же образом, как реальный ВВП, или данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), обычно основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Когда официальный бюджет не объявлен, прогнозы отражают меры политики, которые, как считается, будут, скорее всего, реализованы. Среднесрочные бюджетные прогнозы, аналогичным образом, основаны на оценке наиболее вероятной траектории политики. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений официальных органов и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже приводятся конкретные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 на английском языке в разделе «Статистического приложения» онлайн.)¹

Аргентина. Бюджетные прогнозы основаны на имеющейся информации относительно результатов исполнения бюджета и бюджетных планов федерального правительства и правительств про-

¹Разрыв объема производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального, выраженный в процентах потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом единовременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга, а также другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов. (См. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг рассчитывается как валовой долг минус финансовые активы, корреспондирующие долговым инструментам. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

винций, бюджетных мер, объявленных официальными органами, а также на макроэкономических прогнозах персонала МВФ.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на данных Бюро статистики Австралии, бюджетах Союза, штатов и территорий на 2018–2019 финансовый год, полугодовых промежуточных обзорах экономических и бюджетных перспектив на 2017–2018 финансовый год, представленном штатами и территориями, а также оценках персонала МВФ.

Австрия. Бюджетные прогнозы основаны на данных Статистического управления Австрии, прогнозах официальных органов, а также оценках и прогнозах персонала МВФ.

Бельгия. Прогнозы основаны на Программе стабильности на 2018–2021 годы и другой имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала МВФ.

Бразилия. Бюджетные прогнозы на конец 2018 года для исполнения бюджета по май 2018 года включительно и целевой показатель дефицита, утвержденный в законе о бюджете.

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы федерального бюджета на 2018 год и последние имеющиеся уточненные данные о бюджетах провинций. Персонал МВФ вносит некоторые корректировки в эти прогнозы с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также включены последние данные, опубликованные Канадской системой национальных экономических счетов Статистического управления Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий по первый квартал 2018 года включительно.

Чили. Прогнозы основаны на бюджетных прогнозах официальных органов, скорректированных с учетом прогнозов персонала МВФ относительно ВВП и цен на медь.

Китай. Прогнозы исходят из предположения о том, что темпы бюджетной консолидации, по всей вероятности, будут более постепенными с учетом реформ по укреплению систем социальной защиты и социального обеспечения, объявленных в программе реформ Третьего пленума.

Дания. Оценки за 2017 год приведены в соответствии с последними официальными бюджетными цифрами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2018 год учтены основные характеристики среднесрочного бюджет-

Вставка А1 (продолжение)

ного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2017 года, представленной Европейскому союзу.

Франция. Прогнозы на 2018 год отражают закон о бюджете. Прогнозы на 2018–2023 годы основаны на мерах, предусмотренных в многолетнем бюджете и бюджете на 2018 год, а также бюджетных законах и дополнительных мерах, ожидаемых в законе о бюджете на 2019 год, скорректированных с учетом различий в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных, а также прогнозов доходов. Бюджетные данные за прошлые периоды учитывают изменения и уточнения бюджетной отчетности за прошлые периоды, данных о долге и национальных счетов, внесенные в мае 2018 года.

Германия. Прогнозы персонала МВФ на 2018 год и последующие годы основаны на Программе стабильности за 2018 год, пересмотренном федеральном бюджете на 2018 год и уточненных данных национального статистического ведомства с поправками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и допущения относительно эластичности доходов. В оценку валового долга включены портфели проблемных активов и непрофильные виды деятельности, переданные организациям, которые в настоящее время ликвидируются, а также другие операции финансового сектора и поддержки ЕС.

Греция. Налогово-бюджетные прогнозы отражают корректировки в соответствии с определением первичного сальдо в рамках процедуры усиления надзорной деятельности в отношении Греции.

Специальный административный район Гонконг. Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов относительно расходов.

Венгрия. Бюджетные прогнозы включают прогнозы персонала МВФ о макроэкономической основе и воздействии недавно утвержденных законодательных мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных в бюджете на 2018 год.

Индия. Данные за прошлые периоды основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала МВФ. Данные субнационального уровня включаются с лагом продолжительностью до одного года; как следствие, данные по сектору

государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от формы представления данных в Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения активов и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора.

Индонезия. Прогнозы МВФ исходят из проведения умеренных реформ налоговой политики и администрирования, реформ субсидий цен на топливо, введенных с января 2015 года, и постепенного повышения социальных и капитальных расходов в среднесрочной перспективе в соответствии с бюджетными возможностями.

Ирландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете страны на 2018 год.

Израиль. Данные за прошлые периоды основаны на данных статистики государственных финансов, составленных Центральным бюро статистики. Предполагается, что дефицит центрального правительства будет оставаться на текущем предельном уровне в 2,9 процента ВВП в течение всего прогнозного периода, а не снижаться в соответствии со среднесрочными налогово-бюджетными целевыми показателями, как видно по многолетнему опыту пересмотра таких целевых показателей.

Италия. Оценки и прогнозы персонала МВФ основаны на бюджетных планах, включенных в бюджет правительства на 2018 год и «Документ по экономике и финансам» за апрель 2018 года. Персонал МВФ предполагает, что автоматическое повышение налога на добавленную стоимость на следующий год будет отменено.

Япония. Прогнозы включают уже объявленные правительством меры налогово-бюджетной политики, в том числе повышение налога на потребление в октябре 2019 года.

Корея. В среднесрочном прогнозе учитывается среднесрочная траектория государственных расходов, о которой объявило правительство.

Мексика. Бюджетные прогнозы на 2018 год в целом соответствуют утвержденному бюджету; прогнозы на 2019 год и последующий период предполагают соблюдение правил, установленных в Законе о бюджетной ответственности.

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на 2017–2023 годы основаны на прогнозных бюджетных оценках государственного Бюро по анализу экономической политики с поправками на различия в макроэкономических допущениях.

Вставка А1 (продолжение)

Данные за прошлые периоды были пересмотрены после выпуска в июне 2014 года Центральным бюро статистики уточненных макроэкономических данных в связи с принятием ЕСС 2010 года и пересмотрами источников данных.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете на 2018/2019 финансовый год и полугодовом экономическом и бюджетном бюллетене 2017 года, а также оценках персонала МВФ.

Португалия. Прогнозы на текущий год основаны на утвержденном официальными органами бюджета, скорректированном с учетом макроэкономического прогноза персонала МВФ. Прогнозы на последующий период основаны на предположении о неизменной политике.

Пуэрто-Рико. Бюджетные прогнозы основаны на Планах бюджета и обеспечения экономического роста (ПБЭР) Пуэрто-Рико, подготовленных в апреле и обновленных в августе 2018 года, который предстоит еще утвердить Наблюдательному совету. В соответствии с содержащимися в этом плане допущениями прогнозы МВФ учитывают поступление федеральной помощи на восстановление острова после того, как он был разрушен ураганом Мария в сентябре 2017 года. Прогнозы также допускают потерю доходов в связи со следующими событиями: прекращение в 2018 году федерального финансирования Пуэрто-Рико в рамках Закона о доступной помощи; прекращение действия федеральных налоговых льгот начиная с 2018 года, нейтрализовавших эффекты воздействия Закона 154 Пуэрто-Рико на зарубежные компании; и вступление в силу Закона о снижении налогов и создании рабочих мест, в результате чего сократятся налоговые преимущества для компаний из США, занимающихся производством на территории Пуэрто-Рико. Учитывая существенную неопределенность в отношении политики, некоторые допущения ПБЭР и МВФ могут различаться, в частности, те, которые касаются воздействия реформы налогообложения юридических лиц, налоговой дисциплины и корректировки налогов (сборов и ставок); сокращения субсидий и расходов; замораживания операционных расходов на заработную плату и улучшения мобильности; а также повышения эффективности здравоохранения. На стороне расходов меры включают продление действия Закона 66, который замораживает основную часть государственных расходов, до конца 2020 года; сокращение операционных расходов; снижение государственных субсидий; и сокращение расходов на образование. Хотя исходные предположения МВФ в области

политики аналогичны сценарию ПБЭР с полным набором мер, прогнозы МВФ относительно доходов, расходов и сальдо бюджета отличаются от ПБЭР. Это вытекает из двух основных различий в методологиях: во-первых, прогнозы МВФ соответствуют принципу начисления, а прогнозы ПБЭР составлены на кассовой основе. Во-вторых, МВФ и ПБЭР делают весьма различные макроэкономические допущения. В-третьих, прогнозы МВФ приводились на основе календарного года, а прогнозы ПБЭР — на основе бюджетного года.

Россия. Прогнозы на 2018–2021 годы представляют собой оценки персонала МВФ, сделанные на основе бюджета, принятого официальными органами. Прогнозы на 2022–2023 годы основаны на новом правиле, привязанном к цене на нефть, с поправками, рассчитанными персоналом МВФ.

Саудовская Аравия. Базисные прогнозы персонала МВФ относительно общих государственных доходов учитывают воздействие мер политики, объявленных в бюджете на 2018 год. Прогнозы нефтяных доходов основаны на ценах на нефть в базисном прогнозе ПРМЭ и предположении, что Саудовская Аравия продолжит соблюдать свои обязательства в рамках соглашения «ОПЕК+». В прогнозах расходов за исходную точку берется бюджет на 2018 год и отражаются оценки персонала МВФ относительно воздействия последних изменений в области политики и экономической ситуации. Расходы в 2018 году включают льготы и другие меры, о введении которых на один год было объявлено в Королевском указе в январе 2018 года.

Сингапур. Прогнозы на 2018/2019 финансовый год основаны на показателях бюджета. В отношении оставшейся части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения о неизменной экономической политике.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете на 2018 год. Неналоговые доходы не включают операции с финансовыми активами и обязательствами, поскольку они главным образом касаются доходов, связанных с реализованной прибылью от изменения обменного курса в отношении депозитов в иностранной валюте, продаже активов и аналогичных с концептуальной точки зрения статей.

Испания. На 2018 год и последующий период бюджетные прогнозы исходят из информации, приведенной в Программе стабильности правительства за 2018 год, и макроэкономических прогнозов персонала МВФ.

Вставка А1 (продолжение)

Швеция. Бюджетные прогнозы учитывают прогнозы официальных органов, основанные на бюджете, принятом весной 2018 года. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием коэффициента эластичности, принятого Организацией экономического сотрудничества и развития в 2005 году, для учета разрывов объема производства и занятости.

Швейцария. Прогнозы предполагают, что налогово-бюджетная политика будет корректироваться по мере необходимости, чтобы поддерживать бюджетное сальдо в соответствии с требованиями действующих в Швейцарии бюджетных правил.

Турция. Бюджетные прогнозы на 2018 год основаны на Среднесрочной программе официальных органов на 2018–2020 годы с поправками на дополнительно объявленные меры налогово-бюджетной политики и более высокие прогнозы персонала МВФ по инфляции. На среднесрочную перспективу бюджетные прогнозы предполагают более постепенную консолидацию бюджета, чем предусматривается Среднесрочной программой.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на принятом в ноябре 2017 года бюджете и его уточнении в марте 2018 года. При этом прогнозы расходов основаны на заложенных в бюджет номинальных значениях, а прогнозы доходов скорректированы с учетом различий между составленными персоналом МВФ прогнозами макроэкономических переменных (таких как рост ВВП и инфляция) и прогнозами этих переменных согласно допущениям в бюджетных прогнозных оценках официальных органов. Данные персонала МВФ не включают банки государственного сектора и эффект от перевода активов из пенсионной программы Королевской почты в государственный сектор в апреле 2012 года. Реальное потребление и инвестиции органов государственного управления составляют часть траектории реального ВВП, которая, согласно персоналу МВФ, может совпадать или не совпадать с прогнозом Управления бюджетной ответственности Соединенного Королевства.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на августовском обновлении базисного сценария, подготовленного Бюджетным управлением Конгресса в апреле 2018 года и скорректированного с учетом допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. Прогнозы включают эффекты налоговой реформы (Закон о снижении налогов и создании рабочих мест, принятый в конце 2017 года), а также Двухпартийного бюджетного закона 2018 года, при-

нятого в феврале 2018 года. Наконец, бюджетные прогнозы скорректированы для отражения прогнозов персонала МВФ, касающихся основных макроэкономических и финансовых переменных и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора и пенсионных программ с установленным размером пособий, и пересчитаны применительно к сектору государственного управления в качестве основы. Данные составлены с использованием СНС 2008 года, перевод в статистику государственных финансов происходит в соответствии с *Руководством по статистике государственных финансов 2014 года*. Ввиду ограниченности данных большинство рядов данных начинается с 2001 года.

Исходные предположения о денежно-кредитной политике

Исходные предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс политики на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что инфляция не превышает приемлемого уровня или диапазона, что темп роста объема производства ниже потенциального, а объем неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этом основании предполагается, что средняя ставка предложения на лондонском межбанковском рынке по шестимесячным депозитам в долларах США составит 2,5 процента в 2018 году и 3,4 процента в 2019 году (см. таблицу 1.1). Средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро предположительно составит –0,3 процента в 2018 году и 0,2 процента в 2019 году. Предполагается, что средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,0 процента в 2018 году и 0,1 процента в 2019 году.

Аргентина. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют постепенной дезинфляции экономики до однозначных величин.

Австралия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Бразилия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют постепенному приближению инфляции к середине целевого диапазона.

Канада. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Китай. Денежно-кредитная политика, как ожидается, будет ужесточаться наряду с постепенным повышением процентных ставок.

Вставка А1 (окончание)

Дания. Денежно-кредитная политика заключается в сохранении привязки к евро.

Зона евро. Допущения о денежно-кредитной политике по государствам-членам зоны евро соответствуют ожиданиям рынка.

Специальный административный район Гонконг. Персонал МВФ исходит из предположения о том, что система валютного управления будет сохраняться.

Индия. Допущение о директивной (процентной) ставке соответствует уровню инфляции в пределах целевого диапазона, определенного Резервным банком Индии. Согласно оценкам персонала МВФ естественных темпов инфляции и правилу политики таргетирования инфляционных прогнозов, необходимо дополнительное повышение ставки политики (25–50 базисных пунктов).

Индонезия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют поддержанию инфляции в пределах целевого диапазона центрального банка.

Япония. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Корея. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Мексика. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Россия. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о том, что Центральный банк России завершит переход к нейтральному курсу

более медленными темпами, учитывая перспективы рисков роста инфляции. В размере 4 процентов в контексте жесткого курса денежно-кредитной политики, и разрыв объема производства, вероятно, будет небольшим.

Саудовская Аравия. Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки обменного курса к доллару США.

Сингапур. Прогнозируется рост широкой денежной массы в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

Южная Африка. Денежно-кредитная политика будет оставаться нейтральной.

Швеция. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют прогнозам Риксбанка.

Швейцария. Прогнозы основаны на допущении о неизменности директивной ставки в 2018–2019 годах.

Турция. Перспективы денежно-кредитных и налогово-бюджетных условий исходят из отсутствия изменений в текущей направленности экономической политики.

Соединенное Королевство. Краткосрочная траектория процентной ставки основана на ожиданиях рынка.

Соединенные Штаты. Персонал МВФ ожидает дальнейшей постепенной нормализации целевого показателя ставки по федеральным фондам в среднесрочной перспективе в соответствии с более общими макроэкономическими перспективами.

Перечень таблиц

Объем производства

- A1. Сводные данные о мировом объеме производства
- A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос
- A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП
- A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

Инфляция

- A5. Сводные данные по инфляции
- A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены
- A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

Финансовая политика

- A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления

Внешняя торговля

- A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

Текущие операции

- A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций
- A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
- A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

Платежный баланс и внешнее финансирование

- A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций

Движение финансовых средств

- A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию

Среднесрочный базисный сценарий

- A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
Весь мир	3,9	5,4	4,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,3	3,7	3,7	3,6	
Страны с развитой экономикой	1,8	3,1	1,7	1,2	1,4	2,1	2,3	1,7	2,3	2,4	2,1	1,5
Соединенные Штаты	1,9	2,6	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	1,4
Зона евро	1,4	2,1	1,6	–0,9	–0,2	1,4	2,1	1,9	2,4	2,0	1,9	1,4
Япония	0,5	4,2	–0,1	1,5	2,0	0,4	1,4	1,0	1,7	1,1	0,9	0,5
Другие страны с развитой экономикой ²	2,8	4,6	3,0	1,9	2,4	2,9	2,1	2,1	2,6	2,4	2,2	2,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,1	7,4	6,4	5,3	5,1	4,7	4,3	4,4	4,7	4,7	4,7	4,8
Региональные группы												
Содружество Независимых Государств ³	5,9	4,6	5,3	3,7	2,5	1,1	–1,9	0,4	2,1	2,3	2,4	2,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	8,1	9,6	7,9	7,0	6,9	6,8	6,8	6,5	6,5	6,5	6,3	6,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,0	4,3	6,6	2,5	4,9	3,9	4,7	3,3	6,0	3,8	2,0	2,7
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,0	6,1	4,6	2,9	2,9	1,3	0,3	–0,6	1,3	1,2	2,2	2,9
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,2	4,6	4,4	4,8	2,6	2,9	2,5	5,1	2,2	2,4	2,7	3,0
Ближний Восток и Северная Африка	5,2	4,8	4,5	4,9	2,4	2,7	2,4	5,2	1,8	2,0	2,5	3,0
Африка к югу от Сахары	5,6	7,1	5,1	4,6	5,2	5,1	3,3	1,4	2,7	3,1	3,8	4,1
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	1,7	2,0	1,8	–0,3	0,3	1,9	2,4	2,0	2,7	2,2	2,0	1,6
Развивающиеся страны с низкими доходами	6,3	7,4	5,1	4,6	6,1	6,1	4,7	3,6	4,7	4,7	5,2	5,4
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	5,7	5,1	5,2	5,0	2,6	2,2	0,3	1,9	0,9	1,2	1,9	2,0
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	6,2	8,0	6,7	5,4	5,7	5,3	5,2	4,9	5,6	5,4	5,2	5,3
	3,8	6,8	4,9	2,3	4,2	2,1	2,8	1,7	2,8	1,6	2,1	3,6
По источникам внешнего финансирования												
Страны — чистые дебиторы	4,9	6,9	5,4	4,2	4,8	4,6	4,2	3,8	4,7	4,8	4,8	5,2
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2013 по 2017 год	4,7	4,2	2,7	1,5	3,2	1,9	1,0	2,8	3,2	3,9	4,4	5,0
<i>Для справки</i>												
Медианный темп роста												
Страны с развитой экономикой	2,4	2,3	1,9	1,0	1,5	2,5	2,0	2,2	2,9	2,8	2,5	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,5	4,6	4,7	4,2	4,3	3,8	3,3	3,2	3,4	3,5	3,7	3,7
Развивающиеся страны с низкими доходами	5,0	6,4	6,1	5,1	5,3	4,8	3,9	4,2	4,5	4,0	4,8	5,0
Объем производства на душу населения⁴												
Страны с развитой экономикой	1,1	2,5	1,1	0,7	0,9	1,6	1,7	1,2	1,9	1,9	1,7	1,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	5,9	4,9	3,6	3,6	3,2	2,8	2,9	3,2	3,3	3,3	3,6
Развивающиеся страны с низкими доходами	3,7	5,0	3,5	1,6	3,7	3,8	2,3	1,2	2,4	2,4	3,0	3,2
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	2,6	4,1	3,1	2,5	2,6	2,8	2,8	2,5	3,2	3,2	3,1	2,8
Стоимость мирового объема производства (в миллиардах долларов США)												
По рыночным валютным курсам	46 626	66 011	73 230	74 619	76 750	78 832	74 602	75 653	80 051	84 835	88 081	108 712
По паритетах покупательной способности	66 722	89 402	95 018	99 891	105 088	110 805	115 729	120 693	127 489	135 236	143 089	177 424

¹Реальный ВВП.

²Кроме США, стран зоны евро и Японии.

³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Производство на душу населения измеряется в международной валюте по паритету покупательной способности.

Таблица А2, Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			Четвертый квартал ²			
													Прогнозы			
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	2017:IV кв.	2018:IV кв.	2019:IV кв.	
Реальный ВВП																
Страны с развитой экономикой	1,8	3,1	1,7	1,2	1,4	2,1	2,3	1,7	2,3	2,4	2,1	1,5	2,5	2,3	1,9	
Соединенные Штаты	1,9	2,6	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	1,4	2,5	3,1	2,3	
Зона евро	1,4	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,4	2,0	1,9	1,4	2,7	1,7	1,9	
Германия	0,8	3,9	3,7	0,7	0,6	2,2	1,5	2,2	2,5	1,9	1,9	1,2	2,8	1,9	1,6	
Франция	1,4	1,9	2,2	0,3	0,6	1,0	1,0	1,1	2,3	1,6	1,6	1,6	2,8	1,3	1,7	
Италия	0,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	1,0	0,9	1,5	1,2	1,0	0,7	1,6	0,8	1,3	
Испания	2,7	0,0	-1,0	-2,9	-1,7	1,4	3,6	3,2	3,0	2,7	2,2	1,7	3,0	2,5	2,1	
Нидерланды	1,6	1,3	1,5	-1,0	-0,1	1,4	2,0	2,2	2,9	2,8	2,6	1,8	3,1	2,4	2,6	
Бельгия	1,7	2,7	1,8	0,2	0,2	1,3	1,4	1,4	1,7	1,5	1,5	1,5	1,9	1,6	1,3	
Австрия	1,7	1,8	2,9	0,7	0,0	0,8	1,1	1,5	3,0	2,8	2,2	1,4	3,5	1,8	2,6	
Греция	2,7	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,4	2,0	2,4	1,2	2,0	2,2	2,5	
Португалия	0,9	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,8	1,6	2,7	2,3	1,8	1,4	2,4	2,4	1,2	
Ирландия	3,6	1,9	3,7	0,2	1,3	8,7	25,0	4,9	7,2	4,7	4,0	2,8	5,4	0,3	6,3	
Финляндия	2,0	3,0	2,6	-1,4	-0,8	-0,6	0,1	2,5	2,8	2,6	1,8	1,2	2,6	2,7	1,4	
Словацкая Республика	4,5	5,0	2,8	1,7	1,5	2,8	3,9	3,3	3,4	3,9	4,1	3,4	3,6	4,2	4,2	
Литва	4,6	1,6	6,0	3,8	3,5	3,5	2,0	2,3	3,9	3,5	2,9	2,0	3,8	3,1	3,0	
Словения	2,9	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,3	3,1	5,0	4,5	3,4	2,1	6,0	3,6	3,3	
Люксембург	3,0	4,9	2,5	-0,4	3,7	5,8	2,9	3,1	2,3	4,0	3,5	3,0	1,8	3,5	4,5	
Латвия	4,7	-3,9	6,4	4,0	2,4	1,9	3,0	2,2	4,5	3,7	3,3	3,0	4,8	2,5	4,3	
Эстония	4,1	2,3	7,6	4,3	1,9	2,9	1,7	2,1	4,9	3,7	3,2	2,9	5,1	3,5	2,3	
Кипр	3,5	1,3	0,3	-3,1	-5,9	-1,4	2,0	3,4	3,9	4,0	4,2	2,4	4,0	4,2	3,9	
Мальта	1,6	3,5	1,3	2,7	4,6	8,2	9,5	5,2	6,7	5,7	4,6	3,2	5,6	6,7	3,6	
Япония	0,5	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,4	1,0	1,7	1,1	0,9	0,5	2,0	1,0	-0,3	
Соединенное Королевство	1,8	1,7	1,6	1,4	2,0	2,9	2,3	1,8	1,7	1,4	1,5	1,6	1,3	1,5	1,4	
Корея	4,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,8	2,9	3,1	2,8	2,6	2,6	2,8	3,2	2,3	
Канада	2,1	3,1	3,1	1,7	2,5	2,9	1,0	1,4	3,0	2,1	2,0	1,6	3,0	2,1	1,9	
Австралия	3,1	2,4	2,7	3,9	2,2	2,6	2,5	2,6	2,2	3,2	2,8	2,6	2,4	3,2	2,8	
Тайвань, провинция Китая	3,8	10,6	3,8	2,1	2,2	4,0	0,8	1,4	2,9	2,7	2,4	1,9	3,4	1,9	2,1	
Швейцария	1,9	2,9	1,8	1,0	1,9	2,5	1,3	1,6	1,7	3,0	1,8	1,7	2,6	2,6	1,7	
Швеция	2,0	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	2,7	2,1	2,4	2,2	1,9	2,7	1,9	2,6	
Сингапур	5,2	15,2	6,4	4,1	5,1	3,9	2,2	2,4	3,6	2,9	2,5	2,6	3,6	1,9	2,6	
САР Гонконг	4,2	6,8	4,8	1,7	3,1	2,8	2,4	2,2	3,8	3,8	2,9	3,1	3,3	3,4	3,3	
Норвегия	1,8	0,7	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,1	1,9	2,1	2,1	1,8	1,6	2,7	1,6	
Чешская Республика	3,4	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,3	3,1	3,0	2,5	5,0	3,2	2,5	
Израиль	3,5	5,5	5,2	2,2	4,2	3,5	2,6	4,0	3,3	3,6	3,5	3,0	3,1	3,4	3,5	
Дания	1,0	1,9	1,3	0,2	0,9	1,6	1,6	2,0	2,3	2,0	1,9	1,7	1,3	3,2	2,2	
Новая Зеландия	2,9	2,0	1,9	2,5	2,2	3,2	4,2	4,1	3,0	3,1	3,0	2,5	3,2	3,1	3,0	
Пуэрто-Рико	1,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-1,2	-1,0	-1,3	-2,4	-2,3	-1,1	-0,8	...	...	...
САР Макао	...	25,3	21,7	9,2	11,2	-1,2	-21,6	-0,9	9,1	6,3	6,3	4,2	...	...	...
Исландия	3,5	-3,4	1,9	1,3	4,1	2,1	4,5	7,4	4,0	3,7	2,9	2,5	1,9	2,9	4,7	
Сан-Марино	...	-4,8	-9,3	-7,6	-3,2	-0,9	0,6	2,2	1,9	1,4	1,0	0,8	...	...	...
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	1,4	2,8	1,6	1,4	1,5	1,9	2,1	1,5	2,1	2,2	2,0	1,2	2,3	2,2	1,7	
Реальный совокупный внутренний спрос																
Страны с развитой экономикой	1,7	2,9	1,4	0,8	1,1	2,1	2,6	1,9	2,3	2,4	2,4	1,5	2,3	2,6	2,1	
Соединенные Штаты	1,9	3,0	1,5	2,2	1,6	2,6	3,6	1,8	2,5	3,1	3,2	1,2	2,6	3,5	2,8	
Зона евро	1,3	1,5	0,7	-2,4	-0,6	1,3	2,4	2,3	1,7	2,0	1,9	1,5	1,3	2,4	1,6	
Германия	0,3	2,9	3,0	-0,8	1,0	1,6	1,4	3,0	2,2	2,0	2,1	1,4	1,9	2,3	1,8	
Франция	1,7	2,1	2,1	-0,4	0,7	1,5	1,5	1,6	2,2	1,3	1,6	1,6	2,1	1,8	1,3	
Италия	0,7	2,0	-0,6	-5,6	-2,6	0,2	1,5	1,1	1,4	1,4	1,2	0,7	1,2	1,1	1,7	
Испания	2,9	-0,5	-3,1	-5,1	-3,2	2,0	4,0	2,6	2,9	2,8	2,0	1,5	3,3	2,7	1,7	
Япония	0,2	2,4	0,7	2,3	2,4	0,4	1,0	0,4	1,2	0,9	1,1	0,5	1,8	0,9	-0,4	
Соединенное Королевство	2,0	2,0	-0,2	1,8	2,1	3,2	2,3	2,4	1,3	1,3	1,3	1,6	0,6	1,6	1,4	
Канада	2,8	5,1	3,4	2,0	2,1	1,7	0,1	0,9	3,8	2,4	1,3	1,5	4,9	1,4	1,2	
Другие страны с развитой экономикой ³	2,9	6,1	3,1	2,0	1,5	2,7	2,4	2,2	3,3	2,9	2,6	2,5	3,7	2,6	3,2	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	1,4	2,8	1,4	1,2	1,4	2,0	2,4	1,7	2,1	2,3	2,3	1,2	2,3	2,5	1,9	

¹В этой и других таблицах в тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики,²По отношению к четвертому кварталу предыдущего года,³Кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро,

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы	
	2000–2009	2010–2019									2018	2019
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,1	1,8	1,8	1,1	0,9	1,2	1,8	2,5	2,2	2,2	2,1	2,0
Соединенные Штаты	2,4	2,4	1,7	1,9	1,5	1,5	2,9	3,7	2,7	2,5	2,8	2,4
Зона евро	1,4	0,8	0,8	0,0	-1,2	-0,6	0,9	1,8	2,0	1,6	1,5	1,6
Германия	0,7	1,3	0,3	1,4	1,4	0,8	1,1	1,6	1,9	2,0	1,6	1,6
Франция	2,0	1,0	1,9	0,6	-0,4	0,5	0,8	1,5	2,1	1,0	0,9	1,4
Италия	0,6	0,2	1,2	0,0	-4,0	-2,4	0,2	1,9	1,4	1,4	1,0	1,2
Испания	2,5	0,5	0,3	-2,4	-3,5	-3,1	1,5	3,0	2,8	2,5	2,2	1,8
Япония	0,8	0,8	2,4	-0,4	2,0	2,4	-0,9	0,0	0,1	1,0	0,6	0,8
Соединенное Королевство	2,2	1,5	0,7	-0,7	1,5	1,8	2,0	2,6	3,1	1,8	1,1	1,2
Канада	3,2	2,3	3,6	2,3	1,9	2,6	2,6	2,2	2,3	3,4	1,7	0,7
Другие страны с развитой экономикой ¹	3,1	2,7	3,8	3,0	2,2	2,3	2,4	2,7	2,5	2,7	2,8	2,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,8	1,7	1,7	1,1	1,1	1,3	1,8	2,5	2,2	2,1	2,0	1,8
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,3	0,8	0,9	-0,6	-0,1	-0,1	0,5	1,7	1,9	0,8	1,6	2,0
Соединенные Штаты	2,2	0,0	0,1	-3,0	-1,5	-1,9	-0,8	1,7	1,5	-0,1	1,1	2,7
Зона евро	2,0	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	0,7	1,3	1,9	1,1	1,2	1,2
Германия	1,2	1,8	1,3	0,9	1,1	1,3	1,6	2,9	4,0	1,6	1,4	2,0
Франция	1,7	1,2	1,3	1,1	1,6	1,5	1,3	1,0	1,4	1,3	1,0	0,3
Италия	1,3	-0,2	0,6	-1,8	-1,4	-0,3	-0,7	-0,6	0,6	0,1	0,4	0,8
Испания	5,1	0,1	1,5	-0,3	-4,7	-2,1	-0,3	2,1	1,0	1,9	1,5	1,0
Япония	1,7	1,2	1,9	1,9	1,7	1,5	0,5	1,5	1,3	0,4	0,5	1,1
Соединенное Королевство	2,9	0,8	0,3	0,1	1,2	-0,2	2,2	1,4	0,8	-0,1	1,3	0,9
Канада	2,6	1,4	2,3	1,3	0,7	-0,7	0,5	1,6	2,2	2,3	2,4	1,5
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,9	2,6	2,7	1,6	1,9	2,3	2,4	2,6	3,4	2,2	3,9	2,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,0	0,6	0,7	-1,1	-0,2	-0,5	0,1	1,6	1,6	0,4	1,1	1,9
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	0,8	3,0	2,0	3,2	2,6	1,7	3,4	3,1	2,1	3,6	4,1	4,1
Соединенные Штаты	0,4	4,3	2,2	4,6	6,9	3,6	4,9	3,3	1,7	4,0	5,6	6,0
Зона евро	0,9	1,5	-0,4	1,5	-3,4	-2,3	1,6	4,8	3,9	2,5	4,1	3,5
Германия	-0,4	3,0	5,0	7,4	-0,1	-1,2	3,9	1,1	3,3	3,6	3,3	3,5
Франция	1,6	1,8	2,1	2,0	0,2	-0,8	0,0	1,0	2,8	4,5	2,9	3,2
Италия	0,8	-0,8	-0,5	-1,9	-9,3	-6,6	-2,3	2,1	3,2	3,8	3,6	1,1
Испания	2,4	0,3	-4,9	-6,9	-8,6	-3,4	4,7	6,7	2,9	4,8	5,6	3,6
Япония	-2,0	2,0	-1,6	1,7	3,5	4,9	3,1	1,7	1,1	2,5	1,9	1,2
Соединенное Королевство	0,2	3,2	4,1	2,6	2,1	3,4	7,2	3,4	2,3	3,4	0,9	2,5
Канада	3,1	2,5	11,4	4,6	4,9	1,3	2,4	-5,2	-2,9	2,8	3,7	2,6
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,8	3,2	5,9	4,1	3,0	2,5	2,5	1,9	2,3	3,8	2,8	3,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,2	3,2	2,3	3,7	3,7	2,2	3,8	2,2	1,8	3,7	4,1	4,2

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	2000–2009	2010–2019	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	1,8	1,9	1,7	1,3	1,1	1,1	2,0	2,5	2,2	2,2	2,5	2,4
Соединенные Штаты	2,0	2,4	1,6	1,6	2,0	1,3	2,8	3,3	2,3	2,5	3,2	3,2
Зона евро	1,4	1,0	0,5	0,3	-1,5	-0,8	1,0	2,3	2,4	1,7	2,0	2,0
Германия	0,5	1,8	1,4	2,5	1,0	0,5	1,8	1,8	2,6	2,3	1,9	2,1
Франция	1,8	1,2	1,8	1,0	0,2	0,5	0,8	1,3	2,1	1,8	1,4	1,5
Италия	0,8	-0,1	0,7	-0,8	-4,5	-2,8	-0,4	1,4	1,5	1,5	1,4	1,1
Испания	2,9	0,4	-0,7	-3,0	-4,8	-3,0	1,8	3,5	2,6	2,8	2,8	2,0
Япония	0,3	1,2	1,4	0,5	2,3	2,8	0,2	0,7	0,6	1,2	1,0	1,1
Соединенное Королевство	2,0	1,6	1,1	0,0	1,6	1,7	2,9	2,5	2,5	1,7	1,1	1,4
Канада	3,0	2,2	5,0	2,6	2,4	1,6	2,1	0,3	1,1	3,0	2,3	1,3
Другие страны с развитой экономикой ¹	3,0	2,8	4,1	3,0	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6	2,9	2,9	2,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,5	1,8	1,6	1,3	1,4	1,2	1,9	2,3	2,0	2,1	2,3	2,3
Накопление запасов²												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,1	1,2	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Соединенные Штаты	-0,2	0,1	1,4	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,5	0,0	-0,1	0,0
Зона евро	-0,1	0,1	0,9	0,5	-0,9	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Германия	-0,2	0,1	1,4	0,5	-1,7	0,5	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,1	0,0
Франция	-0,1	0,2	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,8	0,2	-0,5	0,4	0,0	0,0
Италия	-0,1	0,1	1,3	0,2	-1,1	0,2	0,6	0,1	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Испания	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-0,3	0,2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,0
Япония	0,0	0,1	1,0	0,2	0,0	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Соединенное Королевство	-0,1	0,1	1,0	-0,2	0,2	0,2	0,7	-0,2	-0,1	-0,5	0,1	-0,1
Канада	0,0	0,1	0,1	0,7	-0,3	0,5	-0,4	-0,2	-0,2	0,8	0,1	0,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	-0,1	0,1	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	-0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,1	0,1	1,2	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Сальдо внешних операций²												
Страны с развитой экономикой	0,1	0,0	0,1	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
Соединенные Штаты	-0,1	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,2	-0,3	-0,8	-0,3	-0,3	-0,3	-0,8
Зона евро	0,1	0,4	0,6	0,9	1,5	0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,8	0,1	0,0
Германия	0,5	0,4	1,1	0,9	1,4	-0,3	0,7	0,2	-0,6	0,3	0,0	-0,1
Франция	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	0,1	0,2	0,0
Италия	-0,2	0,3	-0,3	1,2	2,8	0,8	-0,1	-0,5	-0,3	0,1	-0,2	-0,1
Испания	-0,2	0,6	0,5	2,1	2,2	1,5	-0,5	-0,3	0,8	0,1	-0,1	0,2
Япония	0,1	0,1	1,6	-0,9	-0,8	-0,4	0,0	0,3	0,6	0,5	0,1	0,0
Соединенное Королевство	-0,1	-0,1	-0,7	1,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,7	0,6	0,1	0,1
Канада	-0,8	-0,1	-2,1	-0,3	-0,4	0,3	1,1	0,9	0,7	-0,9	-0,4	0,7
Другие страны с развитой экономикой ¹	0,6	0,2	0,0	0,5	0,5	0,9	0,4	-0,2	0,0	-0,5	0,1	0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,4

¹Кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

²Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	
Содружество Независимых Государств^{1,2}	5,9	4,6	5,3	3,7	2,5	1,1	-1,9	0,4	2,1	2,3	2,4	2,1	
Россия	5,4	4,5	5,1	3,7	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,8	1,2	
Кроме России	7,5	5,0	6,0	3,6	4,2	1,9	-0,6	2,0	3,6	3,9	3,6	4,1	
Армения	8,5	2,2	4,7	7,1	3,3	3,6	3,3	0,3	7,5	6,0	4,8	4,5	
Азербайджан	14,6	4,6	-1,6	2,1	5,9	2,7	0,6	-3,1	0,1	1,3	3,6	2,0	
Беларусь	7,2	7,8	5,5	1,7	1,0	1,7	-3,8	-2,5	2,4	4,0	3,1	2,0	
Грузия	5,9	6,2	7,2	6,4	3,4	4,6	2,9	2,8	5,0	5,5	4,8	5,2	
Казахстан	8,5	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,2	1,1	4,0	3,7	3,1	4,6	
Кыргызская Республика	4,6	-0,5	6,0	-0,1	10,9	4,0	3,9	4,3	4,6	2,8	4,5	2,4	
Молдова	4,6	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,8	-0,4	4,3	4,5	3,8	3,8	3,8	
Таджикистан	8,2	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	6,0	6,9	7,1	5,0	5,0	4,0	
Туркменистан	14,2	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5	6,2	6,5	6,2	5,6	5,7	
Украина ³	4,5	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,6	-9,8	2,4	2,5	3,5	2,7	3,4	
Узбекистан	6,4	8,5	8,3	8,2	8,0	8,0	7,9	7,8	5,3	5,0	5,0	6,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	8,1	9,6	7,9	7,0	6,9	6,8	6,8	6,5	6,5	6,5	6,3	6,1	
Бангладеш	5,8	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,8	7,2	7,4	7,3	7,1	7,0	
Бутан	8,2	9,3	9,7	6,4	3,6	4,0	6,2	7,3	7,4	5,8	4,8	7,5	
Бруней-Даруссалам	1,4	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,5	-0,4	-2,5	1,3	2,3	5,1	3,9	
Камбоджа	8,4	6,0	7,1	7,3	7,4	7,1	7,0	7,0	6,9	6,9	6,8	6,0	
Китай	10,3	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,2	5,6	
Фиджи	0,9	3,0	2,7	1,4	4,7	5,6	3,8	0,7	3,0	3,2	3,4	3,2	
Индия ⁴	6,9	10,3	6,6	5,5	6,4	7,4	8,2	7,1	6,7	7,3	7,4	7,7	
Индонезия	5,3	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,1	5,1	5,4	
Кирибати	1,4	-0,9	1,6	4,6	4,3	-0,6	10,3	1,1	3,1	2,3	2,4	1,8	
Лаосская НДР	7,0	8,0	8,0	7,8	8,0	7,6	7,3	7,0	6,9	6,8	7,0	6,8	
Малайзия	4,7	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	5,1	4,2	5,9	4,7	4,6	4,8	
Мальдивские Острова	6,3	7,1	8,4	2,3	7,1	7,6	2,2	4,5	4,8	4,7	5,0	5,4	
Маршалловы Острова	2,0	0,5	3,0	2,8	-0,5	-0,6	2,0	3,6	2,5	2,3	2,2	1,2	
Микронезия	0,5	3,3	1,0	-1,7	-3,0	-2,5	3,9	2,9	2,0	1,4	0,9	0,6	
Монголия	5,6	7,3	17,3	12,3	11,6	7,9	2,4	1,2	5,1	6,2	6,3	5,7	
Мьянма	11,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,0	7,0	5,9	6,8	6,4	6,8	7,2	
Науру	...	13,6	11,7	10,1	34,2	36,5	2,8	10,4	4,0	-2,4	-1,0	1,7	
Непал	4,1	4,8	3,4	4,8	4,1	6,0	3,3	0,6	7,9	6,3	5,0	4,3	
Палау	...	-0,9	6,3	3,9	-1,6	2,7	10,1	0,0	-3,7	0,8	2,2	2,0	
Папуа-Новая Гвинея	2,8	10,1	1,1	4,6	3,8	15,4	5,3	1,6	2,5	-1,1	3,8	3,8	
Филиппины	4,4	7,6	3,7	6,7	7,1	6,1	6,1	6,9	6,7	6,5	6,6	6,9	
Самоа	3,2	-2,0	5,6	0,4	-1,9	1,2	1,6	7,1	2,5	1,8	3,2	2,2	
Соломоновы Острова	1,2	6,8	13,2	4,6	3,0	2,3	2,5	3,5	3,5	3,4	2,9	2,8	
Шри-Ланка	5,1	8,0	8,4	9,1	3,4	5,0	5,0	4,5	3,3	3,7	4,3	5,0	
Таиланд	4,3	7,5	0,8	7,2	2,7	1,0	3,0	3,3	3,9	4,6	3,9	3,6	
Тимор-Лешти ⁵	...	8,5	7,7	5,5	2,5	4,1	4,0	5,3	-4,6	0,8	5,0	4,8	
Тонга	1,1	3,2	1,8	-1,1	-0,6	2,9	3,5	4,2	2,5	2,9	5,5	1,8	
Тувалу	...	-3,1	7,9	-3,8	4,6	1,3	9,1	3,0	3,2	4,3	4,1	3,9	
Вануату	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	0,2	3,5	4,2	3,8	3,5	3,0	
Вьетнам	6,9	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,7	6,2	6,8	6,6	6,5	6,5	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,0	4,3	6,6	2,5	4,9	3,9	4,7	3,3	6,0	3,8	2,0	2,7	
Албания	5,9	3,7	2,5	1,4	1,0	1,8	2,2	3,4	3,8	4,0	3,7	4,0	
Босния и Герцеговина	4,2	0,8	0,9	-0,7	2,4	1,1	3,1	3,2	3,0	3,2	3,5	4,0	
Болгария	5,0	1,3	1,9	0,0	0,9	1,3	3,6	3,9	3,6	3,6	3,1	2,8	
Хорватия	3,0	-1,5	-0,3	-2,3	-0,5	-0,1	2,4	3,5	2,8	2,8	2,6	2,1	
Венгрия	2,4	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,4	2,2	4,0	4,0	3,3	2,2	
Косово	...	3,3	4,4	2,8	3,4	1,2	4,1	4,1	3,7	4,0	4,0	4,0	
БЮР Македония	3,1	3,4	2,3	-0,5	2,9	3,6	3,9	2,9	0,0	1,6	2,6	3,4	
Черногория	...	2,7	3,2	-2,7	3,5	1,8	3,4	2,9	4,3	3,7	2,5	3,0	
Польша	3,9	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	3,0	4,6	4,4	3,5	2,8	
Румыния	4,8	-2,8	2,0	1,2	3,5	3,4	3,9	4,8	6,9	4,0	3,4	3,1	
Сербия	5,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,8	2,8	1,9	4,0	3,5	4,0	
Турция	3,8	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	3,5	0,4	2,6	

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (продолжение)
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023
Латинская Америка и Карибский бассейн												
Антигуа и Барбуда	2,8	-7,2	-2,1	3,5	-0,1	5,1	4,1	5,3	2,8	3,5	3,0	2,0
Аргентина	2,3	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-1,8	2,9	-2,6	-1,6	3,2
Аруба	0,3	-3,3	3,5	-1,4	4,2	0,9	-0,4	-0,1	1,2	1,1	1,0	1,2
Багамские Острова	1,0	1,5	0,6	3,1	-0,4	-0,1	1,0	-1,7	1,4	2,3	2,1	1,5
Барбадос	1,4	-2,2	-0,8	-0,1	-1,4	-0,2	2,2	2,3	-0,2	-0,5	-0,1	1,8
Белиз	4,9	3,3	2,1	3,7	0,7	4,0	3,8	-0,5	0,8	1,8	2,0	1,7
Боливия	3,7	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,9	4,3	4,2	4,3	4,2	3,7
Бразилия	3,4	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,5	1,0	1,4	2,4	2,2
Чили	4,2	5,8	6,1	5,3	4,1	1,8	2,3	1,3	1,5	4,0	3,4	3,0
Колумбия	3,9	4,3	7,4	3,9	4,6	4,7	3,0	2,0	1,8	2,8	3,6	3,5
Коста-Рика	4,2	5,0	4,3	4,8	2,3	3,5	3,6	4,2	3,3	3,3	3,3	3,4
Доминика	2,6	0,7	-0,2	-1,1	0,8	4,2	-3,7	2,6	-4,7	-14,1	9,4	1,5
Доминиканская Республика	4,2	8,3	3,1	2,7	4,9	7,6	7,0	6,6	4,6	6,4	5,0	5,1
Эквадор	3,9	3,5	7,9	5,6	4,9	3,8	0,1	-1,2	2,4	1,1	0,7	1,8
Сальвадор	1,5	2,1	3,8	2,8	2,4	2,0	2,4	2,6	2,3	2,5	2,3	2,2
Гренада	2,3	-0,5	0,8	-1,2	2,4	7,3	6,4	3,7	5,1	3,6	3,6	2,7
Гватемала	3,3	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	4,1	3,1	2,8	2,8	3,4	3,5
Гайана	1,8	4,4	5,4	5,0	5,0	3,9	3,1	3,4	2,1	3,4	4,8	27,9
Гаити	0,8	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,8	1,2	1,5	1,2	2,0	2,5	3,0
Гондурас	4,5	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,8	3,8	4,8	3,5	3,6	3,7
Ямайка	0,9	-1,4	1,4	-0,5	0,2	0,6	0,9	1,5	0,7	1,2	1,5	2,2
Мексика	1,4	5,1	3,7	3,6	1,4	2,8	3,3	2,9	2,0	2,2	2,5	3,0
Никарагуа	2,9	4,4	6,3	6,5	4,9	4,8	4,8	4,7	4,9	-4,0	-1,0	4,2
Панама	5,5	5,8	11,8	9,2	6,6	6,0	5,8	5,0	5,4	4,6	6,8	5,5
Парагвай	2,3	11,1	4,2	-0,5	8,4	4,9	3,1	4,3	4,8	4,4	4,2	4,1
Перу	5,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	3,3	4,0	2,5	4,1	4,1	4,0
Сент-Китс и Невис	3,2	-2,9	-0,8	-0,8	6,6	9,5	2,7	2,9	2,1	2,7	3,5	2,7
Сент-Люсия	2,2	-1,6	0,6	0,2	0,3	3,6	-0,9	3,4	3,0	3,4	3,6	1,5
Сент-Винсент и Гренадины	3,1	-2,3	0,2	1,3	2,5	0,2	0,8	0,8	0,7	2,0	2,3	2,5
Суринам	4,5	5,2	5,8	2,7	2,9	0,3	-2,6	-5,1	1,9	2,0	2,2	3,0
Тринидад и Тобаго	6,0	3,5	-0,2	-1,8	2,7	-1,2	1,7	-6,1	-2,6	1,0	0,9	2,2
Уругвай	2,2	7,8	5,2	3,5	4,6	3,2	0,4	1,7	2,7	2,0	3,2	3,0
Венесуэла	3,7	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-16,5	-14,0	-18,0	-5,0	-1,5
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан												
Афганистан	...	8,4	6,5	14,0	5,7	2,7	1,0	2,2	2,7	2,3	3,0	5,0
Алжир	3,9	3,6	2,8	3,4	2,8	3,8	3,7	3,2	1,4	2,5	2,7	0,5
Бахрейн	5,6	4,3	2,0	3,7	5,4	4,4	2,9	3,5	3,8	3,2	2,6	2,6
Джибути	3,2	4,1	7,3	4,8	5,0	6,0	6,5	6,5	6,7	6,7	6,7	6,0
Египет	5,0	5,1	1,8	2,2	3,3	2,9	4,4	4,3	4,2	5,3	5,5	6,0
Иран	4,8	5,7	3,1	-7,7	-0,3	3,2	-1,6	12,5	3,7	-1,5	-3,6	2,3
Ирак	10,9	6,4	7,5	13,9	7,6	0,7	2,5	13,1	-2,1	1,5	6,5	2,2
Иордания	6,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,4	2,0	2,0	2,3	2,5	3,0
Кувейт	5,3	-2,4	10,9	7,9	0,4	0,6	-1,0	2,2	-3,3	2,3	4,1	2,9
Ливан	5,0	8,0	0,9	2,8	2,7	2,0	0,2	1,7	1,5	1,0	1,4	2,9
Ливия ⁴	4,2	3,2	-66,7	124,7	-36,8	-53,0	-13,0	-7,4	64,0	10,9	10,8	1,5
Мавритания	4,3	4,8	4,7	5,8	6,1	5,6	0,4	1,8	3,5	2,5	5,2	5,3
Марокко	4,8	3,8	5,2	3,0	4,5	2,7	4,5	1,1	4,1	3,2	3,2	4,5
Оман	3,5	2,0	2,6	9,1	5,1	1,4	4,7	5,0	-0,9	1,9	5,0	1,5
Пакистан	4,7	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,1	4,6	5,4	5,8	4,0	3,0
Катар	12,1	18,1	13,4	4,7	4,4	4,0	3,7	2,1	1,6	2,7	2,8	2,7
Саудовская Аравия	3,4	5,0	10,0	5,4	2,7	3,7	4,1	1,7	-0,9	2,2	2,4	2,3
Сомали	...	...	...	1,2	1,4	0,4	3,9	4,4	2,3	3,1	3,5	3,5
Судан ⁶	5,7	1,4	-2,4	-17,9	3,7	4,8	1,3	3,0	1,4	-2,3	-1,9	0,4
Сирия ⁷	4,4	3,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	4,3	3,5	-1,9	4,0	2,9	3,0	1,2	1,1	2,0	2,4	2,9	4,2
Объединенные Арабские Эмираты	4,9	1,6	6,9	4,5	5,1	4,4	5,1	3,0	0,8	2,9	3,7	2,9
Йемен	4,1	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-16,7	-13,6	-5,9	-2,6	14,7	6,6

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	
Африка к югу от Сахары	5,6	7,1	5,1	4,6	5,2	5,1	3,3	1,4	2,7	3,1	3,8	4,1	
Ангола	8,6	4,9	3,5	8,5	5,0	4,8	0,9	-2,6	-2,5	-0,1	3,1	3,8	
Бенин	4,2	2,1	3,0	4,8	7,2	6,4	2,1	4,0	5,6	6,0	6,3	6,1	
Ботсвана	3,4	8,6	6,0	4,5	11,3	4,1	-1,7	4,3	2,4	4,6	3,6	5,5	
Буркина-Фасо	5,3	8,4	6,6	6,5	5,8	4,3	3,9	5,9	6,4	5,9	6,0	5,3	
Бурунди	3,4	5,1	4,0	4,4	5,9	4,5	-4,0	-1,0	0,0	0,1	0,4	0,5	
Кабо-Верде	6,0	1,5	4,0	1,1	0,8	0,6	1,0	4,7	4,0	4,3	4,0	4,0	
Камерун	3,9	3,4	4,1	4,5	5,4	5,9	5,7	4,6	3,5	3,8	4,4	5,4	
Центральноафриканская Республика	1,0	3,0	3,3	4,1	-36,7	1,0	4,8	4,5	4,3	4,3	5,0	5,0	
Чад	8,3	13,6	0,1	8,8	5,8	6,9	1,8	-6,4	-3,1	3,5	3,6	4,2	
Коморские Острова	2,0	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	2,7	2,8	2,8	3,3	
Демократическая Республика Конго	3,1	7,1	6,9	7,1	8,5	9,5	6,9	2,4	3,4	3,8	4,1	4,7	
Республика Конго	4,6	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	2,6	-2,8	-3,1	2,0	3,7	0,4	
Кот-д'Ивуар	0,7	2,0	-4,2	10,1	9,3	8,8	8,8	8,3	7,8	7,4	7,0	6,5	
Экваториальная Гвинея	25,3	-8,9	6,5	8,3	-4,1	0,4	-9,1	-8,6	-3,2	-7,7	-2,6	3,4	
Эритрея	-0,7	2,2	8,7	7,0	4,6	2,9	2,6	1,9	5,0	4,2	3,8	4,3	
Эсватини	3,3	3,8	2,2	4,7	6,4	1,9	0,4	1,4	1,6	1,3	0,4	2,0	
Эфиопия	8,4	10,6	11,4	8,7	9,9	10,3	10,4	8,0	10,9	7,5	8,5	7,5	
Габон	0,6	6,3	7,1	5,3	5,5	4,4	3,9	2,1	0,5	2,0	3,4	4,5	
Гамбия	3,7	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,9	5,9	0,4	4,6	5,4	5,4	4,8	
Гана	5,4	7,9	14,0	9,3	7,3	4,0	3,8	3,7	8,4	6,3	7,6	5,1	
Гвинея	2,9	4,2	5,6	5,9	3,9	3,7	3,8	10,5	8,2	5,8	5,9	5,0	
Гвинея-Бисау	2,0	4,6	8,1	-1,7	3,3	1,0	6,1	6,3	5,9	4,5	5,0	5,0	
Кения	3,4	8,4	6,1	4,6	5,9	5,4	5,7	5,9	4,9	6,0	6,1	6,0	
Лесото	3,7	6,3	6,7	4,9	2,2	3,0	2,5	3,1	-1,6	0,8	1,2	1,3	
Либерия	...	6,4	7,7	8,4	8,8	0,7	0,0	-1,6	2,5	3,0	4,5	5,3	
Мадагаскар	3,0	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,1	4,2	4,2	5,0	5,4	4,9	
Малави	4,2	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	2,9	2,3	4,0	3,3	4,7	6,5	
Мали	5,2	5,4	3,2	-0,8	2,3	7,1	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8	4,8	
Маврикий	4,4	4,4	4,1	3,5	3,4	3,7	3,6	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	
Мозамбик	7,6	6,7	7,1	7,2	7,1	7,4	6,6	3,8	3,7	3,5	4,0	11,1	
Намбия	3,8	6,0	5,1	5,1	5,6	6,4	6,1	0,7	-0,8	1,1	3,1	3,4	
Нигер	4,3	8,4	2,2	11,8	5,3	7,5	4,3	4,9	4,9	5,3	5,4	6,0	
Нигерия	8,3	11,3	4,9	4,3	5,4	6,3	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,3	2,4	
Руанда	8,3	7,3	7,8	8,8	4,7	7,6	8,9	6,0	6,1	7,2	7,8	7,5	
Сан-Томе и Принсипи	4,5	6,7	4,4	3,1	4,8	6,5	3,8	4,2	3,9	4,0	4,5	5,0	
Сенегал	4,0	3,6	1,5	5,1	2,8	6,6	6,4	6,2	7,2	7,0	6,7	6,4	
Сейшельские Острова	1,9	5,9	5,4	3,7	6,0	4,5	4,9	4,5	5,3	3,6	3,3	3,3	
Сьерра-Леоне	8,7	5,3	6,3	15,2	20,7	4,6	-20,5	6,3	3,7	3,7	5,5	4,6	
Южная Африка	3,6	3,0	3,3	2,2	2,5	1,8	1,3	0,6	1,3	0,8	1,4	1,8	
Южный Судан	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-0,2	-13,9	-5,1	-3,2	-4,6	-5,8
Танзания	6,2	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	7,0	7,0	6,0	5,8	6,6	6,4	
Того	1,5	6,1	6,4	6,5	6,1	5,9	5,7	5,1	4,4	4,7	5,0	5,4	
Уганда	7,5	7,7	6,8	2,2	4,7	4,6	5,7	2,3	4,8	5,9	6,1	6,5	
Замбия	6,8	10,3	5,6	7,6	5,1	4,7	2,9	3,8	3,4	3,8	4,5	4,5	
Зимбабве ⁸	-6,1	15,4	16,3	13,6	5,3	2,8	1,4	0,7	3,7	3,6	4,2	5,0	

¹По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

²Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Данные основаны на Системе национальных счетов 2008 года. Пересмотренные данные национальных счетов имеются начиная с 2000 года и с 2010 года не включают Крым и Севастополь.

⁴См. информацию об Индии и Ливии в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

⁵Только в этой таблице данные по Тимору-Лешти основаны на ВВП без учета нефти.

⁶Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁷Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены в связи с неопределенной политической ситуацией.

⁸Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции
(В процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	
Дефляторы ВВП													
Страны с развитой экономикой	1,8	0,9	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	0,9	1,4	1,8	1,8	1,9	
Соединенные Штаты	2,2	1,2	2,1	1,9	1,8	1,9	1,1	1,1	1,9	2,3	2,1	1,9	
Зона евро	2,0	0,7	1,0	1,3	1,2	0,9	1,4	0,7	1,1	1,5	1,6	2,0	
Япония	-1,1	-1,9	-1,7	-0,8	-0,3	1,7	2,1	0,3	-0,2	0,8	1,5	1,0	
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,1	2,0	2,0	1,2	1,4	1,3	1,0	1,2	1,9	1,7	1,7	1,9	
Потребительские цены													
Страны с развитой экономикой	2,0	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8	1,7	2,0	1,9	2,0	
Соединенные Штаты	2,6	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,1	2,2	
Зона евро ²	2,1	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,7	2,1	
Япония	-0,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,2	1,3	1,3	
Другие страны с развитой экономикой ¹	2,1	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,5	0,9	1,8	2,0	1,9	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³													
Региональные группы													
Содружество Независимых Государств ⁴	13,7	7,2	9,8	6,2	6,5	8,1	15,5	8,3	5,5	4,5	5,7	4,5	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,0	5,1	6,5	4,6	4,6	3,4	2,7	2,8	2,4	3,0	3,2	3,3	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	12,7	5,7	5,4	6,1	4,5	4,1	3,2	3,2	6,2	8,3	9,0	7,2	
Латинская Америка и Карибский бассейн	6,2	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	6,0	6,1	5,9	3,5	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	6,7	6,6	9,3	9,8	9,2	6,7	5,4	4,7	6,4	10,8	10,2	6,0	
Ближний Восток и Северная Африка	6,6	6,3	8,8	9,7	9,4	6,5	5,5	4,9	6,7	11,8	10,6	6,2	
Африка к югу от Сахары	10,7	8,1	9,3	9,2	6,5	6,3	6,9	11,2	11,0	8,6	8,5	7,6	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	2,5	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,2	1,7	1,9	1,9	2,1	
Развивающиеся страны с низкими доходами	9,7	9,2	11,7	9,9	8,0	7,1	6,9	8,6	9,6	9,5	8,8	7,8	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	10,3	6,7	8,6	8,0	8,1	6,4	8,6	6,9	5,4	7,5	8,3	5,7	
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты ⁵	5,9	5,3	6,7	5,3	4,9	4,2	3,8	3,7	4,0	4,6	4,6	3,9	
	6,8	4,7	6,2	6,5	6,2	6,5	4,9	6,0	11,4	13,3	12,5	6,2	
По источникам внешнего финансирования													
Страны — чистые дебиторы	8,0	6,8	7,7	7,0	6,3	5,8	5,6	5,3	5,7	5,9	5,8	4,7	
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2013 по 2017 год	8,9	9,5	10,3	7,9	6,7	10,1	13,8	8,5	16,8	16,7	11,9	7,8	
<i>Для справки</i>													
Медианный уровень инфляции													
Страны с развитой экономикой	2,3	1,9	3,2	2,6	1,4	0,7	0,1	0,6	1,6	1,8	1,8	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ³	5,2	4,1	5,4	4,5	3,8	3,1	2,7	2,7	3,3	3,6	3,7	3,0	

¹Кроме США, стран зоны евро и Японии.

²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

³Кроме Венесуэлы, но включает Аргентину начиная с 2017 года. См. информацию об Аргентине и Венесуэле в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

⁴Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵Включает Аргентину начиная с 2017 года. См. информацию об Аргентине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
														Прогнозы		
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	2017	2018	2019	
Страны с развитой экономикой	2,0	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8	1,7	2,0	1,9	2,0	1,7	1,9	2,0	
Соединенные Штаты	2,6	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,1	2,2	2,2	2,1	2,3	
Зона евро ³	2,1	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,7	2,1	1,4	1,9	1,7	
Германия	1,6	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1	0,4	1,7	1,8	1,8	2,6	1,6	1,8	1,9	
Франция	1,9	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,3	1,2	1,9	1,8	1,9	1,3	1,6	2,2	
Италия	2,3	1,6	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,3	1,4	1,7	1,0	1,9	1,4	
Испания	3,0	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5	-0,2	2,0	1,8	1,8	1,9	1,1	2,2	1,7	
Нидерланды	2,3	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,1	1,3	1,4	1,6	2,1	1,2	1,5	1,7	
Бельгия	2,1	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	1,8	2,2	2,2	1,8	2,0	2,1	1,9	1,6	
Австрия	1,9	1,7	3,5	2,6	2,1	1,5	0,8	1,0	2,2	2,0	2,1	2,0	2,3	1,9	2,1	
Греция	3,2	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0	1,1	0,7	1,2	1,8	1,0	0,9	1,3	
Португалия	2,6	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,7	1,6	2,1	1,6	4,7	-2,5	
Ирландия	2,9	-1,6	1,2	1,9	0,6	0,3	0,0	-0,2	0,3	0,7	1,2	2,0	-0,1	1,8	1,3	
Финляндия	1,8	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,7	2,0	0,5	1,6	1,7	
Словацкая Республика	5,2	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	-0,5	1,3	2,6	2,2	2,0	2,0	2,8	2,0	
Литва	3,0	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,2	2,5	3,8	2,2	2,2	
Словения	4,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,5	-0,1	1,4	2,1	2,0	2,0	1,7	2,1	2,0	
Люксембург	2,7	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,1	0,0	2,1	1,5	1,8	2,0	1,5	0,7	3,7	
Латвия	5,8	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,2	0,1	2,9	2,7	2,4	2,3	2,2	2,7	2,4	
Эстония	4,3	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	0,8	3,7	3,0	2,5	2,1	3,8	3,0	2,5	
Кипр	2,6	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,5	-1,2	0,7	0,8	1,8	2,0	-0,4	2,4	2,0	
Мальта	2,5	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,2	0,9	1,3	1,8	2,1	2,0	1,3	2,1	2,1	
Япония	-0,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,2	1,3	1,3	0,6	1,4	1,7	
Соединенное Королевство ³	1,8	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,0	0,7	2,7	2,5	2,2	2,0	3,0	2,3	2,1	
Корея	3,1	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,0	1,9	1,5	1,8	2,0	1,5	1,6	1,9	
Канада	2,1	1,8	2,9	1,5	0,9	1,9	1,1	1,4	1,6	2,6	2,2	2,0	1,8	2,7	2,1	
Австралия	3,2	2,9	3,3	1,7	2,5	2,5	1,5	1,3	2,0	2,2	2,3	2,5	2,0	2,2	2,4	
Тайвань, провинция Китая	0,9	1,1	1,4	1,6	1,0	1,3	-0,6	1,0	1,1	1,5	1,3	2,0	1,2	1,5	1,3	
Швейцария	1,0	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,4	0,5	1,1	1,4	1,0	0,9	1,4	1,1	
Швеция	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,9	1,9	1,7	2,0	1,8	2,0	1,6	
Сингапур	1,5	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	-0,5	-0,5	0,6	1,0	1,4	1,3	0,4	2,0	1,3	
САР Гонконг	-0,2	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	3,0	2,4	1,5	2,3	2,1	2,5	1,5	2,3	2,1	
Норвегия	2,1	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,2	3,6	1,9	1,9	2,0	2,0	1,6	1,8	2,0	
Чешская Республика	2,8	1,5	1,9	3,3	1,4	0,3	0,3	0,7	2,4	2,3	2,3	2,0	2,4	2,6	2,1	
Израиль	2,0	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,6	-0,5	0,2	0,9	1,3	2,0	0,4	1,2	1,5	
Дания	2,1	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	0,3	1,1	1,4	1,7	2,0	1,0	1,6	1,8	
Новая Зеландия	2,7	2,3	4,1	1,0	1,1	1,2	0,3	0,6	1,9	1,4	1,7	2,0	1,6	1,6	1,9	
Пуэрто-Рико	2,8	2,5	2,9	1,3	1,1	0,6	-0,8	-0,3	1,8	2,7	1,2	1,2	1,2	2,7	1,2	
САР Макао	...	2,8	5,8	6,1	5,5	6,0	4,6	2,4	1,2	2,2	2,4	2,8	2,0	2,2	2,4	
Исландия	6,2	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	1,6	1,7	1,8	2,5	2,6	2,5	1,9	2,6	2,6	
Сан-Марино	...	2,6	2,0	2,8	1,6	1,1	0,1	0,6	1,0	1,5	1,6	1,8	1,0	1,5	1,6	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	1,9	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,3	0,8	1,8	2,1	1,9	2,0	1,8	2,0	2,1	

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и, для нескольких стран, на квартальной основе.

³На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
													Прогнозы		
	2000–2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	2017	2018	2019
Содружество Независимых Государств^{3,4}	13,7	7,2	9,8	6,2	6,5	8,1	15,5	8,3	5,5	4,5	5,7	4,5	4,7	4,8	6,0
Россия	13,9	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	7,1	3,7	2,8	5,1	4,6	2,5	3,6	5,7
Кроме России	13,3	8,1	13,3	9,2	5,7	8,8	15,5	11,3	9,9	8,6	7,0	4,4	10,1	7,9	6,4
Армения	3,6	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	3,7	-1,4	0,9	3,0	4,4	4,0	2,7	4,7	4,2
Азербайджан	7,0	5,7	7,8	1,1	2,5	1,5	4,1	12,6	13,0	3,5	3,3	3,0	10,0	3,5	3,3
Беларусь	31,6	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	13,5	11,8	6,0	5,5	5,5	5,0	4,6	5,5	5,5
Грузия	7,3	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	4,0	2,1	6,0	2,8	2,7	3,0	6,7	2,5	3,0
Казахстан	9,2	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,7	14,6	7,4	6,4	5,6	2,1	7,1	6,0	5,2
Кыргызская Республика	8,5	8,0	16,6	2,8	6,6	7,5	6,5	0,4	3,2	2,9	4,6	5,0	3,7	4,1	5,0
Молдова	11,7	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	9,6	6,4	6,6	3,6	4,9	5,0	7,3	3,0	5,7
Таджикистан	16,0	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	5,8	5,9	7,3	5,8	5,5	6,0	6,7	5,0	6,0
Туркменистан	7,6	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	7,4	3,6	8,0	9,4	8,2	6,0	10,4	9,4	8,2
Украина ⁵	12,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	48,7	13,9	14,4	10,9	7,3	5,2	13,7	9,0	6,2
Узбекистан	15,8	12,3	12,4	11,9	11,7	9,1	8,5	8,0	12,5	19,2	14,9	7,6	18,9	17,5	13,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,0	5,1	6,5	4,6	4,6	3,4	2,7	2,8	2,4	3,0	3,2	3,3	2,8	3,4	3,0
Бангладеш	5,6	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,2	5,7	5,6	6,0	6,1	5,5	5,7	5,8	6,1
Бутан	4,8	5,7	7,3	9,3	11,3	9,5	7,6	7,6	5,8	4,6	4,9	4,7	3,0	4,5	4,6
Бруней-Даруссалам	0,6	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,2	0,4	0,5	0,5	0,0	0,5	0,5
Камбоджа	4,6	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,2	3,0	2,9	3,3	3,3	3,0	2,2	3,5	3,2
Китай	1,8	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	2,0	1,6	2,2	2,4	3,0	1,8	2,5	2,3
Фиджи	3,4	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	1,4	3,9	3,4	3,9	3,2	3,0	2,8	4,5	3,0
Индия	5,8	9,5	9,5	10,0	9,4	5,8	4,9	4,5	3,6	4,7	4,9	4,0	4,6	5,1	3,9
Индонезия	8,5	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,4	3,5	3,8	3,4	3,8	3,0	3,6	3,6	4,0
Кирибати	3,5	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	0,6	1,9	0,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Лаосская НДР	7,8	6,0	7,6	4,3	6,4	4,1	1,3	1,6	0,8	0,9	4,5	3,1	0,1	2,6	2,9
Малайзия	2,2	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,1	2,1	3,8	1,0	2,3	2,3	3,5	3,0	2,5
Мальдивские Острова	3,2	6,2	11,3	10,9	3,8	2,1	1,9	0,8	2,3	1,7	2,7	2,3	2,2	2,0	2,1
Маршалловы Острова	...	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-2,2	-1,5	0,0	1,4	1,5	2,0	0,0	1,4	1,5
Микронезия	3,1	3,7	4,1	6,3	2,2	0,7	-0,2	0,5	0,5	2,0	2,0	2,0	0,5	2,0	2,0
Монголия	8,9	10,3	7,7	15,0	8,6	12,9	5,9	0,5	4,6	7,6	8,0	6,8	7,2	8,0	8,1
Мьянма	18,9	8,2	2,8	2,8	5,7	5,1	10,0	6,8	4,0	6,0	5,8	5,4	5,4	6,3	5,9
Науру	...	-2,0	-3,4	0,3	-1,1	0,3	9,8	8,2	5,1	3,8	2,5	2,0	1,6	3,0	2,8
Непал	5,5	9,6	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	9,9	4,5	4,2	5,0	5,5	2,7	4,6	5,6
Палау	...	1,4	4,7	3,6	3,4	4,1	0,9	-1,0	0,9	2,5	2,3	2,0	0,5	2,5	2,3
Папуа-Новая Гвинея	7,5	5,1	4,4	4,5	5,0	5,2	6,0	6,7	5,4	4,2	3,8	3,8	4,7	4,2	3,8
Филиппины	5,2	4,1	4,8	3,0	2,6	3,6	0,7	1,3	2,9	4,9	4,0	3,0	2,9	5,2	3,7
Самоа	5,7	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,2	1,9	0,1	1,3	3,4	3,0	3,0	1,0	3,0	2,9
Соломоновы Острова	9,1	1,0	7,4	5,9	5,4	5,2	-0,6	0,5	0,5	1,0	1,6	4,2	2,1	3,4	3,3
Шри-Ланка	9,7	6,2	6,7	7,5	6,9	2,8	2,2	4,0	6,5	4,8	4,8	4,9	7,1	4,7	4,8
Таиланд	2,4	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	0,2	0,7	0,9	0,9	2,0	0,8	0,5	1,1
Тимор-Лешти	...	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	0,6	-1,3	0,6	1,8	2,7	4,0	0,8	2,5	2,8
Тонга	8,0	3,5	6,3	1,1	2,1	1,2	-1,1	2,6	7,4	5,2	5,3	2,5	5,6	9,4	1,5
Тувалу	...	-1,9	0,5	1,4	2,0	1,1	3,1	3,5	4,1	4,2	3,7	2,9	4,4	4,0	3,4
Вануату	2,9	2,8	0,9	1,3	1,5	0,8	2,5	0,8	3,1	4,8	3,4	3,0	3,3	4,6	3,4
Вьетнам	6,5	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	0,6	2,7	3,5	3,8	4,0	4,0	2,6	4,0	4,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	12,7	5,7	5,4	6,1	4,5	4,1	3,2	3,2	6,2	8,3	9,0	7,2	6,8	10,5	8,5
Албания	2,7	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	1,9	1,3	2,0	2,3	2,8	3,0	1,8	2,5	2,9
Босния и Герцеговина	2,4	2,2	3,7	2,1	-0,1	-0,9	-1,0	-1,1	1,2	1,4	1,6	2,0	1,6	1,7	1,8
Болгария ⁶	6,7	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,3	2,3	1,8	3,0	2,3
Хорватия	3,2	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,6	1,5	1,8	1,2	1,3	1,5
Венгрия	6,1	4,9	3,9	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,3	3,0	2,1	3,1	3,1
Косово	...	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,3	1,5	0,8	2,1	2,2	0,5	2,4	2,0
БЮР Македония	2,6	1,5	3,9	3,3	2,8	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,8	2,0	2,2	2,4	2,0	2,0
Черногория	10,1	0,4	3,5	4,1	2,2	-0,7	1,5	-0,3	2,4	2,8	2,0	2,0	1,9	2,9	1,9
Польша	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	2,0	2,8	2,5	2,1	2,3	2,9
Румыния	15,7	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-1,6	1,3	4,7	2,7	2,5	3,3	3,5	2,8
Сербия	20,2	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,4	1,1	3,1	2,1	2,3	3,0	3,0	2,4	2,5
Турция	21,7	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,7	7,8	11,1	15,0	16,7	13,0	11,9	20,0	15,5

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²				
										2000–2009			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2023	2017	Прогнозы
	2018	2019	2023	2017	2018	2019											
Латинская Америка и Карибский бассейн⁷	6,2	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	6,0	6,1	5,9	3,5	5,9	6,8	4,9		
Антигуа и Барбуда	1,8	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	1,0	-0,5	2,5	1,4	2,0	2,0	2,8	2,0	2,0		
Аргентина ⁸	8,4	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	25,7	31,8	31,7	4,9	24,8	40,5	20,2
Аруба	3,6	2,1	4,4	0,6	-2,4	0,4	0,5	-0,9	-0,5	1,0	1,5	2,1	-0,3	0,5	1,6		
Багамские Острова	2,3	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,9	-0,3	1,4	2,5	2,9	2,1	2,0	3,0	2,8		
Барбадос	3,7	5,8	9,4	4,5	1,8	1,8	-1,1	1,5	4,4	4,2	0,8	2,3	6,6	0,0	1,4		
Белиз	2,5	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	-0,9	0,7	1,1	1,3	1,9	1,7	1,1	1,6	2,1		
Боливия	4,8	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,1	3,6	2,8	3,2	4,2	4,5	2,7	3,7	4,5		
Бразилия	6,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	3,4	3,7	4,2	4,0	2,9	4,2	4,2		
Чили	3,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,3	3,8	2,2	2,4	3,0	3,0	2,3	2,9	3,0		
Колумбия	6,3	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,5	4,3	3,2	3,4	3,0	4,1	3,1	3,0		
Коста-Рика	10,9	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	0,8	0,0	1,6	2,4	2,6	3,0	2,6	2,2	3,0		
Доминика	2,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,8	0,0	0,6	1,4	1,6	1,6	1,4	1,4	1,8		
Доминиканская Республика	12,2	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	0,8	1,6	3,3	4,3	4,2	4,0	4,2	4,1	4,1		
Эквадор	15,3	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,5	1,2	-0,2	0,7	0,1		
Сальвадор	3,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,7	0,6	1,0	1,2	1,8	2,0	2,0	1,4	2,0		
Гренада	2,8	3,4	3,0	2,4	0,0	-1,0	-0,6	1,7	0,9	2,6	1,8	2,0	0,5	3,0	1,9		
Гватемала	7,0	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,4	4,4	4,4	3,7	3,9	4,0	5,7	3,2	3,9		
Гайана	6,1	4,3	4,4	2,4	1,9	0,7	-0,9	0,8	2,0	1,3	2,9	3,3	1,5	2,2	3,0		
Гаити	14,8	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,5	13,4	14,7	13,3	11,6	5,5	15,4	13,0	10,0		
Гондурас	8,2	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,2	2,7	3,9	4,4	4,5	4,0	4,7	4,7	4,5		
Ямайка	10,9	12,6	7,5	6,9	9,4	8,3	3,7	2,3	4,4	3,4	4,2	5,0	5,2	3,5	5,0		
Мексика	5,2	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,8	6,0	4,8	3,6	3,0	6,8	4,3	3,1		
Никарагуа	8,9	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	4,0	3,5	3,9	5,9	8,0	7,0	5,7	7,0	7,0		
Панама	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	0,1	0,7	0,9	2,0	2,4	2,0	0,5	2,0	2,4		
Парагвай	8,2	4,6	8,2	3,7	2,7	5,0	3,1	4,1	3,6	4,2	4,0	4,0	4,5	4,1	4,0		
Перу	2,6	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,5	3,6	2,8	1,4	2,0	2,0	1,4	2,4	2,0		
Сент-Китс и Невис	3,4	0,9	5,8	0,8	1,1	0,2	-2,3	-0,3	0,0	1,4	2,0	2,0	0,8	2,0	2,0		
Сент-Люсия	2,8	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	-1,0	-3,1	0,1	1,9	1,9	1,5	2,2	2,0	1,5		
Сент-Винсент и Гренадины	2,9	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,7	-0,2	2,2	2,4	2,0	2,0	3,0	2,0	2,0		
Суринам	15,3	6,9	17,7	5,0	1,9	3,4	6,9	55,5	22,0	7,8	6,0	3,4	9,3	6,8	6,0		
Тринидад и Тобаго	6,3	10,5	5,1	9,3	5,2	5,7	4,7	3,1	1,9	2,3	3,1	3,8	1,3	2,3	3,1		
Уругвай	8,5	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,7	9,6	6,2	7,6	6,7	6,1	6,6	7,9	6,5		
Венесуэла ⁸	20,8	28,2	26,1	21,1	43,5	57,3	111,8	254,4	1087,5	1 370 000,0	10 000 000,0	10 000 000,0	2 818,2	2 500 000,0	10 000 000,0		
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	6,7	6,6	9,3	9,8	9,2	6,7	5,4	4,7	6,4	10,8	10,2	6,0	7,1	13,0	9,0		
Афганистан	...	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-0,7	4,4	5,0	3,0	4,0	5,0	3,0	3,0	4,0		
Алжир	3,2	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8	6,4	5,6	6,5	6,7	12,0	4,9	9,0	4,8		
Бахрейн	1,6	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	1,8	2,8	1,4	3,0	4,8	1,5	1,4	2,9	4,3		
Джибути	3,4	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	2,1	2,7	0,7	1,0	2,5	2,5	-1,0	1,5	2,5		
Египет	7,0	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	10,2	23,5	20,9	14,0	7,0	29,8	14,4	11,1		
Иран	14,7	12,3	21,5	30,6	34,7	15,6	11,9	9,1	9,6	29,6	34,1	12,0	8,3	47,8	27,7		
Ирак	...	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,4	0,5	0,1	2,0	2,0	2,0	0,2	2,0	2,0		
Иордания	3,6	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	-0,9	-0,8	3,3	4,5	2,3	2,5	3,2	4,2	2,5		
Кувейт	2,9	4,5	4,9	3,2	2,7	3,1	3,7	3,5	1,5	0,8	3,0	2,7	1,5	0,8	3,0		
Ливан	2,4	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	-3,7	-0,8	4,5	6,5	3,5	2,4	5,0	5,4	2,4		
Ливия ⁸	-0,1	2,5	15,9	6,1	2,6	2,4	9,8	25,9	28,5	28,1	17,9	12,3	34,0	23,7	13,4		
Мавритания	6,2	6,3	5,7	4,9	4,1	3,8	0,5	1,5	2,3	3,8	3,9	4,2	1,2	4,1	3,9		
Марокко	1,9	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	1,6	0,8	2,4	1,4	2,0	1,9	2,4	1,4		
Оман	2,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,1	1,1	1,6	1,5	3,2	3,0	1,6	1,5	3,2		
Пакистан	7,5	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	2,9	4,1	3,9	7,5	5,0	3,9	5,2	7,7		
Катар	5,5	-2,4	2,0	1,8	3,2	3,4	1,8	2,7	0,4	3,7	3,5	2,0	...	...	...
Саудовская Аравия	1,6	3,8	3,8	2,9	3,5	2,2	1,3	2,0	-0,9	2,6	2,0	2,1	-1,1	2,6	2,0		
Сомали	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,3	2,8
Судан ⁹	10,2	13,0	18,1	35,6	36,5	36,9	16,9	17,8	32,4	61,8	49,2	61,1	25,2	64,3	56,8		
Сирия ¹⁰	4,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	3,2	4,4	3,5	5,1	5,8	4,9	4,9	3,7	5,3	8,1	7,5	4,0	6,4	8,9	6,8		
Объединенные Арабские Эмираты	5,5	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	4,1	1,6	2,0	3,5	1,9	1,9	2,0	3,5	1,9		
Йемен	10,9	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	12,0	-12,6	24,7	41,8	20,0	5,0	53,5	30,0	10,0		

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (окончание)
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²				
										2000–2009			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы			2017	2018	2019
	2018	2019	2023	2017	2018	2019											
Африка к югу от Сахары	10,7	8,1	9,3	9,2	6,5	6,3	6,9	11,2	11,0	8,6	8,5	7,6	10,1	8,8	8,2		
Ангола	62,4	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	9,2	30,7	29,8	20,5	15,8	6,5	23,7	20,0	12,0		
Бенин	3,2	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,3	-0,8	0,1	2,3	2,3	1,9	3,0	1,7	2,8		
Ботсвана	8,7	6,9	8,5	7,5	5,9	4,4	3,1	2,8	3,3	3,8	3,9	4,0	3,2	4,4	3,6		
Буркина-Фасо	2,8	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,9	-0,2	0,4	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0		
Бурунди	10,7	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	5,6	5,5	16,6	1,2	7,3	9,0	10,5	5,3	9,0		
Кабо-Верде	2,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	-1,4	0,8	1,0	1,6	2,0	0,3	1,0	1,6		
Камерун	2,6	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,7	0,9	0,6	1,0	1,1	2,0	0,8	1,0	1,1		
Центральноафриканская Республика	3,4	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	4,5	4,6	4,1	4,0	3,4	3,0	4,2	3,6	3,4		
Чад	3,5	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	6,8	-1,1	-0,9	2,1	2,6	3,0	7,2	-2,3	5,4		
Коморские Острова	4,4	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	1,8	1,0	2,0	2,0	2,0	2,9	6,2	2,8		
Демократическая Республика Конго	61,5	23,5	14,9	0,9	0,9	1,2	1,0	18,2	41,5	23,0	13,5	4,9	55,0	20,0	14,8		
Республика Конго	2,9	0,4	1,8	5,0	4,6	0,9	3,2	3,2	0,5	1,2	2,0	3,0	1,8	2,1	2,4		
Кот-д'Ивуар	3,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	0,7	0,8	1,7	2,0	2,0	1,1	2,0	2,0		
Экваториальная Гвинея	5,6	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	1,7	1,4	0,7	0,9	1,4	3,0	-0,2	1,3	1,5		
Эритрея	18,7	11,2	3,9	6,0	6,5	10,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0		
Эсватини	7,9	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,0	7,8	6,2	5,0	5,3	5,5	4,7	5,5	4,9		
Эфиопия	10,3	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,1	7,3	9,9	12,7	9,5	8,0	13,6	10,5	8,0		
Габон	1,1	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	-0,1	2,1	2,7	2,8	2,5	2,5	1,1	2,8	2,5		
Гамбия	6,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,3	6,8	7,2	8,0	6,2	5,3	4,8	6,9	5,5	5,0		
Гана	17,7	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	17,2	17,5	12,4	9,5	8,0	6,0	11,8	8,0	8,0		
Гвинея	15,1	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	8,2	8,2	8,9	8,2	8,0	7,8	9,5	8,0	8,0		
Гвинея-Бисау	3,0	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,5	1,5	1,1	2,0	2,2	2,8	-1,3	2,0	2,3		
Кения	7,3	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,6	6,3	8,0	5,0	5,6	5,0	4,5	6,9	5,0		
Лесото	7,3	3,3	6,0	5,5	5,0	4,6	4,3	6,2	5,3	6,3	5,3	5,0	4,9	7,0	5,0		
Либерия	9,8	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,7	8,8	12,4	21,3	24,5	8,5	13,9	27,0	22,0		
Мадагаскар	10,4	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,4	6,7	8,3	7,8	7,2	5,0	9,0	7,7	6,4		
Малави	10,1	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	21,9	21,7	12,2	9,2	8,4	5,0	7,1	9,0	7,8		
Мали	2,5	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	1,4	-1,8	1,8	2,5	2,1	2,2	1,1	2,0	2,1		
Маврикий	5,9	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	1,3	1,0	3,7	5,1	4,5	3,7	4,2	5,9	4,7		
Мозамбик	10,5	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	2,4	19,2	15,3	6,0	5,7	5,0	7,2	6,5	5,5		
Намибия	7,6	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	3,4	6,7	6,1	3,5	5,8	5,8	5,2	2,9	5,8		
Нигер	3,1	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,0	0,2	2,4	3,9	2,0	2,0	4,8	2,4	2,0		
Нигерия	12,3	13,7	10,8	12,2	8,5	8,0	9,0	15,7	16,5	12,4	13,5	14,5	15,4	12,9	13,0		
Руанда	8,1	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,5	5,7	4,8	3,3	5,5	5,0	0,7	5,0	6,0		
Сан-Томе и Принсипи	15,9	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,3	5,4	5,7	6,8	5,5	3,0	7,7	6,0	5,0		
Сенегал	2,0	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,1	0,8	1,3	0,4	0,9	1,5	-0,7	0,8	1,7		
Сейшельские Острова	8,6	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	-1,0	2,9	4,4	3,7	3,0	3,5	5,2	3,8		
Сьерра-Леоне	7,4	7,9	6,1	6,6	5,5	4,6	6,7	10,9	18,2	15,6	13,1	8,7	15,3	15,0	13,0		
Южная Африка	6,0	4,3	5,0	5,6	5,8	6,1	4,6	6,3	5,3	4,8	5,3	5,5	4,7	5,3	5,3		
Южный Судан	...	...	...	45,1	0,0	1,7	52,8	379,8	187,9	106,4	91,4	48,5	117,7	99,4	92,7
Танзания	6,5	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	5,2	5,3	3,8	4,7	5,0	4,0	4,3	5,0		
Того	3,0	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,8	0,9	-0,7	0,4	1,2	2,0	-1,6	1,5	2,0		
Уганда	6,4	3,7	15,0	12,7	4,9	3,1	5,4	5,5	5,6	3,8	4,2	5,0	3,3	4,3	4,5		
Замбия	17,2	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	10,1	17,9	6,6	8,5	8,2	8,0	6,1	8,5	8,0		
Зимбабве ¹¹	-5,5	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-2,4	-1,6	0,9	3,9	9,6	3,9	3,5	6,3	10,9		

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и, для нескольких стран, на квартальной основе.

³Для многих стран инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Данные инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) с более широким и чаще обновляемым охватом обычно используются для последних лет.

⁴Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

⁶На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁷Кроме и Венесуэлы но включает Аргентину начиная с 2017 года.

⁸См. информацию об Аргентине, Ливии и Венесуэле в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

⁹Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

¹⁰Данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.

¹¹Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления¹
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее 2000–2009	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
								2018	2019	2023
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	-4,0	-6,3	-4,1	-3,4	-2,8	-3,1	-3,0	-3,2	-3,3	-2,9
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	-2,0	-1,7	-1,3	-0,6	-0,6	0,0	0,6	1,0	0,6
Структурное сальдо ²	-3,8	-5,2	-3,7	-3,0	-2,7	-3,1	-3,0	-3,5	-3,7	-3,2
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование ³	-4,2	-7,6	-4,1	-3,7	-3,2	-3,9	-3,8	-4,7	-5,0	-4,5
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,2	-2,3	-1,9	-1,2	-0,1	-0,2	0,2	1,1	1,6	0,9
Структурное сальдо ²	-3,7	-6,1	-4,0	-3,4	-3,2	-3,9	-4,0	-5,1	-5,6	-4,8
Чистый долг	45,3	80,3	80,8	80,4	80,1	81,2	78,8	77,7	77,9	83,7
Валовой долг	65,4	103,3	104,9	104,6	104,8	106,8	105,2	106,1	107,8	117,0
Зона евро										
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	-3,7	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,6	-0,6	-0,9
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,7	-1,8	-2,6	-2,3	-1,7	-1,2	-0,2	0,3	0,6	0,4
Структурное сальдо ²	-3,0	-2,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,8	-0,7	-0,7	-1,0	-1,2
Чистый долг	55,2	72,1	74,6	74,8	73,8	73,7	71,8	69,5	67,7	61,8
Валовой долг	68,8	89,6	91,5	91,7	89,8	88,8	86,6	84,4	82,0	74,5
Германия										
Чистое кредитование/заимствование	-2,2	0,0	-0,1	0,6	0,8	0,9	1,0	1,5	1,5	0,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,3	0,5	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,9	1,2	1,4	0,7
Структурное сальдо ²	-2,2	-0,1	0,2	0,9	0,8	1,0	0,9	1,0	0,7	0,4
Чистый долг	52,3	58,4	57,6	54,1	51,1	48,2	44,9	41,5	38,3	29,4
Валовой долг	63,9	79,8	77,5	74,6	70,9	67,9	63,9	59,8	56,0	44,6
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-3,2	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,6	-2,6	-2,6	-2,8	-2,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	0,0	0,1	0,3	0,3
Структурное сальдо ²	-3,6	-4,5	-3,4	-3,3	-2,9	-2,8	-2,5	-2,4	-2,8	-3,0
Чистый долг	56,7	80,0	83,0	85,5	86,4	87,5	87,5	87,4	87,2	84,6
Валовой долг	65,6	90,6	93,4	94,9	95,6	96,6	96,8	96,7	96,5	93,9
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-3,3	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	-2,3	-1,7	-1,7	-2,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,1	-2,8	-4,1	-4,1	-3,2	-2,6	-1,5	-0,8	-0,3	0,0
Структурное сальдо ^{2,4}	-4,0	-1,5	-0,6	-1,0	-0,7	-1,3	-1,6	-1,3	-1,5	-2,2
Чистый долг	94,9	111,6	116,7	118,8	119,5	119,5	119,5	118,3	117,0	114,4
Валовой долг	103,2	123,4	129,0	131,8	131,5	132,0	131,8	130,3	128,7	125,1
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-6,3	-8,6	-7,9	-5,6	-3,8	-3,7	-4,3	-3,7	-2,8	-2,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-1,3	-3,7	-2,2	-2,6	-2,0	-1,8	-0,8	-0,3	0,1	0,0
Структурное сальдо ²	-5,9	-7,4	-7,3	-5,3	-4,2	-4,1	-4,1	-3,6	-2,8	-2,0
Чистый долг	93,6	146,7	146,4	148,5	147,6	152,8	154,9	155,7	154,8	153,8
Валовой долг ⁵	168,9	229,0	232,5	236,1	231,3	235,6	237,6	238,2	236,6	235,4
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-3,0	-7,6	-5,3	-5,4	-4,2	-2,9	-1,8	-2,0	-1,7	-0,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,9	-2,0	-1,8	-0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Структурное сальдо ²	-3,7	-6,0	-3,9	-4,6	-4,0	-2,9	-1,8	-2,0	-1,7	-0,8
Чистый долг	36,7	75,5	76,8	78,8	79,3	78,8	77,9	78,0	77,6	74,5
Валовой долг	41,6	84,1	85,2	87,0	87,9	87,9	87,5	87,4	87,2	84,0
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	0,5	-2,5	-1,5	0,2	-0,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-0,9
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,5	-0,5	0,0	0,8	-0,2	-0,9	0,1	0,2	0,3	0,0
Структурное сальдо ²	0,2	-2,3	-1,5	-0,5	0,0	-0,7	-1,2	-1,4	-1,3	-0,9
Чистый долг	31,3	28,3	29,3	28,0	27,7	28,5	27,7	27,7	27,2	25,3
Валовой долг	74,6	84,8	85,8	85,0	90,5	91,1	89,7	87,3	84,7	76,6

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

¹Данные о долге относятся к концу периода и не всегда сопоставимы по странам. Уровни валового и чистого долга, представленные национальными статистическими агентствами по странам, принявшим Систему национальных счетов (СНС) 2008 года (Австралия, Канада, САР Гонконг, США), скорректированы, чтобы исключить не обеспеченные резервами пенсионные обязательства для государственных служащих по пенсионным планам с установленным размером пособий. Бюджетные данные по совокупной группе основных стран с развитой экономикой и США начинаются с 2001 года, и, соответственно, средняя величина по совокупной группе и США представлена за период с 2001 по 2007 год.

²В процентах потенциального ВВП.

³Данные, представленные национальным статистическим агентством, изменены, чтобы исключить данные, относящиеся к пенсионным планам с установленным размером отчислений для государственных служащих.

⁴За исключением единовременных мер, основанных на данных властей и, при отсутствии последних, на поступлении от продажи активов.

⁵На неконсолидированной основе.

⁶Включая доли участия в капитале.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	2000–2009	2010–2019	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля¹												
Объем	5,0	4,8	12,5	7,2	3,0	3,6	3,8	2,8	2,2	5,2	4,2	4,0
Дефлятор цен												
В долларах США	3,4	0,3	5,5	11,0	-1,7	-0,7	-1,8	-13,2	-4,1	4,2	5,4	0,4
В СДР	2,1	1,2	6,6	7,3	1,3	0,1	-1,7	-5,8	-3,5	4,5	2,9	1,3
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	3,9	4,4	12,1	6,1	2,9	3,2	3,9	3,8	1,8	4,4	3,4	3,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,0	5,5	13,8	8,9	3,5	4,7	3,2	1,6	3,0	6,9	4,7	4,8
Импорт												
Страны с развитой экономикой	3,6	4,4	11,6	5,3	1,7	2,5	3,9	4,8	2,4	4,2	3,7	4,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,1	5,8	14,2	11,6	5,3	5,1	4,2	-0,9	1,8	7,0	6,0	4,8
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,2	0,1	-0,8	-1,5	-0,7	0,9	0,3	1,9	1,0	-0,2	-0,1	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,4	0,1	1,7	4,0	0,6	-0,6	-0,6	-4,3	-1,4	0,6	1,6	-0,2
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	4,9	4,8	14,4	7,4	2,8	3,2	2,9	2,0	2,1	5,4	4,4	4,1
Дефлятор цен												
В долларах США	3,3	0,3	6,5	12,2	-1,9	-1,2	-2,3	-14,2	-4,9	5,0	5,8	0,3
В СДР	2,0	1,2	7,6	8,4	1,1	-0,4	-2,3	-6,9	-4,2	5,2	3,3	1,2
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности	1,7	0,3	2,2	4,1	2,7	-3,0	-0,5	-2,3	-5,2	1,7	2,5	1,6
Нефть	13,1	1,1	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-15,7	23,3	31,4	-0,9
Сырьевые товары, кроме топлива	5,3	1,2	26,7	18,1	-10,2	-1,5	-3,9	-17,6	-1,5	6,8	2,7	-0,7
Продовольственные товары	5,5	1,3	12,3	20,5	-2,9	0,4	-4,1	-17,4	2,7	2,2	2,3	1,7
Напитки	5,2	-1,2	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-3,1	-5,0	-9,3	-5,7	-2,7
Сельскохозяйственное сырье и материалы	0,1	2,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	2,0	-13,5	-5,7	2,3	1,5	-1,5
Металлы	9,4	0,8	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,1	-23,0	-5,4	22,2	5,3	-3,6
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности	0,5	1,3	3,2	0,6	5,9	-2,2	-0,4	6,1	-4,6	1,9	0,2	2,5
Нефть	11,8	2,0	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-42,7	-15,1	23,6	28,3	0,1
Сырьевые товары, кроме топлива	4,1	2,1	28,0	14,2	-7,4	-0,7	-3,9	-10,5	-0,9	7,0	0,3	0,3
Продовольственные товары	4,2	2,3	13,5	16,5	0,1	1,2	-4,1	-10,3	3,4	2,5	0,0	2,7
Напитки	4,0	-0,3	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	5,2	-4,4	-9,0	-7,9	-1,8
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,1	3,1	34,6	18,5	-10,0	2,4	2,0	-6,1	-5,1	2,5	-0,8	-0,6
Металлы	8,1	1,8	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,1	-16,4	-4,8	22,5	2,9	-2,7
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности	-1,0	2,1	7,2	-0,7	11,2	-6,1	-0,5	17,0	-4,9	-0,4	-2,4	2,9
Нефть	10,2	2,9	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-36,8	-15,4	20,8	25,1	0,4
Сырьевые товары, кроме топлива	2,6	2,9	32,9	12,7	-2,8	-4,6	-4,0	-1,3	-1,3	4,6	-2,3	0,6
Продовольственные товары	2,7	3,1	17,9	14,9	5,1	-2,8	-4,2	-1,1	3,0	0,2	-2,6	3,1
Напитки	2,5	0,5	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	16,1	-4,8	-11,1	-10,2	-1,4
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-2,6	3,9	39,8	17,0	-5,5	-1,7	1,9	3,6	-5,5	0,2	-3,4	-0,2
Металлы	6,6	2,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,2	-7,8	-5,1	19,8	0,2	-2,3

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы	
	2000–2009	2010–2019									2018	2019
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	3,6	4,4	14,4	6,3	2,6	2,6	3,1	2,7	1,5	4,2	3,6	3,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,9	5,4	15,4	7,8	3,8	4,6	2,6	1,2	2,9	6,6	4,5	4,7
Экспортеры топлива	5,1	2,3	6,2	5,7	2,7	2,0	-0,2	3,4	2,2	0,7	-0,4	1,3
Страны, не экспортирующие топливо	9,0	6,4	19,1	8,7	4,3	5,8	3,8	0,4	3,1	8,1	5,8	5,7
Импорт												
Страны с развитой экономикой	3,4	4,4	13,3	6,0	1,1	2,0	3,3	3,4	2,3	4,7	4,2	4,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,1	5,8	15,4	11,3	5,1	4,7	2,5	-0,8	2,2	7,2	6,3	4,8
Экспортеры топлива	11,0	2,7	7,8	11,8	8,5	3,7	1,0	-7,5	-5,2	2,9	4,6	0,6
Страны, не экспортирующие топливо	8,7	6,4	17,3	11,2	4,4	4,9	2,9	0,7	3,7	8,1	6,6	5,5
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	1,3	1,0	4,7	6,1	-0,4	0,3	-1,8	-6,0	-2,1	4,7	3,4	1,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,6	1,8	12,3	13,1	3,1	-1,2	-3,1	-8,9	-7,3	6,6	4,1	1,1
Экспортеры топлива	9,0	1,8	21,9	25,7	4,4	-2,5	-6,9	-30,1	-13,5	16,6	16,0	0,8
Страны, не экспортирующие топливо	2,8	1,6	8,6	8,1	2,4	-0,6	-1,4	-0,7	-5,5	4,1	1,0	1,1
Импорт												
Страны с развитой экономикой	1,6	0,9	6,1	8,0	0,7	-0,5	-2,0	-7,8	-3,5	4,6	3,2	1,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,7	1,6	11,1	8,2	2,5	-0,7	-2,6	-4,5	-5,7	5,6	2,6	1,3
Экспортеры топлива	3,3	1,5	8,5	6,4	3,2	0,0	-2,3	-3,1	-3,8	3,3	1,4	1,7
Страны, не экспортирующие топливо	2,6	1,7	11,7	8,6	2,4	-0,9	-2,7	-4,9	-6,1	6,0	2,8	1,3
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,3	0,1	-1,3	-1,8	-1,1	0,9	0,2	2,0	1,4	0,1	0,3	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,8	0,1	1,2	4,5	0,5	-0,5	-0,4	-4,5	-1,7	1,0	1,5	-0,3
Региональные группы												
Содружество Независимых Государств³												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	-0,9	-0,1	-6,6	-2,7	1,4	1,1	2,5	8,7	0,1	-3,4	-1,6	0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	1,6	-0,8	-5,4	0,0	-1,1	2,1	0,9	-0,4	0,6	-2,8	-1,2	-0,3
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,3	0,0	7,2	5,2	-1,8	-1,3	-2,4	-9,0	1,2	4,5	-1,0	-1,7
Ближний Восток, Северная Африка, Пакистан и Афганистан	5,0	-0,1	8,5	12,7	-0,1	-0,1	-4,6	-25,8	-6,2	10,0	11,5	-0,7
Ближний Восток и Северная Африка	5,3	-0,1	8,4	12,9	0,5	-0,1	-4,7	-26,5	-6,8	10,3	11,9	-0,5
Африка к югу от Сахары	3,6	0,9	12,3	12,3	-1,4	-2,0	-3,3	-15,4	-0,1	7,0	4,0	-1,4
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	5,6	0,4	12,4	18,1	1,2	-2,5	-4,7	-27,9	-10,1	12,9	14,4	-0,9
Страны, не экспортирующие топливо	0,3	0,0	-2,8	-0,5	0,1	0,3	1,3	4,4	0,6	-1,8	-1,7	-0,1
<i>Для справки</i>												
Мировой экспорт в миллиардах долларов США												
Товары и услуги	12 367	22 609	18 728	22 307	22 608	23 323	23 749	21 097	20 692	22 713	24 921	25 947
Товары	9 794	17 666	14 900	17 929	18 130	18 546	18 629	16 200	15 732	17 400	19 208	19 985
Средняя цена нефти ⁴	13,1	1,1	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-15,7	23,3	31,4	-0,9
В долларах США за баррель	49,2	77,3	79,0	104,0	105,0	104,1	96,3	50,8	42,8	52,8	69,4	68,8
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	1,7	0,3	2,2	4,1	2,7	-3,0	-0,5	-2,3	-5,2	1,7	2,5	1,6

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.

²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на сырьевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.

³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

⁵Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций
(В миллиардах долларов США)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
									2018	2019	2023
Страны с развитой экономикой	-1,7	-35,9	23,3	218,9	244,7	299,0	333,7	439,8	380,4	259,8	219,1
Соединенные Штаты	-431,3	-445,7	-426,8	-348,8	-365,2	-407,8	-432,9	-449,1	-515,7	-652,1	-809,6
Зона евро	-7,7	-12,4	174,1	293,1	331,8	377,1	429,4	436,5	417,9	407,3	439,0
Германия	192,3	229,7	248,9	252,5	291,0	301,2	297,5	291,0	326,9	323,6	359,2
Франция	-16,7	-24,6	-25,9	-14,3	-27,3	-9,0	-18,5	-14,8	-25,6	-19,9	-3,3
Италия	-72,6	-68,3	-7,0	21,3	41,3	27,8	47,6	53,4	41,3	33,6	18,8
Испания	-56,2	-47,4	-3,1	20,7	14,9	13,5	23,8	24,7	16,6	17,3	25,4
Япония	221,0	129,8	59,7	45,9	36,8	136,4	194,9	196,1	183,7	196,2	245,0
Соединенное Королевство	-82,9	-51,6	-100,9	-141,9	-149,6	-142,4	-139,3	-99,2	-99,2	-90,3	-93,0
Канада	-58,2	-49,6	-65,7	-59,4	-43,2	-55,9	-49,3	-48,8	-52,2	-45,6	-48,0
Другие страны с развитой экономикой ¹	283,4	266,0	272,2	347,5	360,4	366,6	348,3	356,8	370,4	367,2	394,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	278,5	375,8	355,3	178,7	173,9	-58,3	-72,8	-14,0	-7,4	-4,2	-340,8
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ²	68,9	107,3	67,5	17,9	57,6	53,1	0,8	23,5	86,4	73,9	49,7
Россия	67,5	97,3	71,3	33,4	57,5	67,7	24,4	35,4	97,1	85,6	61,0
Кроме России	1,4	10,0	-3,8	-15,5	0,1	-14,6	-23,6	-12,0	-10,7	-11,7	-11,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	232,6	97,4	121,2	99,3	231,8	312,1	228,7	151,2	28,2	32,3	-104,8
Китай	237,8	136,1	215,4	148,2	236,0	304,2	202,2	164,9	97,5	98,4	17,5
Индия	-47,9	-78,2	-87,8	-32,3	-26,8	-22,1	-14,4	-48,7	-80,4	-74,0	-112,3
АСЕАН-5 ³	45,4	49,6	6,3	-3,5	22,5	30,9	43,2	45,9	31,2	26,0	3,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-86,8	-119,4	-81,8	-71,9	-59,7	-35,2	-32,7	-49,4	-53,2	-26,1	-49,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	-96,0	-111,6	-136,7	-163,4	-184,9	-173,3	-95,0	-82,1	-85,6	-92,9	-127,1
Бразилия	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-59,4	-23,5	-9,8	-24,8	-30,9	-44,7
Мексика	-5,2	-12,5	-18,6	-31,0	-24,0	-29,8	-23,3	-19,4	-15,3	-16,0	-24,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	170,2	410,7	411,8	332,5	191,8	-123,1	-119,5	-21,4	62,9	67,3	-27,6
Африка к югу от Сахары	-10,4	-8,7	-26,7	-35,7	-62,6	-91,8	-55,1	-35,8	-46,1	-58,8	-81,6
Южная Африка	-5,6	-9,2	-20,3	-21,2	-17,8	-14,6	-8,2	-8,6	-12,1	-13,5	-16,5
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	309,5	619,9	597,0	465,5	311,6	-78,1	-76,5	74,8	228,7	220,6	99,0
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	-29,4	-244,0	-241,7	-286,7	-137,7	19,8	3,7	-88,8	-236,1	-224,8	-439,8
По источникам внешнего финансирования											
Страны — чистые дебиторы	-262,6	-348,5	-401,9	-374,5	-369,8	-339,9	-257,9	-276,3	-351,7	-340,9	-457,2
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2013 по 2017 год	-23,3	-37,0	-55,0	-54,4	-39,2	-49,0	-52,7	-44,2	-40,1	-44,5	-59,1
<i>Для справки</i>											
Весь мир	276,7	339,9	378,6	397,6	418,7	240,6	260,8	425,8	373,0	255,6	-121,7
Европейский союз	-9,4	77,0	206,6	287,1	304,4	310,8	324,9	433,3	429,0	424,4	459,6
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	-16,6	-22,8	-32,8	-39,7	-43,9	-77,5	-42,5	-35,5	-53,8	-65,0	-88,4
Ближний Восток и Северная Африка	169,7	405,8	414,3	335,0	193,7	-120,9	-116,1	-9,9	80,1	83,0	-1,2

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (продолжение)

(В процентах ВВП)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
									2018	2019	2023
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,1	0,1	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	0,7	0,5	0,4
Соединенные Штаты	-2,9	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,5	-3,0	-3,3
Зона евро	-0,1	-0,1	1,4	2,2	2,5	3,2	3,6	3,5	3,0	2,9	2,6
Германия	5,6	6,1	7,0	6,7	7,5	8,9	8,5	7,9	8,1	7,9	7,3
Франция	-0,6	-0,9	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9	-0,7	-0,1
Италия	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,9	1,5	2,6	2,8	2,0	1,6	0,8
Испания	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,1	1,9	1,9	1,2	1,2	1,4
Япония	3,9	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,0	3,6	3,8	4,1
Соединенное Королевство	-3,4	-2,0	-3,8	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,8	-3,5	-3,2	-2,9
Канада	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,6	-3,2	-2,9	-3,0	-2,5	-2,1
Другие страны с развитой экономикой ¹	5,0	4,1	4,1	5,1	5,2	5,8	5,4	5,1	5,0	4,8	4,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,2	1,4	1,3	0,6	0,6	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,7
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ²	3,2	4,0	2,4	0,6	2,1	2,8	0,0	1,1	4,1	3,3	1,9
Россия	4,1	4,7	3,2	1,5	2,8	4,9	1,9	2,2	6,2	5,2	3,4
Кроме России	0,3	1,7	-0,6	-2,2	0,0	-2,7	-5,1	-2,4	-1,9	-2,0	-1,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	2,4	0,8	0,9	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	0,1	0,2	-0,4
Китай	3,9	1,8	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,4	0,7	0,7	0,1
Индия	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,6	-1,9	-3,0	-2,5	-2,6
АСЕАН-5 ³	2,7	2,6	0,3	-0,2	1,1	1,5	2,0	2,0	1,3	1,0	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-5,0	-6,3	-4,4	-3,6	-2,9	-1,9	-1,8	-2,6	-2,8	-1,4	-1,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	-1,9	-1,9	-2,3	-2,7	-3,1	-3,3	-1,9	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0
Бразилия	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	-1,3	-1,6	-1,9
Мексика	-0,5	-1,1	-1,5	-2,4	-1,8	-2,5	-2,2	-1,7	-1,3	-1,3	-1,6
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	6,1	12,7	12,5	9,8	5,5	-4,0	-3,9	-0,7	1,8	1,9	-0,6
Африка к югу от Сахары	-0,8	-0,6	-1,7	-2,2	-3,6	-6,0	-3,9	-2,3	-2,8	-3,4	-3,4
Южная Африка	-1,5	-2,2	-5,1	-5,8	-5,1	-4,6	-2,8	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	6,4	10,5	9,6	7,3	5,0	-1,6	-1,7	1,5	4,3	4,1	1,5
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	-0,2	-1,2	-1,1	-1,2	-0,6	0,1	0,0	-0,3	-0,8	-0,8	-1,1
	-0,8	-1,7	-3,5	-4,4	-3,0	-3,4	-2,4	-2,9	-3,0	-3,1	-2,8
По источникам внешнего финансирования											
Страны — чистые дебиторы	-2,3	-2,7	-3,1	-2,7	-2,6	-2,7	-2,0	-2,0	-2,5	-2,3	-2,3
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2013 по 2017 год	-3,4	-4,8	-6,7	-6,2	-4,5	-5,7	-6,2	-5,7	-4,9	-4,9	-4,9
<i>Для справки</i>											
Весь мир	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	-0,1
Европейский союз	-0,1	0,4	1,2	1,6	1,6	1,9	2,0	2,5	2,3	2,2	2,0
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	-1,3	-1,5	-2,0	-2,2	-2,3	-4,2	-2,4	-1,9	-2,7	-3,0	-2,9
Ближний Восток и Северная Африка	6,6	13,5	13,5	10,7	6,0	-4,3	-4,2	-0,3	2,6	2,6	0,0

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)
(В процентах от экспорта товаров и услуг)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
									2018	2019	2023
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,3	0,2	1,5	1,6	2,2	2,5	3,0	2,4	1,6	1,1
Соединенные Штаты	-23,3	-21,0	-19,2	-15,2	-15,4	-18,0	-19,5	-19,1	-20,4	-24,9	-27,8
Зона евро	-0,3	-0,4	5,4	8,6	9,3	11,7	13,3	12,3	...	...	...
Германия	13,3	13,6	15,3	14,8	16,3	19,0	18,5	16,7	17,3	16,5	15,0
Франция	-2,3	-3,0	-3,2	-1,7	-3,1	-1,2	-2,4	-1,8	-2,9	-2,1	-0,3
Италия	-13,5	-11,1	-1,2	3,5	6,5	5,1	8,6	8,8	6,2	4,9	2,4
Испания	-15,3	-11,0	-0,8	4,7	3,3	3,4	5,8	5,5	3,4	3,4	3,9
Япония	25,4	13,9	6,5	5,5	4,3	17,4	24,0	22,4	19,5	20,3	23,6
Соединенное Королевство	-12,0	-6,4	-12,6	-17,3	-17,5	-17,9	-18,5	-12,5	-11,7	-10,7	-10,2
Канада	-12,4	-9,1	-11,9	-10,7	-7,6	-11,4	-10,4	-9,5	-9,6	-8,0	-7,1
Другие страны с развитой экономикой ¹	8,6	6,8	6,8	8,4	8,7	9,9	9,6	9,1	8,7	8,3	7,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,0	4,5	3,9	2,0	2,2	-0,6	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1	-2,9
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ²	10,3	12,1	7,4	2,0	6,8	9,0	0,2	3,8	11,6	9,7	5,9
Россия	15,3	17,0	12,1	5,6	10,2	17,2	7,3	8,6	19,5	16,9	11,2
Кроме России	0,6	3,2	-1,2	-5,1	0,0	-7,5	-13,6	-5,8	-4,4	-4,6	-3,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	8,3	2,8	3,3	2,6	5,8	8,2	6,2	3,7	0,6	0,7	-1,8
Китай	14,8	6,8	9,9	6,3	9,6	12,9	9,2	6,8	3,7	3,6	0,6
Индия	-12,6	-17,2	-19,4	-6,9	-5,6	-5,3	-3,2	-9,7	-14,4	-12,0	-12,8
АСЕАН-5 ³	6,1	5,5	0,7	-0,4	2,3	3,4	4,7	4,4	2,7	2,1	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-14,8	-17,2	-11,8	-9,7	-7,6	-5,0	-4,5	-6,1	-5,8	-2,7	-4,0
Латинская Америка и Карибский бассейн	-9,6	-9,0	-10,7	-12,9	-14,9	-16,0	-9,0	-7,0	-6,8	-7,1	-7,9
Бразилия	-32,7	-26,3	-26,4	-26,8	-39,5	-26,5	-10,8	-3,9	-9,2	-11,1	-13,7
Мексика	-1,7	-3,4	-4,8	-7,8	-5,7	-7,4	-5,8	-4,4	-3,2	-3,1	-3,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	13,6	26,8	24,3	20,9	13,7	-9,9	-10,6	-2,0	4,5	4,6	-1,8
Африка к югу от Сахары	-2,7	-1,8	-5,6	-7,4	-13,8	-26,6	-17,5	-9,7	-11,0	-13,4	-15,8
Южная Африка	-5,2	-7,3	-17,3	-18,7	-16,1	-15,2	-9,1	-8,3	-11,0	-12,0	-12,5
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	16,5	25,3	22,6	18,4	13,8	-4,2	-4,9	4,2	11,2	10,7	4,8
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	-0,6	-4,2	-4,0	-4,5	-2,1	0,3	0,1	-1,4	-3,3	-3,0	-4,6
По источникам внешнего финансирования											
Страны — чистые дебиторы	-8,7	-9,5	-10,8	-9,8	-9,6	-10,0	-7,7	-7,3	-8,3	-7,5	-7,7
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2013 по 2017 год	-10,9	-14,7	-22,1	-21,9	-16,9	-25,4	-30,0	-22,3	-17,5	-17,8	-18,5
<i>Для справки</i>											
Весь мир	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,2	1,3	1,9	1,5	1,0	-0,4
Европейский союз	-0,1	1,0	2,8	3,7	3,8	4,3	4,5	5,5	4,9	4,7	4,2
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	-4,5	-4,8	-6,8	-7,7	-8,3	-16,2	-8,9	-6,3	-8,3	-9,1	-8,4
Ближний Восток и Северная Африка	13,9	27,1	25,0	21,5	14,1	-10,0	-10,6	-1,1	5,8	5,9	0,0

¹Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

²Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
									2018	2019	2023
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,1	0,1	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	0,7	0,5	0,4
Соединенные Штаты	-2,9	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,5	-3,0	-3,3
Зона евро ¹	-0,1	-0,1	1,4	2,2	2,5	3,2	3,6	3,5	3,0	2,9	2,6
Германия	5,6	6,1	7,0	6,7	7,5	8,9	8,5	7,9	8,1	7,9	7,3
Франция	-0,6	-0,9	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,9	-0,7	-0,1
Италия	-3,4	-3,0	-0,3	1,0	1,9	1,5	2,6	2,8	2,0	1,6	0,8
Испания	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,1	1,9	1,9	1,2	1,2	1,4
Нидерланды	7,3	9,0	10,7	9,7	8,5	6,3	8,0	10,5	9,9	9,7	8,3
Бельгия	1,8	-1,1	-0,1	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,2
Австрия	2,9	1,6	1,5	1,9	2,5	1,9	2,1	1,9	2,2	1,8	2,0
Греция	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8	-0,8	-0,4	0,0
Португалия	-10,1	-6,0	-1,8	1,6	0,1	0,1	0,6	0,5	0,0	-0,3	-1,5
Ирландия	-1,2	-1,6	-2,6	1,5	1,1	4,4	-4,2	8,5	7,4	6,7	5,0
Финляндия	1,1	-1,7	-2,3	-1,9	-1,5	-0,9	-0,3	0,7	0,9	0,9	1,1
Словацкая Республика	-4,7	-5,0	0,9	1,9	1,1	-1,7	-1,5	-2,1	-1,8	-0,9	0,2
Литва	-1,3	-4,5	-1,4	0,8	3,2	-2,8	-1,1	0,8	0,3	0,0	-2,3
Словения	-0,1	0,2	2,1	4,4	5,8	4,5	5,5	7,1	6,3	5,5	2,6
Люксембург	6,7	6,0	5,6	5,5	5,2	5,1	5,1	5,0	4,9	4,8	4,6
Латвия	2,0	-3,2	-3,6	-2,7	-1,7	-0,5	1,4	-0,8	-2,0	-2,6	-3,4
Эстония	1,8	1,3	-1,9	0,5	0,3	2,0	1,9	3,1	2,2	1,1	-2,4
Кипр	-11,3	-4,1	-6,0	-4,9	-4,3	-1,5	-4,9	-6,7	-3,1	-5,2	-3,6
Мальта	-4,7	-0,2	1,7	2,7	8,8	4,5	7,0	13,6	11,6	11,1	10,6
Япония	3,9	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,0	3,6	3,8	4,1
Соединенное Королевство	-3,4	-2,0	-3,8	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,8	-3,5	-3,2	-2,9
Корея	2,6	1,6	4,2	6,2	6,0	7,7	7,0	5,1	5,0	4,7	4,1
Канада	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,6	-3,2	-2,9	-3,0	-2,5	-2,1
Австралия	-3,7	-3,1	-4,3	-3,4	-3,1	-4,6	-3,3	-2,6	-2,8	-3,1	-2,7
Тайвань, провинция Китая	8,3	7,8	8,9	10,0	11,5	14,2	13,7	14,5	13,8	13,6	10,5
Швейцария	14,8	7,9	10,3	11,3	8,5	10,8	9,4	9,8	10,2	9,8	9,3
Швеция	6,0	5,6	5,6	5,2	4,5	4,5	4,3	3,3	2,6	2,8	3,0
Сингапур	23,4	22,1	17,0	16,5	18,7	18,6	19,0	18,8	18,5	18,3	15,9
САР Гонконг	7,0	5,6	1,6	1,5	1,4	3,3	4,0	4,3	3,4	3,1	3,4
Норвегия	10,9	12,4	12,5	10,3	10,5	7,9	3,8	5,5	7,8	7,8	7,1
Чешская Республика	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	-0,4	-0,9	-1,9
Израиль	3,9	2,1	0,5	3,0	4,4	5,3	3,8	2,9	2,3	2,3	2,9
Дания	6,6	6,6	6,3	7,8	8,9	8,8	7,3	7,6	7,7	7,5	6,3
Новая Зеландия	-2,3	-2,8	-3,9	-3,2	-3,2	-3,1	-2,3	-2,7	-3,6	-3,8	-3,8
Пуэрто-Рико	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
САР Макао	39,4	40,9	39,3	40,2	34,2	25,3	27,0	33,3	35,9	38,1	41,0
Исландия	-6,4	-5,1	-3,8	5,8	3,9	5,2	7,5	3,5	2,4	2,0	2,2
Сан-Марино	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7
Зона евро ²	0,5	0,8	2,3	2,8	3,0	3,4	3,4	3,8	3,6	3,5	3,2

¹Данные скорректированы с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри региона.

²Данные рассчитаны как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
									2018	2019	2023
Содружество Независимых Государств¹	3.2	4.0	2.4	0.6	2.1	2.8	0.0	1.1	4.1	3.3	1.9
Россия	4.1	4.7	3.2	1.5	2.8	4.9	1.9	2.2	6.2	5.2	3.4
Кроме России	0.3	1.7	-0.6	-2.2	0.0	-2.7	-5.1	-2.4	-1.9	-2.0	-1.5
Армения	-13.6	-10.4	-10.0	-7.3	-7.6	-2.6	-2.3	-2.8	-3.8	-3.8	-4.7
Азербайджан	28.4	26.0	21.4	16.6	13.9	-0.4	-3.6	4.1	6.6	8.1	9.6
Беларусь	-14.5	-8.2	-2.8	-10.0	-6.6	-3.3	-3.5	-1.7	-2.5	-4.2	-2.0
Грузия	-10.3	-12.8	-11.7	-5.8	-10.7	-12.0	-12.8	-8.9	-10.5	-10.2	-8.6
Казахстан	0.9	5.3	0.5	0.5	2.8	-2.8	-6.5	-3.4	-0.2	0.2	0.6
Кыргызская Республика	-2.2	-2.9	3.7	-13.3	-16.0	-16.0	-11.6	-4.0	-12.3	-11.8	-12.6
Молдова	-6.4	-10.0	-6.5	-4.2	-4.5	-4.9	-3.4	-6.3	-7.4	-6.3	-5.7
Таджикистан	-9.6	-7.3	-9.2	-7.8	-2.8	-6.0	-5.2	-0.5	-4.7	-4.3	-3.3
Туркменистан	-12.9	-0.8	-0.9	-7.3	-6.1	-15.6	-19.9	-11.5	-8.2	-6.4	-5.9
Украина ²	-2.2	-6.3	-8.1	-9.2	-3.9	1.7	-1.5	-1.9	-3.1	-3.9	-3.1
Узбекистан	7.0	5.7	1.2	2.8	1.7	0.7	0.6	3.5	-0.5	-1.5	-2.6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	2.4	0.8	0.9	0.7	1.5	2.0	1.4	0.9	0.1	0.2	-0.4
Бангладеш	0.4	-1.0	0.7	1.2	1.3	1.9	0.6	-2.0	-3.2	-2.7	-0.9
Бутан	-22.2	-29.8	-21.4	-25.4	-26.4	-28.3	-29.4	-22.8	-22.8	-15.0	2.9
Бруней-Даруссалам	36.6	34.7	29.8	20.9	31.9	16.7	12.9	16.7	7.8	17.4	15.7
Камбоджа	-14.9	-11.9	-14.0	-13.4	-10.1	-9.0	-8.6	-8.5	-10.8	-10.6	-7.0
Китай	3.9	1.8	2.5	1.5	2.2	2.7	1.8	1.4	0.7	0.7	0.1
Фиджи	-4.5	-5.1	-1.4	-9.7	-6.2	-2.2	-2.9	-5.7	-4.7	-4.0	-3.3
Индия	-2.8	-4.3	-4.8	-1.7	-1.3	-1.1	-0.6	-1.9	-3.0	-2.5	-2.6
Индонезия	0.7	0.2	-2.7	-3.2	-3.1	-2.0	-1.8	-1.7	-2.4	-2.4	-2.2
Кирибати	-2.2	-13.1	-4.4	8.3	25.0	46.7	19.4	9.0	16.9	7.1	-15.7
Лаосская НДР	-16.5	-15.3	-26.0	-28.4	-20.0	-18.0	-13.0	-12.1	-13.9	-12.3	-8.7
Малайзия	10.1	10.9	5.2	3.5	4.4	3.0	2.4	3.0	2.9	2.3	1.7
Мальдивские Острова	-7.3	-14.8	-6.6	-4.3	-3.2	-7.4	-24.5	-19.5	-18.2	-15.2	-9.5
Маршалловы Острова	-17.8	-2.1	-6.2	-9.2	-1.2	15.0	7.6	-0.3	-0.6	-1.0	-3.1
Микронезия	-15.4	-18.8	-13.4	-10.1	1.2	4.2	3.3	3.6	3.2	3.1	3.2
Монголия	-13.0	-26.5	-27.4	-25.4	-11.3	-4.0	-6.3	-10.4	-8.3	-10.8	0.7
Мьянма	-1.1	-1.8	-4.0	-4.9	-2.2	-5.1	-3.9	-4.3	-5.3	-5.7	-5.8
Науру	46.3	26.1	38.1	18.8	-13.5	-9.5	1.7	4.1	-7.7	-7.5	-6.0
Непал	-2.4	-1.0	4.8	3.3	4.5	5.0	6.3	-0.4	-8.2	-6.3	-3.4
Палау	-9.3	-11.5	-11.5	-12.0	-15.2	-7.7	-11.7	-18.1	-17.5	-17.2	-13.3
Папуа-Новая Гвинея	-20.4	-24.0	-36.1	-30.8	1.3	12.0	24.1	24.5	23.4	23.6	19.9
Филиппины	3.6	2.5	2.8	4.2	3.8	2.5	-0.4	-0.8	-1.5	-1.5	-1.3
Самоа	-6.7	-6.9	-9.0	-1.7	-8.1	-3.1	-4.7	-2.3	-3.1	-4.5	-4.5
Соломоновы Острова	-32.9	-8.3	1.7	-3.4	-4.3	-3.0	-3.9	-4.2	-6.4	-8.3	-6.8
Шри-Ланка	-1.9	-7.1	-5.8	-3.4	-2.5	-2.3	-2.1	-2.6	-2.9	-2.7	-2.1
Таиланд	3.4	2.5	-0.4	-1.2	3.7	8.0	11.7	11.2	9.1	8.1	4.2
Тимор-Лешти	39.7	39.1	39.7	42.3	27.0	6.6	-21.6	-10.2	-1.2	-2.6	-12.6
Тонга	-18.5	-13.2	-7.9	-11.5	-14.7	-12.0	-6.9	-11.6	-17.1	-14.1	-6.3
Тувалу	-12.0	-37.1	18.2	-6.6	2.9	-52.8	23.2	4.2	3.5	-2.0	-11.3
Вануату	-5.9	-7.8	-6.5	-3.3	2.4	-10.7	-4.6	-1.5	-8.5	-7.6	-6.4
Вьетнам	-3.8	0.2	6.0	4.5	4.9	-0.1	2.9	2.5	2.2	2.0	1.5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-5.0	-6.3	-4.4	-3.6	-2.9	-1.9	-1.8	-2.6	-2.8	-1.4	-1.9
Албания	-11.3	-13.2	-10.1	-9.3	-10.8	-8.6	-7.6	-6.9	-7.1	-6.6	-6.2
Босния и Герцеговина	-6.1	-9.5	-8.7	-5.3	-7.4	-5.4	-4.9	-4.8	-6.0	-6.6	-5.0
Болгария	-1.7	0.3	-0.9	1.3	0.1	0.0	2.3	4.5	2.4	1.6	0.1
Хорватия	-1.1	-0.7	-0.1	0.9	2.0	4.5	2.6	3.9	2.7	2.3	0.5
Венгрия	0.3	0.7	1.8	3.8	1.5	3.5	6.0	3.2	2.3	2.1	1.0
Косово	-11.7	-12.7	-5.8	-3.4	-6.9	-8.6	-7.9	-6.6	-7.2	-6.6	-5.2
БЮР Македония	-2.0	-2.5	-3.2	-1.6	-0.5	-2.0	-2.7	-1.3	-1.1	-1.6	-2.6
Черногория	-20.3	-14.8	-15.3	-11.4	-12.4	-11.0	-16.2	-16.3	-16.8	-16.0	-8.3
Польша	-5.4	-5.2	-3.7	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3	0.3	-0.8	-1.3	-1.5
Румыния	-5.1	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.4	-3.5	-3.4	-3.0
Сербия	-6.4	-8.6	-11.5	-6.1	-6.0	-4.7	-3.1	-5.7	-5.7	-5.6	-4.1
Турция	-5.8	-8.9	-5.5	-6.7	-4.7	-3.7	-3.8	-5.6	-5.7	-1.4	-2.4

Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)
(В процентах ВВП)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
									2018	2019	2023
Латинская Америка и Карибский бассейн	-1,9	-1,9	-2,3	-2,7	-3,1	-3,3	-1,9	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0
Антигуа и Барбуда	...	...	...	...	2,0	6,8	0,2	-7,3	-13,8	-4,4	-2,1
Аргентина	-0,4	-1,0	-0,4	-2,1	-1,6	-2,7	-2,7	-4,9	-3,7	-3,2	-3,5
Багамские Острова	-19,4	-10,5	3,5	-12,9	-5,2	4,1	5,0	0,8	1,1	0,7	0,8
Барбадос	-7,9	-10,9	-14,3	-14,3	-20,0	-13,7	-7,3	-15,7	-12,7	-8,0	-3,3
Белиз	-5,6	-11,8	-8,5	-8,4	-9,2	-6,1	-4,3	-3,8	-3,1	-3,4	-2,7
Боливия	-2,9	-1,1	-1,2	-4,5	-7,8	-9,8	-9,0	-7,7	-6,0	-5,8	-5,0
Бразилия	3,9	0,3	7,2	3,4	1,7	-5,8	-5,6	-6,3	-5,2	-5,1	-4,7
Чили	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,5	-1,3	-1,6	-1,9
Колумбия	1,4	-1,6	-3,9	-4,0	-1,7	-2,3	-1,4	-1,5	-2,5	-2,7	-1,8
Коста-Рика	-3,1	-2,9	-3,1	-3,3	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-2,4	-2,4	-2,4
Доминика	-3,2	-5,3	-5,1	-4,8	-4,8	-3,5	-2,3	-2,9	-3,3	-3,5	-4,5
Доминиканская Республика	...	...	...	...	-7,1	-1,9	0,8	-12,5	-32,7	-23,4	-12,6
Эквадор	-7,5	-7,5	-6,5	-4,1	-3,3	-1,9	-1,1	-0,2	-1,6	-2,1	-2,7
Сальвадор	-2,3	-0,5	-0,2	-1,0	-0,5	-2,1	1,4	-0,3	-0,5	0,7	1,2
Гренада	-2,9	-5,5	-5,8	-6,9	-5,4	-3,2	-2,1	-2,0	-3,9	-4,3	-4,7
Гватемала	...	...	...	...	-4,4	-3,8	-3,2	-6,8	-7,5	-7,5	-6,8
Гайана	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,1	-0,2	1,5	1,5	1,0	0,4	-1,2
Гаити	-8,4	-12,2	-11,3	-13,3	-9,5	-5,1	0,4	-6,7	-6,1	-4,3	40,7
Гондурас	-1,5	-4,3	-5,7	-6,6	-8,5	-3,1	-1,0	-4,0	-4,0	-2,9	-2,7
Ямайка	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-6,9	-4,7	-2,7	-1,7	-3,2	-3,4	-3,8
Мексика	-8,0	-12,2	-11,1	-9,2	-7,5	-3,2	-2,7	-4,6	-4,9	-4,2	-1,2
Никарагуа	-0,5	-1,1	-1,5	-2,4	-1,8	-2,5	-2,2	-1,7	-1,3	-1,3	-1,6
Панама	-8,9	-11,9	-10,7	-10,9	-7,1	-9,1	-7,5	-5,0	-6,2	-6,4	-6,8
Парагвай	-10,3	-12,6	-10,0	-9,4	-13,1	-7,9	-5,5	-4,9	-7,0	-6,1	-5,1
Перу	0,2	0,6	-0,9	1,6	-0,1	-0,8	1,2	-0,8	-1,3	-0,9	-0,2
Сент-Китс и Невис	-2,4	-1,8	-2,8	-4,6	-4,4	-4,8	-2,7	-1,1	-1,8	-2,2	-2,1
Сент-Люсия	...	...	...	...	-4,5	-9,1	-10,7	-10,1	-9,9	-15,8	-16,0
Сент-Винсент и Гренадины	...	...	...	...	3,4	6,9	-1,9	1,3	-1,6	-3,0	-1,8
Суринам	...	...	...	...	-25,7	-14,9	-15,8	-14,8	-13,3	-12,3	-9,1
Тринидад и Тобаго	14,9	9,8	3,3	-3,8	-7,9	-16,3	-5,2	-0,1	-3,3	-2,4	-0,9
Уругвай	18,5	16,9	13,0	20,1	14,7	7,6	-2,9	10,2	10,7	7,3	5,1
Венесуэла	...	...	-4,0	-3,6	-3,2	-1,0	0,8	1,5	0,9	0,2	-1,3
Ближний Восток, Северная Африка,											
Афганистан и Пакистан	1,9	4,9	0,8	2,0	2,3	-6,6	-1,6	2,0	6,1	4,0	0,0
Афганистан	6,1	12,7	12,5	9,8	5,5	-4,0	-3,9	-0,7	1,8	1,9	-0,6
Алжир	29,4	26,6	10,9	0,3	5,8	2,9	7,3	5,0	5,1	0,8	-5,2
Бахрейн	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,4	-16,4	-16,5	-13,2	-9,0	-7,9	-3,0
Джибути	3,0	8,8	8,4	7,4	4,6	-2,4	-4,6	-4,5	-2,5	-2,3	-3,6
Египет	2,8	-13,1	-18,8	-23,3	-25,1	-31,8	-9,4	-13,8	-14,3	-14,8	-9,3
Иран	-1,9	-2,5	-3,6	-2,2	-0,9	-3,7	-6,0	-6,3	-2,6	-2,4	-1,2
Ирак	4,2	10,4	6,0	6,7	3,2	0,3	4,0	2,2	1,3	0,3	-0,4
Иордания	1,6	10,9	5,1	1,1	2,6	-6,5	-7,8	2,3	6,9	3,1	-4,9
Кувейт	-7,1	-10,3	-15,2	-10,4	-7,3	-9,1	-9,5	-10,6	-9,6	-8,6	-6,3
Ливан	31,8	42,9	45,5	40,3	33,4	3,5	-4,6	5,9	11,3	11,0	4,4
Ливия ³	-20,2	-15,2	-23,6	-26,1	-26,0	-18,3	-21,7	-22,8	-25,6	-25,5	-21,3
Мавритания	21,1	9,9	29,9	0,0	-78,4	-54,4	-24,7	8,4	1,5	2,9	-1,3
Марокко	-8,2	-5,0	-24,1	-22,0	-27,3	-19,8	-15,1	-14,4	-16,0	-17,2	-6,5
Оман	-4,4	-7,6	-9,3	-7,6	-5,9	-2,1	-4,2	-3,6	-4,3	-4,5	-2,3
Пакистан	8,6	13,0	10,2	6,6	5,2	-15,9	-18,7	-15,2	-3,3	-0,5	-4,4
Катар	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,7	-4,1	-5,9	-5,3	-6,1
Саудовская Аравия	19,1	31,1	33,2	30,4	24,0	8,5	-5,5	3,8	4,8	6,6	6,6
Сомали	12,6	23,6	22,4	18,1	9,8	-8,7	-3,7	2,2	8,4	8,8	2,4
Судан ⁴	...	...	...	-3,4	-5,2	-4,7	-6,3	-6,6	-6,3	-5,7	-6,4
Сирия ⁵	-2,6	-4,0	-12,8	-11,0	-5,8	-8,3	-7,6	-10,5	-14,2	-13,1	-10,4
Тунис	-2,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Объединенные Арабские Эмираты	-4,8	-7,4	-8,3	-8,4	-9,1	-8,9	-8,8	-10,5	-9,6	-8,5	-6,0
Йемен	4,2	12,6	19,7	19,0	13,5	4,9	3,7	6,9	7,2	7,5	4,2
	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-6,2	-5,1	-4,0	-9,3	-7,4	-7,4

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)
(В процентах ВВП)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
									2018	2019	2023
Африка к югу от Сахары	-0,8	-0,6	-1,7	-2,2	-3,6	-6,0	-3,9	-2,3	-2,8	-3,4	-3,4
Ангола	9,0	11,7	10,8	6,1	-2,6	-8,8	-4,8	-1,0	-2,1	-1,9	-0,7
Бенин	-8,2	-7,3	-7,4	-7,4	-8,6	-9,0	-9,4	-11,1	-10,6	-8,9	-6,5
Ботсвана	-2,8	3,1	0,3	8,9	15,4	7,8	13,7	12,3	8,7	7,7	10,0
Буркина-Фасо	-2,2	-4,0	-6,7	-11,3	-8,1	-8,5	-7,2	-8,1	-8,6	-7,6	-6,3
Бурунди	-12,2	-14,4	-18,6	-19,3	-18,5	-17,7	-13,1	-12,3	-13,4	-12,6	-9,5
Кабо-Верде	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-9,1	-3,2	-2,4	-6,2	-9,1	-10,0	-8,9
Камерун	-2,5	-2,7	-3,3	-3,6	-4,0	-3,8	-3,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,0
Центральноафриканская Республика	-10,2	-7,6	-6,5	-3,3	-14,8	-9,7	-5,5	-8,4	-8,9	-8,4	-5,3
Чад	-8,5	-5,8	-7,8	-9,1	-8,9	-13,6	-9,2	-5,7	-4,2	-5,5	-4,3
Коморские Острова	-0,4	-6,0	-5,5	-7,0	-6,3	-0,4	-7,4	-4,1	-9,2	-10,1	-8,8
Демократическая Республика Конго	-10,5	-5,2	-4,6	-5,0	-4,6	-3,7	-3,1	-0,5	0,0	-1,8	-2,9
Республика Конго	7,3	14,0	17,7	13,8	1,4	-54,1	-73,6	-12,9	9,1	12,4	-5,1
Кот-д'Ивуар	1,9	10,4	-1,2	-1,4	1,4	-0,6	-1,1	-4,6	-4,6	-4,2	-2,8
Экваториальная Гвинея	-20,2	-5,7	-1,1	-2,4	-4,3	-16,2	-12,9	-5,9	-3,1	-3,6	-6,0
Эритрея	-6,1	3,2	2,7	3,6	4,0	-1,4	-2,1	-2,4	-1,6	-2,3	-2,7
Эсватини	-8,7	1,0	12,5	18,7	21,2	26,1	17,2	13,7	10,3	9,8	14,0
Эфиопия	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-6,4	-10,2	-9,0	-8,1	-6,2	-6,2	-4,4
Габон	14,9	24,0	17,9	7,3	7,6	-5,6	-9,9	-4,9	-1,6	-0,5	3,7
Гамбия	-9,5	-7,5	-4,5	-6,8	-7,2	-9,8	-5,9	-13,1	-12,5	-13,6	-11,8
Гана	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,5	-7,7	-6,7	-4,5	-4,1	-4,0	-3,6
Гвинея	-6,4	-18,4	-20,0	-12,5	-13,4	-12,5	-31,1	-6,9	-21,2	-16,4	-10,9
Гвинея-Бисау	-13,5	-1,3	-8,4	-4,6	0,5	1,9	1,3	-2,0	-3,6	-4,1	-3,1
Кения	-5,9	-9,2	-8,4	-8,8	-10,4	-6,7	-5,2	-6,3	-5,6	-5,3	-4,1
Лесото	-8,9	-13,4	-8,4	-5,1	-4,8	-3,9	-8,2	-3,7	-6,0	-12,5	-6,9
Либерия	-17,6	-12,8	-11,4	-17,0	-19,4	-20,8	-14,1	-19,1	-18,3	-21,4	-20,6
Мадагаскар	-10,2	-7,0	-7,6	-5,9	-0,3	-1,9	0,6	-0,3	-2,2	-3,4	-4,4
Малави	-8,6	-8,6	-9,2	-8,4	-8,3	-9,4	-13,6	-9,5	-9,3	-8,1	-7,6
Мали	-10,7	-5,1	-2,2	-2,9	-4,7	-5,3	-7,2	-5,8	-7,2	-7,8	-7,1
Маврикий	-10,0	-13,5	-7,1	-6,2	-5,6	-4,8	-4,3	-6,6	-8,2	-10,4	-4,0
Мозамбик	-16,1	-25,3	-44,7	-42,9	-38,2	-40,3	-39,3	-22,4	-18,2	-44,7	-105,8
Намибия	-3,5	-3,0	-5,7	-4,0	-10,8	-12,4	-13,8	-3,3	-6,0	-7,6	-5,5
Нигер	-19,8	-25,1	-16,1	-16,8	-15,4	-20,5	-15,7	-14,1	-16,2	-18,3	-12,1
Нигерия	3,6	2,6	3,8	3,7	0,2	-3,2	0,7	2,8	2,0	1,0	0,1
Руанда	-7,2	-7,4	-11,2	-8,7	-10,3	-14,5	-15,8	-6,8	-8,9	-9,4	-5,3
Сан-Томе и Принсипи	-22,9	-27,7	-21,9	-15,2	-21,9	-13,0	-6,5	-8,2	-7,0	-10,2	-7,4
Сенегал	-3,5	-6,5	-8,7	-8,2	-7,0	-5,4	-4,0	-7,3	-7,7	-7,1	-6,1
Сейшельские Острова	-19,4	-23,0	-21,1	-11,9	-23,1	-18,6	-20,1	-20,5	-18,4	-18,0	-17,0
Сьерра-Леоне	-22,7	-65,0	-31,8	-17,5	-18,2	-17,4	-2,3	-11,3	-13,4	-14,1	-9,3
Южная Африка	-1,5	-2,2	-5,1	-5,8	-5,1	-4,6	-2,8	-2,5	-3,2	-3,5	-3,6
Южный Судан	...	18,2	-15,9	-3,9	-1,5	-7,1	1,3	-5,0	-8,8	2,7	-1,8
Танзания	-7,7	-10,8	-11,6	-10,6	-10,1	-8,4	-4,5	-2,8	-4,3	-5,5	-4,5
Того	-5,8	-7,8	-7,6	-13,2	-10,0	-11,0	-9,3	-8,0	-9,2	-8,0	-5,9
Уганда	-8,0	-9,9	-6,8	-7,1	-8,1	-7,1	-2,9	-4,6	-6,9	-8,9	-3,6
Замбия	7,5	4,7	5,4	-0,6	2,1	-3,9	-4,5	-3,9	-4,0	-3,4	-1,8
Зимбабве ⁶	-14,3	-20,1	-13,1	-16,6	-14,2	-9,5	-3,4	-4,1	-5,8	-5,6	-5,0

¹Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

³См. информацию о Ливии в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

⁴Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁵Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁶Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций
(В миллиардах долларов США)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы	
									2018	2019
Страны с развитой экономикой										
Сальдо финансового счета	-123,6	-260,6	-149,4	229,5	363,3	349,7	436,4	512,0	337,0	269,6
Прямые инвестиции, нетто	340,7	358,9	111,9	154,3	235,9	69,5	-146,5	292,9	-28,6	156,0
Портфельные инвестиции, нетто	-969,0	-1,111,5	-246,3	-540,9	71,8	175,9	505,1	151,3	389,5	125,3
Производные финансовые инструменты, нетто	-114,1	-6,4	-98,3	73,9	-11,5	-107,6	14,5	-13,9	1,8	-18,8
Другие инвестиции, нетто	265,8	148,9	-189,9	389,2	-67,8	-14,8	-116,6	-167,2	-110,0	-66,4
Изменение резервов	352,9	349,8	273,2	153,1	134,9	226,7	179,7	248,9	84,0	73,5
Соединенные Штаты										
Сальдо финансового счета	-446,4	-526,0	-448,2	-400,3	-297,3	-325,9	-385,1	-331,9	-567,1	-643,2
Прямые инвестиции, нетто	85,8	173,1	126,9	104,7	135,7	-202,0	-181,5	24,4	-341,3	-171,2
Портфельные инвестиции, нетто	-620,8	-226,3	-498,3	-30,7	-114,9	-53,5	-195,1	-212,5	-170,4	-398,7
Производные финансовые инструменты, нетто	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,3	-27,0	7,8	23,1	23,4	16,8
Другие инвестиции, нетто	100,9	-453,7	-88,4	-473,4	-260,1	-37,1	-18,4	-165,2	-78,8	-90,1
Изменение резервов	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-6,3	2,1	-1,7	0,0	0,0
Зона евро										
Сальдо финансового счета	-16,9	-40,9	184,3	443,7	350,9	296,5	384,1	467,7	...	...
Прямые инвестиции, нетто	82,3	124,9	59,4	23,8	90,3	276,1	187,0	49,7	...	...
Портфельные инвестиции, нетто	-81,4	-383,3	-175,8	-156,9	40,8	79,7	552,5	355,7	...	...
Производные финансовые инструменты, нетто	-4,4	5,5	38,9	42,1	66,2	96,6	19,6	28,7	...	...
Другие инвестиции, нетто	-27,1	197,7	242,9	528,5	147,8	-167,7	-392,4	35,1	...	...
Изменение резервов	13,7	14,3	19,0	6,2	5,8	11,8	17,4	-1,5	...	...
Германия										
Сальдо финансового счета	123,7	167,7	194,3	300,0	317,8	264,9	284,3	316,3	326,9	323,6
Прямые инвестиции, нетто	60,6	10,3	33,6	26,0	95,3	74,8	33,2	47,1	59,5	50,7
Портфельные инвестиции, нетто	154,1	-51,4	66,8	209,6	177,7	213,5	228,8	228,1	253,4	247,9
Производные финансовые инструменты, нетто	17,6	39,8	30,9	31,8	43,3	29,0	35,8	10,3	28,5	26,1
Другие инвестиции, нетто	-110,7	165,1	61,1	31,4	4,8	-49,9	-15,4	32,3	-14,4	-1,1
Изменение резервов	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	-2,4	1,9	-1,5	0,0	0,0
Франция										
Сальдо финансового счета	-1,6	-78,6	-48,0	-19,2	-10,3	-0,8	-14,4	-36,0	-24,3	-18,6
Прямые инвестиции, нетто	34,3	19,8	19,4	-13,9	47,2	7,9	28,1	8,3	13,2	17,6
Портфельные инвестиции, нетто	-155,0	-335,1	-50,6	-79,3	-23,8	43,2	23,8	22,4	34,4	43,1
Производные финансовые инструменты, нетто	-4,1	-19,4	-18,4	-22,3	-31,8	14,5	-17,6	-1,4	-8,7	-16,3
Другие инвестиции, нетто	115,5	263,8	-3,6	98,2	-2,9	-74,2	-51,1	-61,9	-65,8	-65,6
Изменение резервов	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	8,0	2,5	-3,4	2,6	2,6
Италия										
Сальдо финансового счета	-107,1	-79,9	-4,1	29,0	68,5	39,1	72,4	53,3	43,4	35,7
Прямые инвестиции, нетто	21,3	17,2	6,8	0,9	3,1	2,7	-4,5	-12,7	2,6	3,0
Портфельные инвестиции, нетто	62,5	25,6	-22,4	-5,4	5,5	108,2	176,5	111,1	72,2	28,7
Производные финансовые инструменты, нетто	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	2,6	-3,3	-6,5	-2,7	-0,6
Другие инвестиции, нетто	-198,9	-113,9	2,1	27,5	65,9	-75,0	-95,1	-41,7	-28,7	4,6
Изменение резервов	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,6	-1,3	3,0	0,0	0,0

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)
(В миллиардах долларов США)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы	
									2018	2019
Испания										
Сальдо финансового счета	-58,9	-43,4	0,5	41,6	14,8	23,1	27,9	27,3	19,8	20,6
Прямые инвестиции, нетто	-1,9	12,8	-27,2	-24,6	8,6	31,0	18,5	22,9	19,9	20,3
Портфельные инвестиции, нетто	-46,6	43,1	53,7	-83,6	-12,1	10,2	55,1	26,3	6,7	6,2
Производные финансовые инструменты, нетто	-11,4	2,9	-10,7	1,4	1,7	-1,1	-2,9	-2,5	0,0	0,0
Другие инвестиции, нетто	0,0	-116,2	-18,2	147,8	11,5	-22,6	-51,8	-23,4	-6,7	-5,9
Изменение резервов	1,1	13,9	2,8	0,7	5,1	5,6	9,1	4,1	0,0	0,0
Япония										
Сальдо финансового счета	247,3	158,4	53,9	-4,3	58,9	180,9	263,7	158,0	180,4	193,0
Прямые инвестиции, нетто	72,5	117,8	117,5	144,7	118,6	133,3	134,4	149,7	132,5	144,6
Портфельные инвестиции, нетто	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,2	131,5	276,5	-53,5	-47,0	-44,0
Производные финансовые инструменты, нетто	-11,9	-17,1	6,7	58,1	34,0	17,7	-16,1	30,5	31,7	32,6
Другие инвестиции, нетто	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-60,1	-106,7	-125,4	7,7	52,8	48,8
Изменение резервов	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	5,1	-5,7	23,6	10,5	11,0
Соединенное Королевство										
Сальдо финансового счета	-108,1	-43,3	-92,6	-132,5	-154,2	-142,6	-145,8	-77,9	-101,7	-92,6
Прямые инвестиции, нетто	-10,1	53,4	-34,8	-11,2	-176,1	-106,0	-219,5	81,7	64,6	53,4
Портфельные инвестиции, нетто	-201,0	-215,5	275,0	-284,2	16,4	-201,8	-195,4	-86,3	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты, нетто	-69,3	7,4	-65,8	63,4	31,2	-128,6	29,3	12,7	1,8	-8,4
Другие инвестиции, нетто	162,9	103,4	-279,1	91,8	-37,5	261,6	231,0	-94,8	-180,5	-150,7
Изменение резервов	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	32,2	8,8	8,8	12,4	13,2
Канада										
Сальдо финансового счета	-58,3	-49,4	-62,7	-56,9	-42,2	-57,8	-51,5	-40,0	-52,2	-45,6
Прямые инвестиции, нетто	6,3	12,5	12,8	-12,0	1,3	22,2	36,3	54,4	30,2	28,3
Портфельные инвестиции, нетто	-109,9	-104,3	-63,8	-27,1	-32,9	-44,8	-119,2	-81,0	-62,7	-66,6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	41,4	34,3	-13,4	-22,5	-15,9	-43,8	25,8	-14,2	-19,8	-7,2
Изменение резервов	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	8,5	5,6	0,8	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой¹										
Сальдо финансового счета	283,8	284,7	256,3	375,4	352,3	303,7	337,9	342,6	372,5	360,6
Прямые инвестиции, нетто	93,5	-6,5	-34,8	26,3	-7,3	-108,1	-79,0	-52,7	-47,0	-24,8
Портфельные инвестиции, нетто	-57,1	46,8	148,7	138,4	180,7	333,5	275,2	163,4	203,2	208,0
Производные финансовые инструменты, нетто	-15,2	31,1	-28,3	-33,5	-23,5	-14,2	-0,8	-29,6	-40,4	-37,1
Другие инвестиции, нетто	-16,8	88,5	-104,0	143,1	96,0	-83,4	-8,6	43,8	202,0	172,2
Изменение резервов	279,3	125,1	274,7	101,3	106,3	175,9	151,0	217,7	54,6	42,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Сальдо финансового счета	150,3	239,6	119,4	33,9	15,9	-275,3	-420,7	-257,0	23,6	33,9
Прямые инвестиции, нетто	-456,7	-530,6	-486,7	-480,2	-416,6	-340,5	-271,5	-343,6	-326,1	-323,9
Портфельные инвестиции, нетто	-223,7	-145,4	-234,4	-155,7	-113,2	114,5	-46,3	-174,8	-31,0	-19,4
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-18,8	163,2	399,0	83,0	409,4	460,1	385,6	95,4	370,7	321,2
Изменение резервов	848,4	747,0	442,3	590,9	128,8	-513,7	-476,8	162,7	10,7	56,0

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)

(В миллиардах долларов США)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы	
									2018	2019
Региональные группы										
Содружество Независимых Государств²										
Сальдо финансового счета	87,4	103,0	62,6	2,6	12,2	53,9	3,7	29,1	88,2	76,1
Прямые инвестиции, нетто	-8,5	-15,2	-27,6	-3,6	19,2	0,6	-34,3	-1,6	2,6	1,9
Портфельные инвестиции, нетто	-14,2	17,9	3,5	-0,2	28,8	12,0	-2,4	-17,4	-0,6	-2,9
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	36,0	64,3	44,4	27,5	73,0	38,8	29,9	18,8	19,9	9,3
Изменение резервов	72,4	34,2	40,9	-21,5	-114,1	-4,9	10,1	28,8	66,0	67,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии										
Сальдо финансового счета	146,5	65,7	7,4	31,7	150,4	87,1	-31,6	-91,2	30,5	41,3
Прямые инвестиции, нетто	-225,0	-277,3	-222,0	-273,2	-203,4	-139,8	-26,9	-145,2	-137,9	-128,9
Портфельные инвестиции, нетто	-93,3	-58,0	-115,5	-64,7	-123,9	82,3	31,5	-45,9	14,2	-16,8
Производные финансовые инструменты, нетто	0,2	-0,3	1,5	-2,0	0,8	-1,3	-10,0	2,6	2,0	2,0
Другие инвестиции, нетто	-97,3	-28,6	207,4	-78,7	281,3	462,4	356,6	-98,2	234,5	238,1
Изменение резервов	562,9	431,7	139,2	451,3	196,2	-316,1	-381,9	196,5	-80,7	-52,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы										
Сальдо финансового счета	-89,2	-107,2	-66,7	-62,7	-44,0	-9,9	-14,3	-45,7	-35,8	-16,8
Прямые инвестиции, нетто	-26,8	-39,9	-27,7	-26,5	-32,8	-35,0	-30,7	-24,7	-32,2	-27,9
Портфельные инвестиции, нетто	-45,8	-53,5	-70,2	-40,0	-19,3	24,6	-4,2	-24,0	5,4	-0,6
Производные финансовые инструменты, нетто	0,0	1,6	-3,0	-1,4	0,3	-1,8	0,1	-3,2	-0,7	-0,9
Другие инвестиции, нетто	-52,4	-30,1	6,4	-13,3	8,0	12,8	-2,9	18,0	-1,0	15,0
Изменение резервов	35,9	14,6	27,8	18,5	-0,2	-10,4	23,5	-11,7	-7,3	-2,3
Латинская Америка и Карибский бассейн										
Сальдо финансового счета	-115,1	-126,6	-146,5	-188,3	-205,3	-192,5	-102,5	-90,4	-84,4	-91,3
Прямые инвестиции, нетто	-111,3	-145,1	-149,2	-145,3	-141,0	-134,7	-130,9	-137,3	-128,3	-123,1
Портфельные инвестиции, нетто	-95,9	-106,9	-80,9	-101,2	-109,6	-59,0	-51,5	-39,0	-8,8	-2,9
Производные финансовые инструменты, нетто	0,7	5,5	2,5	1,8	4,4	1,2	-1,1	4,7	0,6	0,7
Другие инвестиции, нетто	0,3	11,8	21,9	44,8	1,8	28,7	60,1	63,5	60,8	35,2
Изменение резервов	91,0	108,1	59,1	11,7	39,1	-28,9	20,9	17,5	-8,7	-1,2
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан										
Сальдо финансового счета	127,1	320,6	284,1	304,4	180,5	-134,5	-207,8	-21,0	62,5	75,0
Прямые инвестиции, нетто	-48,1	-20,5	-25,5	-7,9	-28,9	0,5	-7,4	-6,6	4,2	1,6
Портфельные инвестиции, нетто	26,0	74,4	57,0	72,5	132,6	69,8	-6,4	-27,1	-23,7	9,4
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	63,5	128,3	98,4	112,0	61,0	-65,6	-55,0	93,7	50,9	23,5
Изменение резервов	85,9	137,8	154,3	128,1	16,3	-138,9	-138,5	-80,7	31,2	40,7
Африка к югу от Сахары										
Сальдо финансового счета	-6,4	-15,8	-21,6	-53,7	-78,0	-79,4	-68,3	-37,8	-37,5	-50,4
Прямые инвестиции, нетто	-37,0	-32,7	-34,6	-23,6	-29,6	-32,1	-41,2	-28,2	-34,5	-47,5
Портфельные инвестиции, нетто	-0,4	-19,3	-28,4	-22,0	-21,8	-15,2	-13,3	-21,5	-17,6	-5,6
Производные финансовые инструменты, нетто	-0,2	-1,7	-1,7	-0,8	-1,5	-0,4	0,9	0,3	-0,2	-0,2
Другие инвестиции, нетто	31,2	17,5	20,5	-9,3	-15,8	-17,0	-3,0	-0,2	5,7	0,1
Изменение резервов	0,3	20,7	21,0	2,8	-8,5	-14,4	-10,8	12,1	10,3	4,0

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (окончание)
(В миллиардах долларов США)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы	
									2018	2019
Аналитические группы										
По источникам экспортных доходов										
Экспортеры топлива										
Сальдо финансового счета	250,8	511,8	445,7	376,1	226,2	-85,8	-158,5	67,2	226,7	223,2
Прямые инвестиции, нетто	-32,5	-24,0	-29,3	13,0	5,4	6,9	-29,3	11,7	21,6	15,8
Портфельные инвестиции, нетто	20,4	88,9	50,2	79,1	164,6	80,9	-9,3	-38,9	-14,4	3,0
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	146,0	250,3	188,7	183,5	157,7	8,5	34,4	147,4	116,4	89,5
Изменение резервов	115,1	194,7	234,5	100,2	-106,5	-189,7	-154,6	-53,5	102,5	114,3
Страны, не экспортирующие топливо										
Сальдо финансового счета	-99,0	-272,2	-326,3	-342,2	-210,3	-189,5	-262,2	-324,2	-203,1	-189,3
Прямые инвестиции, нетто	-422,0	-506,6	-457,4	-493,2	-422,0	-347,4	-242,2	-355,4	-347,7	-339,7
Портфельные инвестиции, нетто	-244,1	-234,3	-284,7	-234,8	-277,7	33,5	-37,0	-135,9	-16,6	-22,3
Производные финансовые инструменты, нетто	0,7	5,8	-0,9	-2,4	3,9	-2,2	-10,0	4,3	1,8	1,5
Другие инвестиции, нетто	-164,4	-87,1	210,4	-100,5	251,7	451,6	351,2	-52,0	254,3	231,6
Изменение резервов	732,2	552,3	207,7	490,7	235,3	-324,0	-322,1	216,2	-91,8	-58,3
По источникам внешнего финансирования										
Страны — чистые дебиторы										
Сальдо финансового счета	-269,1	-365,7	-398,1	-402,7	-390,8	-309,8	-272,7	-289,0	-320,4	-306,2
Прямые инвестиции, нетто	-212,8	-281,7	-275,7	-265,1	-288,1	-289,7	-306,7	-293,4	-305,3	-320,0
Портфельные инвестиции, нетто	-221,5	-182,6	-215,9	-179,6	-198,4	-50,2	-49,4	-108,0	-17,5	-31,1
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-54,3	-78,7	-31,1	-27,3	-13,8	36,3	18,9	28,2	31,8	15,1
Изменение резервов	219,3	175,2	127,4	73,2	104,6	-4,3	77,5	81,2	-28,7	29,5
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2013 по 2017 год										
Сальдо финансового счета	0,9	-28,3	-46,3	-48,2	-31,9	-41,9	-54,3	-38,8	-33,0	-34,1
Прямые инвестиции, нетто	-20,3	-20,8	-27,4	-24,1	-19,9	-25,5	-26,2	-24,9	-25,8	-32,1
Портфельные инвестиции, нетто	-11,1	0,8	-1,7	-10,5	-4,1	1,9	-1,0	-23,0	-21,0	-2,7
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	7,3	2,1	-5,7	-16,8	0,0	-24,9	-23,7	8,8	8,0	-1,6
Изменение резервов	25,3	-9,8	-13,3	4,1	-7,0	7,3	-2,1	0,8	7,2	3,6
<i>Для справки</i>										
Весь мир										
Сальдо финансового счета	26,6	-21,0	-30,0	263,4	379,1	74,4	15,7	255,1	360,6	303,5

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Некоторые агрегированные показатели для производных финансовых инструментов по группам стран не даны ввиду неполных данных. Прогнозы по зоне евро отсутствуют из-за ограниченных данных.

¹Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

²Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию
(В процентах ВВП)

	Среднее		2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
	2000–2009	2004–2011							2018	2019	Среднее 2020–2023
Страны с развитой экономикой											
Чистое кредитование/заимствование	–0,8	–0,7	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7	0,9	0,8	0,5	0,4
Сальдо счета текущих операций	–0,9	–0,7	0,1	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	0,7	0,5	0,4
Сбережения	22,0	21,5	21,7	21,9	22,5	22,7	22,2	22,8	22,8	22,9	23,0
Инвестиции	22,7	22,2	21,2	21,1	21,4	21,5	21,3	21,6	22,0	22,4	22,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Соединенные Штаты											
Чистое кредитование/заимствование	–4,5	–4,3	–2,6	–2,1	–2,1	–2,2	–2,3	–2,2	–2,5	–3,0	–3,2
Сальдо счета текущих операций	–4,5	–4,3	–2,6	–2,1	–2,1	–2,2	–2,3	–2,3	–2,5	–3,0	–3,3
Сбережения	17,8	16,7	18,7	19,2	20,3	20,1	18,6	18,9	18,8	18,7	18,8
Инвестиции	22,0	21,1	20,0	20,4	20,8	21,0	20,3	20,6	21,1	21,8	22,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Зона евро											
Чистое кредитование/заимствование	–0,1	0,0	1,5	2,4	2,6	3,1	3,6	3,3	...	...	...
Сальдо счета текущих операций	–0,2	–0,1	1,4	2,2	2,5	3,2	3,6	3,5	3,0	2,9	2,8
Сбережения	22,8	22,7	22,3	22,4	22,9	23,7	24,1	24,7	24,9	25,1	25,4
Инвестиции	22,5	22,2	20,0	19,6	19,9	20,3	20,7	20,8	21,3	21,6	22,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	–0,1	0,0	–0,2	...	...	...
Германия											
Чистое кредитование/заимствование	3,4	5,5	7,0	6,7	7,6	8,9	8,6	7,9	8,1	7,9	7,5
Сальдо счета текущих операций	3,4	5,6	7,0	6,7	7,5	8,9	8,5	7,9	8,1	7,9	7,5
Сбережения	23,7	25,3	26,3	26,2	27,1	28,1	28,2	28,0	28,5	28,7	28,9
Инвестиции	20,3	19,8	19,3	19,5	19,6	19,2	19,7	20,1	20,4	20,8	21,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Франция											
Чистое кредитование/заимствование	1,0	0,0	–1,1	–0,5	–1,0	–0,4	–0,7	–0,5	–0,9	–0,7	–0,3
Сальдо счета текущих операций	1,0	–0,1	–1,0	–0,5	–1,0	–0,4	–0,8	–0,6	–0,9	–0,7	–0,3
Сбережения	23,4	22,7	21,7	21,8	21,8	22,3	21,9	22,9	22,7	22,9	23,4
Инвестиции	22,4	22,8	22,6	22,3	22,7	22,7	22,7	23,5	23,7	23,6	23,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	–0,2	0,0	–0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Италия											
Чистое кредитование/заимствование	–0,8	–1,8	–0,1	1,0	2,1	1,7	2,4	2,7	2,1	1,7	1,2
Сальдо счета текущих операций	–0,9	–1,9	–0,3	1,0	1,9	1,5	2,6	2,8	2,0	1,6	1,1
Сбережения	20,2	19,2	17,5	18,0	19,0	18,8	19,7	20,3	20,1	19,9	19,4
Инвестиции	21,1	21,1	17,9	17,0	17,0	17,3	17,1	17,5	18,1	18,4	18,3
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	–0,2	–0,1	0,1	0,1	0,1
Испания											
Чистое кредитование/заимствование	–5,5	–6,0	0,3	2,2	1,6	1,8	2,2	2,1	1,4	1,4	1,6
Сальдо счета текущих операций	–6,2	–6,5	–0,2	1,5	1,1	1,1	1,9	1,9	1,2	1,2	1,4
Сбережения	22,2	21,1	19,8	20,2	20,5	21,5	22,4	23,0	22,9	23,1	23,4
Инвестиции	28,3	27,6	20,0	18,7	19,5	20,4	20,5	21,1	21,8	22,0	22,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Япония											
Чистое кредитование/заимствование	3,1	3,4	0,9	0,7	0,7	3,1	3,8	4,0	3,6	3,7	4,1
Сальдо счета текущих операций	3,2	3,4	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,0	3,6	3,8	4,1
Сбережения	27,9	26,9	23,6	24,1	24,7	27,1	27,5	28,0	28,1	28,4	28,7
Инвестиции	24,7	23,5	22,7	23,2	23,9	24,0	23,6	24,0	24,5	24,6	24,5
Сальдо счета операций с капиталом	–0,1	–0,1	0,0	–0,1	0,0	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1
Соединенное Королевство											
Чистое кредитование/заимствование	–2,8	–3,0	–3,8	–5,2	–5,0	–5,0	–5,3	–3,9	–3,6	–3,3	–3,0
Сальдо счета текущих операций	–2,8	–3,0	–3,8	–5,1	–4,9	–4,9	–5,2	–3,8	–3,5	–3,2	–2,9
Сбережения	14,7	13,7	12,1	11,1	12,3	12,3	12,0	13,6	13,7	14,0	14,7
Инвестиции	17,5	16,7	15,9	16,2	17,3	17,2	17,3	17,4	17,2	17,2	17,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (продолжение)
(В процентах ВВП)

	Среднее		2012	2013	2014	2015	2016	2017	Прогнозы		
	2000–2009	2004–2011							2018	2019	Среднее 2020–2023
Канада											
Чистое кредитование/заимствование	1,1	–0,4	–3,6	–3,2	–2,4	–3,6	–3,2	–3,0	–3,0	–2,5	–2,1
Сальдо счета текущих операций	1,1	–0,4	–3,6	–3,2	–2,4	–3,6	–3,2	–2,9	–3,0	–2,5	–2,1
Сбережения	23,0	22,8	21,3	21,7	22,5	20,5	20,0	20,8	20,8	21,5	22,2
Инвестиции	21,9	23,2	24,9	24,9	24,9	24,1	23,2	23,7	23,8	24,0	24,3
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой¹											
Чистое кредитование/заимствование	3,8	4,1	4,1	5,2	5,1	5,4	5,5	5,0	5,0	4,8	4,4
Сальдо счета текущих операций	3,8	4,1	4,1	5,1	5,2	5,8	5,4	5,1	5,0	4,8	4,5
Сбережения	29,7	30,3	30,2	30,3	30,5	30,8	30,1	30,5	30,6	30,5	30,0
Инвестиции	25,6	25,9	26,0	25,1	25,2	24,8	24,7	25,3	25,5	25,6	25,4
Сальдо счета операций с капиталом	–0,1	0,0	0,0	0,1	–0,1	–0,4	0,1	–0,2	0,0	–0,1	–0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Чистое кредитование/заимствование	2,6	2,8	1,3	0,7	0,6	0,0	–0,2	0,0	0,1	0,1	–0,4
Сальдо счета текущих операций	2,5	2,8	1,3	0,6	0,6	–0,2	–0,2	0,0	0,0	0,0	–0,5
Сбережения	29,5	32,2	33,5	32,8	33,0	32,7	32,0	32,2	32,7	32,6	32,1
Инвестиции	27,3	29,6	32,4	32,4	32,6	32,9	32,2	32,2	32,8	32,8	32,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств²											
Чистое кредитование/заимствование	6,0	4,8	2,2	0,6	0,6	2,8	0,0	1,2	4,1	3,3	2,3
Сальдо счета текущих операций	6,5	5,1	2,4	0,6	2,1	2,8	0,0	1,1	4,1	3,3	2,3
Сбережения	27,4	27,1	27,1	24,3	25,1	26,0	24,8	25,8	26,3	26,7	26,6
Инвестиции	21,1	22,0	24,7	23,6	22,9	22,8	24,3	24,5	22,0	23,2	24,2
Сальдо счета операций с капиталом	–0,5	–0,3	–0,2	0,0	–1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии											
Чистое кредитование/заимствование	3,7	3,9	1,0	0,8	1,6	2,0	1,4	0,9	0,2	0,2	–0,1
Сальдо счета текущих операций	3,6	3,8	0,9	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	0,1	0,2	–0,1
Сбережения	38,4	42,4	43,7	43,0	43,6	42,4	41,1	40,7	40,3	39,9	38,9
Инвестиции	35,2	38,8	42,6	42,3	42,0	40,4	39,7	39,9	40,1	39,8	39,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы											
Чистое кредитование/заимствование	–4,5	–5,3	–3,4	–2,5	–1,7	–0,6	–1,1	–1,9	–2,0	–0,5	–1,1
Сальдо счета текущих операций	–4,8	–5,8	–4,4	–3,6	–2,9	–1,9	–1,8	–2,6	–2,8	–1,4	–1,8
Сбережения	19,7	19,9	20,5	21,5	22,1	22,9	22,4	23,0	22,7	22,2	21,3
Инвестиции	24,2	25,7	24,9	25,0	24,9	24,7	24,1	25,5	25,4	23,7	23,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	0,5	0,9	1,1	1,3	1,3	0,6	0,6	0,8	0,9	0,7
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Чистое кредитование/заимствование	–0,1	–0,1	–2,3	–2,7	–3,1	–3,3	–1,9	–1,5	–1,6	–1,7	–1,9
Сальдо счета текущих операций	–0,2	–0,2	–2,3	–2,7	–3,1	–3,3	–1,9	–1,5	–1,6	–1,8	–1,9
Сбережения	20,3	21,3	20,0	19,3	17,9	18,2	17,5	17,9	18,0	17,9	18,4
Инвестиции	20,4	21,3	22,4	22,3	21,6	21,8	19,3	19,0	20,0	20,7	21,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Чистое кредитование/заимствование	7,8	9,5	12,0	10,0	6,3	–3,6	–3,7	–0,7	2,0	2,0	0,1
Сальдо счета текущих операций	8,3	10,1	12,5	9,8	5,5	–4,0	–3,9	–0,7	1,8	1,9	0,0
Сбережения	34,6	37,3	38,0	36,2	32,9	25,0	24,7	26,5	29,7	29,4	27,0
Инвестиции	27,0	28,0	25,9	25,9	26,7	28,3	27,6	26,8	27,2	26,6	25,9
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Африка к югу от Сахары											
Чистое кредитование/заимствование	1,9	2,3	–0,6	–1,7	–3,3	–5,6	–3,4	–1,9	–2,4	–3,0	–3,1
Сальдо счета текущих операций	0,7	0,9	–1,7	–2,2	–3,6	–6,0	–3,9	–2,3	–2,8	–3,4	–3,4
Сбережения	20,2	21,5	19,5	18,7	18,8	16,7	17,4	19,0	17,8	17,6	17,9
Инвестиции	19,7	20,6	21,0	20,9	22,0	22,0	20,8	21,1	20,5	20,9	21,2
Сальдо счета операций с капиталом	1,2	1,5	1,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (окончание)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	2000–2009	2004–2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Среднее 2020–2023
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Чистое кредитование/заимствование	9,1	10,0	9,3	7,4	4,7	-1,5	-1,6	1,4	4,4	4,1	2,3
Сальдо счета текущих операций	9,6	10,4	9,6	7,3	5,0	-1,6	-1,7	1,5	4,3	4,1	2,2
Сбережения	33,9	35,0	34,6	32,0	30,2	26,6	25,4	27,4	29,7	29,5	27,5
Инвестиции	24,7	25,0	25,4	24,9	25,3	28,2	26,5	25,6	24,8	24,7	24,5
Сальдо счета операций с капиталом	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Страны, не экспортирующие топливо											
Чистое кредитование/заимствование	0,8	0,8	-0,9	-1,0	-0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,7	-0,6	-0,8
Сальдо счета текущих операций	0,6	0,6	-1,1	-1,2	-0,6	0,1	0,0	-0,3	-0,8	-0,8	-0,9
Сбережения	28,4	31,4	33,2	33,1	33,7	33,9	33,2	33,1	33,3	33,2	32,8
Инвестиции	28,0	30,9	34,2	34,2	34,2	33,7	33,1	33,4	34,2	34,2	34,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
По источникам внешнего финансирования											
Страны — чистые дебиторы											
Чистое кредитование/заимствование	-0,7	-1,1	-2,7	-2,4	-2,3	-2,3	-1,8	-1,8	-2,3	-2,1	-2,1
Сальдо счета текущих операций	-1,1	-1,4	-3,1	-2,7	-2,6	-2,7	-2,0	-2,0	-2,5	-2,3	-2,3
Сбережения	22,3	23,6	23,1	22,5	22,5	22,0	22,2	22,5	22,4	22,7	23,2
Инвестиции	23,6	25,2	26,1	25,2	25,1	24,6	24,1	24,5	24,8	24,9	25,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2013 по 2017 год											
Чистое кредитование/заимствование	-0,4	-1,7	-6,1	-6,0	-4,1	-5,4	-6,1	-5,4	-4,6	-4,6	-4,7
Сальдо счета текущих операций	-0,9	-2,3	-6,7	-6,2	-4,5	-5,7	-6,2	-5,7	-4,9	-4,9	-4,9
Сбережения	20,2	20,1	14,5	13,1	14,1	12,5	12,6	13,9	14,8	15,3	16,8
Инвестиции	21,7	22,3	20,7	19,2	18,6	17,7	18,3	18,9	19,3	19,9	21,3
Сальдо счета операций с капиталом	0,5	0,6	0,6	0,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2
<i>Для справки</i>											
Весь мир											
Чистое кредитование/заимствование	0,0	0,3	0,5	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3	0,1
Сальдо счета текущих операций	0,0	0,3	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,0
Сбережения	23,9	24,7	26,2	26,2	26,7	26,7	26,0	26,5	26,7	26,8	26,8
Инвестиции	23,9	24,4	25,4	25,5	25,8	26,0	25,5	25,8	26,2	26,5	26,8
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Оценки валовых национальных сбережений и инвестиций (или валовое накопление капитала) составлены с использованием статистики национальных счетов отдельных стран. Эти оценки по сальдо счета текущих операций, сальдо счета операций с капиталом и сальдо финансового счета (или чистое кредитование/заимствование) взяты из статистики платежного баланса. Связь между расчетами по внутренним операциям и операциями с остальными странами мира можно представить как учетные тождества. Сбережения (S) минус инвестиции (I) равны сальдо счета текущих операций (CAB) ($S - I = CAB$). Также, чистое кредитование/заимствование (NLB) является суммой сальдо счета текущих операций и сальдо счета операций с капиталом (KAB) ($NLB = CAB + KAB$).

На практике такие тождества не являются точно сбалансированными; возникают несоответствия, вызванные несовершенством исходных данных и методов составления статистики, а также асимметрией в составе групп, связанной с наличием данных.

¹Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

²Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее				Прогнозы			
	2000–2009	2010–2019	2016	2017	2018	2019	Среднее	
							2016–19	2020–2023
	<i>Годовые изменения в процентах</i>							
Мировой реальный ВВП	3,9	3,8	3,3	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6
Страны с развитой экономикой	1,8	2,0	1,7	2,3	2,4	2,1	2,1	1,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,1	5,2	4,4	4,7	4,7	4,7	4,6	4,9
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	1,9	1,3	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5
Мировая торговля, объем¹	5,0	4,8	2,2	5,2	4,2	4,0	3,9	3,8
Импорт								
Страны с развитой экономикой	3,6	4,4	2,4	4,2	3,7	4,0	3,6	3,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,1	5,8	1,8	7,0	6,0	4,8	4,9	5,3
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	3,9	4,4	1,8	4,4	3,4	3,1	3,1	3,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,0	5,5	3,0	6,9	4,7	4,8	4,8	4,6
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	–0,2	0,1	1,0	–0,2	–0,1	0,1	0,2	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,4	0,1	–1,4	0,6	1,6	–0,2	0,1	–0,1
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	1,7	0,3	–5,2	1,7	2,5	1,6	0,1	0,1
Нефть	13,1	1,1	–15,7	23,3	31,4	–0,9	7,9	–3,2
Сырьевые товары, кроме топлива	5,3	1,2	–1,5	6,8	2,7	–0,7	1,7	0,2
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	2,0	1,6	0,8	1,7	2,0	1,9	1,6	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,8	5,2	4,2	4,3	5,0	5,2	4,7	4,3
Процентные ставки								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	1,2	–0,6	0,0	–0,4	0,2	1,1	0,2	1,5
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	2,1	0,5	0,4	–0,2	–0,1	0,5	0,2	0,9
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	–0,9	0,4	0,7	0,9	0,7	0,5	0,7	0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,5	0,5	–0,2	0,0	0,0	0,0	–0,1	–0,5
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	31,1	28,3	29,7	30,1	29,9	29,8	29,9	27,9
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,3	10,0	10,7	9,8	10,4	10,4	10,3	9,8

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.²Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.³Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: перебалансирование роста»	Апрель 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и перебалансирование»	Октябрь 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: противоречия двух темпов подъема. Безработица, биржевые товары и потоки капитала»	Апрель 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: замедление роста, увеличение рисков»	Сентябрь 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: возобновление роста, сохранение рисков»	Апрель 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: преодоление высоких уровней долга и вялого роста»	Октябрь 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: надежды, реалии, риски»	Апрель 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: переходные процессы и факторы напряженности»	Октябрь 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: восстановление набирает темпы, но остается неровным»	Апрель 2014 года
«Перспективы развития мировой экономики: наследие кризиса, угрозы, неопределенность»	Октябрь 2014 года
«Перспективы развития мировой экономики: неравномерный рост — краткосрочные и долгосрочные факторы»	Апрель 2015 года
«Перспективы развития мировой экономики: адаптация к снижению цен на биржевые товары»	Октябрь 2015 года
«Перспективы развития мировой экономики: слишком долгий период слишком медленного роста»	Апрель 2016 года
«Перспективы развития мировой экономики: пониженный спрос — симптомы и лечение»	Октябрь 2016 года
«Перспективы развития мировой экономики: в поисках устойчивого роста — краткосрочное восстановление, долгосрочные задачи»	Октябрь 2017 года
Перспективы развития мировой экономики: циклический подъем, структурные изменения	Апрель 2018 года
Перспективы развития мировой экономики: препятствия на пути устойчивого роста	Октябрь 2018 года

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1
Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3

Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3
Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1
Веерный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2
Индикаторы для мониторинга роста	Октябрь 2010 года, приложение 1.2
Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	Октябрь 2010 года, вставка 1.3
Несогласованное перебалансирование	Октябрь 2010 года, вставка 1.4
Менее благоприятные сценарии «Перспектив развития мировой экономики»	Апрель 2011 года, вставка 1.2
Бюджетные балансы: значение нефинансовых активов и их измерение	Октябрь 2014 года, вставка 3.3
Тарифные сценарии	Октябрь 2016 года, вставка по сценариям
Прогнозы темпов роста мировой экономики в среднесрочной перспективе	Октябрь 2016 года, вставка 1.1

II. Исторические обзоры

Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Каковы последствия рецессии?	Октябрь 2015 года, вставка 1.1

III. Экономический рост — источники и тенденции

Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Дискуссия относительно коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5
Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1
Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Глобальные циклы деловой активности	Апрель 2009 года, вставка 1.1
Насколько текущий кризис похож на Великую депрессию?	Апрель 2009 года, вставка 3.1
Является ли кредит жизненно важным элементом для подъема? Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, вставка 3.2
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009 года, глава 4
Пройдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009 года, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3

Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	Октябрь 2010 года, вставка 1.1
Восстановление мировой экономики: каково текущее состояние?	Апрель 2012 года
Как неопределенность влияет на экономические результаты?	Октябрь 2012 года, вставка 1.3
Сохранится ли устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	Октябрь 2012 года, глава 4
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1
Вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе	Апрель 2013 года, глава 2, специальный раздел о вторичных эффектах
Прорыв за границы достигнутого: удастся ли он сегодняшним динамичным странам с низкими доходами?	Апрель 2013 года, глава 4
Каковы причины замедления роста в странах БРИКС?	Октябрь 2013 года, вставка 1.2
Танцуют вместе? Вторичные эффекты, общие шоки и роль финансовых и торговых связей	Октябрь 2013 года, глава 3
Синхронизация объема производства в странах Ближнего Востока и Северной Африки и странах Кавказа и Центральной Азии	Октябрь 2013 года, вставка 3.1
Вторичные эффекты, вызванные изменениями в денежно-кредитной политике США	Октябрь 2013 года, вставка 3.2
Сбережения и экономический рост	Апрель 2014 года, вставка 3.1
Принимающая сторона? Внешние условия и экономический рост в странах с формирующимся рынком до, во время и после глобального финансового кризиса	Апрель 2014 года, глава 4
Влияние внешних условий на темпы роста в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе	Апрель 2014 года, вставка 4.1
Причины пересмотров прогнозов МВФ относительно роста с 2011 года	Октябрь 2014 года, вставка 1.2.
Значение факторов, лежащих в основе динамики доходности облигаций США, для вторичных эффектов	Октябрь 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
В каком направлении мы движемся? Взгляд на потенциальный объем производства	Апрель 2015 года, глава 3
Правильный курс: устойчивый объем производства	Апрель 2015 года, вставка 3.1
Макроэкономические изменения и перспективы в развивающихся странах с низкими доходами: роль внешних факторов	Апрель 2016 года, вставка 1.2
Не пора ли применить стимулы на стороне предложения? Макроэкономические последствия реформ рынков труда и продукции в странах с развитой экономикой	Апрель 2016 года, глава 3
Непроторенные дороги: экономический рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в сложных внешних условиях	Апрель 2017 года, глава 2
Рост благодаря потокам: данные на уровне отраслей	Апрель 2017 года, вставка 2.2
Рост экономики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах: неоднородность и сближение доходов в течение прогнозного периода	Октябрь 2017 года, вставка 1.3
Рабочие места в обрабатывающей промышленности: последствия для производительности и неравенства	Апрель 2018 года, глава 3
Происходит ли распространение роста производительности в глобализованной экономике?	Апрель 2018 года, глава 4
Динамика потенциального роста в последний период	Апрель 2018 года, вставка 1.3
Перспективы роста стран с развитой экономикой	Октябрь 2018 года, вставка 1.2
Перспективы роста стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран	Октябрь 2018 года, вставка 1.3
Восстановление мировой экономики спустя 10 лет после финансового кризиса 2008 года	Октябрь 2018 года, глава 2

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2006 года, глава 5
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.2
Последние изменения на рынках биржевых товаров	Сентябрь 2006 года, приложение 2.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1
Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008 года, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталонные цены на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.7
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2010 года, приложение 1.1
Мрачные перспективы для сектора недвижимости	Октябрь 2010 года, вставка 1.2
Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	Октябрь 2010 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы рынка биржевых товаров	Апрель 2011 года, приложение 1.2
Дефицит нефти, рост и глобальные дисбалансы	Апрель 2011 года, глава 3
Ограничения жизненного цикла на мировую добычу нефти	Апрель 2011 года, вставка 3.1
Природный газ из нетрадиционных источников. Изменит ли он правила игры?	Апрель 2011 года, вставка 3.2
Краткосрочное воздействие нефтяных шоков на экономическую активность	Апрель 2011 года, вставка 3.3
Фильтрация событий с низкой частотой с целью выделения тенденций циклов деловой активности	Апрель 2011 года, приложение 3.1
Эмпирические модели для энергоресурсов и нефти	Апрель 2011 года, приложение 3.2
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Сентябрь 2011 года, приложение 1.1
Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	Сентябрь 2011 года, вставка 1.4
Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	Сентябрь 2011 года, глава 3
Колебания цен на биржевые товары и страны-экспортеры биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 4

Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Макроэкономические последствия шоков цен на биржевые товары для стран с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.1
Нестабильные цены на биржевые товары и задачи по развитию в странах с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.2
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Нетрадиционные энергоресурсы в США	Октябрь 2012 года, вставка 1.4
Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	Октябрь 2012 года, вставка 1.5
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	Апрель 2013 года, глава 3
Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?	Апрель 2013 года, вставка 3.1
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.1
Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.2
Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции	Апрель 2014 года, вставка 1.3
Цены на биржевые товары и прогнозы	Апрель 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль природного газа в мировой экономике	Октябрь 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на инвестиции в период низких цен на нефть	Апрель 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Обвал цен на нефть: спрос или предложение?	Апрель 2015 года, вставка 1.1
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль металлов в мировой экономике	Октябрь 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Новые границы в добыче металлов: сдвиг с севера на юг	Октябрь 2015 года, глава 1, Специальный раздел, вставка 1.CP.1
Куда движутся страны-экспортеры биржевых товаров? Динамика производства после бума в секторе биржевых товаров	Октябрь 2015 года, глава 2
Пациент не так уж болен: бумы цен на биржевые товары и голландский синдром	Октябрь 2015 года, вставка 2.1
Перегреваются ли экономики стран-экспортеров биржевых товаров во время бумов в секторе биржевых товаров?	Октябрь 2015 года, вставка 2.4
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на переход к чистым источникам энергии в период низких цен на ископаемые виды топлива	Апрель 2016 года, глава 1, Специальный раздел
Глобальная дезинфляция в эпоху ограниченных возможностей денежно-кредитной политики	Октябрь 2016 года, глава 3
Изменения на рынках биржевых товаров и прогнозы с акцентом на продовольственную безопасность и рынки продовольствия в мировой экономике	Октябрь 2016 года, глава 1, Специальный раздел
Насколько значимы мировые цены для роста цен на продукты питания?	Октябрь 2016 года, вставка 3.3
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль технологии и нетрадиционных источников на мировом рынке нефти	Апрель 2017 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения на рынках биржевых товаров и прогнозы	Октябрь 2017 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров	Апрель 2018 года, глава 1, Специальный раздел
Что сдерживает базовую инфляцию в странах с развитой экономикой?	Апрель 2018 года, вставка 1.2
Роль металлов в экономике электромобилей	Апрель 2018 года, вставка 1.CP.1

Прогнозы по инфляции для регионов и стран	Октябрь 2018 года, вставка 1.4
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на последние тенденции спроса на энергоносители	Октябрь 2018 года, глава 1, Специальный раздел
Спрос и предложение возобновляемых источников энергии	Октябрь 2018 года, вставка 1.СР.1
Трудности денежно-кредитной политики в странах с формирующимся рынком по мере нормализации финансовых условий в мире	Октябрь 2018 года, глава 3
Динамика инфляции в более широкой группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	Октябрь 2018 года, вставка 3.1

V. Налогово-бюджетная политика

Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Микроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года, глава 3
Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	Сентябрь 2011 года, глава 4
Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	Октябрь 2012 года, вставка 1.1
Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	Октябрь 2012 года, вставка 1.2
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	Апрель 2013 года, вставка 1.2
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Повышение эффективности государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, вставка 3.2
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
Бюджетные учреждения, правила и государственные инвестиции	Октябрь 2014 года, вставка 3.5
Бумы в секторе биржевых товаров и государственные инвестиции	Октябрь 2015 года, вставка 2.2
Сохраняет ли свою актуальность трансграничное воздействие налогово-бюджетной политики?	Октябрь 2017 года, глава 4
Влияние вторичных эффектов шоков государственных расходов США на внешнеэкономические позиции	Октябрь 2017 года, вставка 4.1
Макроэкономические последствия изменений политики в отношении налогов на предприятия	Апрель 2018 года, вставка 1.5

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава 4
Финансовый левверидж и долговая инфляция	Сентябрь 2006 года, вставка 4.1
Финансовые связи и вторичные эффекты	Апрель 2007 года, вставка 4.1

Макроэкономическая ситуация в промышленно развитых странах и финансовые потоки в страны с формирующимся рынком	Апрель 2007 года, вставка 4.2
Что такое глобальная ликвидность?	Октябрь 2007 года, вставка 1.4
Макроэкономические последствия недавних потрясений на финансовых рынках. Закономерности предыдущих эпизодов	Октябрь 2007 года, вставка 1.2
Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики	Апрель 2008 года, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Финансовый стресс и экономические спады	Октябрь 2008 года, глава 4
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2
Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4
Индексы финансовых условий	Апрель 2011 года, приложение 1.1
Обвалы цен на жилье в странах с развитой экономикой: последствия для глобальных финансовых рынков	Апрель 2011 года, вставка 1.1
Международные вторичные эффекты и разработка макроэкономической политики	Апрель 2011 года, вставка 1.3
Международные вторичные эффекты вследствие сокращения заемных средств банками зоны евро о вторичных эффектах	Апрель 2011 года, глава 2, Специальный раздел
Передача финансового стресса в мировой экономике	Октябрь 2012 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Разговоры о сворачивании: что ожидать, когда США ужесточает денежно-кредитную политику	Октябрь 2013 года, вставка 1.1
Предложение кредита и экономический рост	Апрель 2014 года, вставка 1.1
Есть ли у стран с развитой экономикой основания для беспокойства относительно потрясений роста в странах с формирующимся рынком?	Апрель 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Перспективы мировых реальных процентных ставок	Апрель 2014 года, глава 3
Последние сведения о ситуации на рынках жилья в мире	Октябрь 2014 года, вставка 1.1
Денежно-кредитная политика США и потоки капитала в страны с формирующимся рынком	Апрель 2016 года, вставка 2.2
Подход к денежно-кредитной политике на основе прозрачного управления рисками	Октябрь 2016 года, вставка 3.5
Будет ли устойчивым оживление потоков капитала в страны с формирующимся рынком?	Октябрь 2017 года, вставка 1.2

Роль восстановления финансового сектора в скорости экономического восстановления	Октябрь 2018 года, вставка 2.3
Четкость информирования со стороны центрального банка и степень закреплённости инфляционных ожиданий	Октябрь 2018 года, вставка 3.2

VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Глобализация рынка труда	Апрель 2007 года, глава 5
Эмиграция и внешняя торговля: каковы их последствия для развивающихся стран?	Апрель 2007 года, вставка 5.1
Реформы рынка труда в зоне евро и компромисс между заработной платой и занятостью	Октябрь 2007 года, вставка 2.2
Глобализация и неравенство	Октябрь 2007 года, глава 4
Дуализм между временными и постоянными трудовыми договорами — количественные показатели, эффекты и вопросы политики	Апрель 2010 года, вставка 3.1
Программы сокращённых рабочих часов	Апрель 2010 года, вставка 3.2
Медленный подъем в никуда? Отраслевой взгляд на рынки труда в странах с развитой экономикой	Сентябрь 2011 года, вставка 1.1
Доля рабочей силы в Европе и США во время Великой рецессии и после нее	Апрель 2012 года, вставка 1.1
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1
Реформирование систем заключения коллективных договоров для достижения высокого и стабильного уровня занятости	Апрель 2016 года, вставка 3.2
Понимание понижательной тенденции в доле трудовых доходов	Апрель 2017 года, глава 3
Коэффициент участия в рабочей силе в странах с развитой экономикой	Октябрь 2017 года, вставка 1.1
Динамика заработной платы последних лет в странах с развитой экономикой: движущие силы и выводы	Октябрь 2017 года, глава 2
Динамика рынка труда по уровню квалификации	Октябрь 2017 года, вставка 2.1
Трудовые договоры и негибкость номинальной заработной платы в Европе: данные на уровне фирм	Октябрь 2017 года, вставка 2.2
Корректировка заработной платы и занятости после мирового финансового кризиса: данные на уровне фирм	Октябрь 2017 года, вставка 2.3
Участие в рабочей силе в странах с развитой экономикой: определяющие факторы и перспективы	Апрель 2018 года, глава 2
Участие в рабочей силе молодежи в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах по сравнению со странами с развитой экономикой	Апрель 2018 года, вставка 2.1
Впереди грозные тучи? Миграция и коэффициенты участия в рабочей силе	Апрель 2018 года, вставка 2.4
Действительно ли рабочие места в обрабатывающей промышленности лучше оплачиваются? Данные на уровне работников из Бразилии	Апрель 2018 года, вставка 3.3
Глобальный финансовый кризис, миграция и рождаемость	Октябрь 2018 года, вставка 2.1
Воздействие автоматизации на занятость после глобального финансового кризиса на примере промышленных роботов	Октябрь 2018 года, вставка 2.2

VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и урегулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1
Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком	Апрель 2014 года, вставка 1.4
Валютные курсы и торговые потоки: разрыв связи?	Октябрь 2015 года, глава 3

Связь между обменными курсами и торговлей, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости	Октябрь 2015 года, вставка 3.1
Измерение реального эффективного валютного курса и конкурентоспособности: роль глобальных цепочек добавленной стоимости	Октябрь 2015 года, вставка 3.2
Коэффициент участия в рабочей силе в странах с развитой экономикой	Октябрь 2017 года, вставка 1.1
Динамика заработной платы последних лет в странах с развитой экономикой: движущие силы и выводы	Октябрь 2017 года, глава 2
Динамика рынка труда по уровню квалификации	Октябрь 2017 года, вставка 2.1
Трудовые договоры и негибкость номинальной заработной платы в Европе: данные на уровне фирм	Октябрь 2017 года, вставка 2.2
Корректировка заработной платы и занятости после мирового финансового кризиса: данные на уровне фирм	Октябрь 2017 года, вставка 2.3

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному сальдо: последние изменения в счетах текущих операций глобального платежного баланса	Октябрь 2009 года, вставка 1.5
Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	Апрель 2010 года, глава 4
Страны Азии с формирующимся рынком: ответные меры на приток капитала	Октябрь 2010 года, вставка 2.1
Группа пяти стран Латинской Америки: новая волна притока капитала	Октябрь 2010 года, вставка 2.2
Оказывают ли финансовые кризисы долгосрочное воздействие на торговлю?	Октябрь 2010 года, глава 4
Устранение дисбалансов во внешнеэкономическом секторе стран на периферии Европейского союза	Апрель 2011 года, вставка 2.1
Международные потоки капитала — надежные или непостоянные?	Апрель 2011 года, глава 4
Внешние обязательства и критические точки в возникновении кризисов	Сентябрь 2011 года, вставка 1.5
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3
Перебалансирование внешнеэкономического сектора в зоне евро	Октябрь 2013 года, вставка 1.3
«Инь и янь» управления потоками капитала: балансирование притока и оттока капитала	Октябрь 2013 года, глава 4
Последствия бума сланцевого газа в США для торговли	Октябрь 2014 года, вставка 1.CP.1
Моделирование уязвимости к конъюнктуре международных рынков капитала	Октябрь 2013 года, вставка 4.1

Наступил ли переломный момент для глобальных дисбалансов?	Октябрь 2014 года, глава 4
Переключение скоростей: внешняя корректировка 1986 года	Октябрь 2014 года, вставка 4.1
История двух корректировок: Восточная Азия и зона евро	Октябрь 2014 года, вставка 4.2
Понимание роли циклических и структурных факторов в замедлении роста мировой торговли	Апрель 2015 года, вставка 1.2
Малые страны, большие дефициты счета текущих операций	Октябрь 2015 года, вставка 1.2
Потоки капитала и развитие финансового сектора в развивающихся странах	Октябрь 2015 года, вставка 1.3
Анализ причин замедления роста мировой торговли	Апрель 2016 года, вставка 1.1
Понимание замедления потоков капитала в страны с формирующимся рынком	Апрель 2016 года, глава 2
Потоки капитала в развивающиеся страны с низкими доходами	Апрель 2016 года, вставка 2.1
Потенциальное повышение производительности при дальнейшей либерализации торговли и прямых иностранных инвестиций	Апрель 2016 года, вставка 3.3
Мировая торговля: чем вызвано замедление роста?	Октябрь 2016 года, глава 2
Развитие торговой интеграции стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с конечным спросом Китая	Апрель 2017 года, вставка 2.3
Сдвиги в глобальном распределении капитала: последствия для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран	Апрель 2017 года, вставка 2.4
Макроэкономическая корректировка в странах с формирующимся рынком, являющихся экспортерами биржевых товаров	Октябрь 2017 года, вставка 1.4
Денежные переводы и сглаживание потребления?	Октябрь 2017 года, вставка 1.5
Многоуровневый подход к показателям торговой политики	Апрель 2018 года, вставка 1.6
Рост торговли услугами	Апрель 2018 года, вставка 3.2
Роль иностранной помощи в повышении производительности в развивающихся странах с низкими доходами	Апрель 2018 года, вставка 4.3
Напряженность в мировой торговле	Октябрь 2018 года, вставка по сценарию

X. Региональные вопросы

ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2
Взаимосвязи между востоком и западом и вторичные эффекты в Европе	Апрель 2012 года, вставка 2.1
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3
По-прежнему в строю? Тенденции участия в рабочей силе в европейских регионах	Апрель 2018 года, вставка 2.3

XI. Анализ по отдельным странам

Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам? Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2
Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4
В каком направлении движется внешний профицит Китая?	Апрель 2012 года, вставка 1.3
Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД)	Апрель 2012 года, вставка 3.1

Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии	Апрель 2012 года, вставка 3.2
«Абеномика»: риски после первых успехов?	Октябрь 2013 года, вставка 1.4
Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)?	Апрель 2014 года, вставка 1.2
Государственные инвестиции в Японии во время потерянного десятилетия	Октябрь 2014 года, вставка 3.1
Японский экспорт: в чем причина задержки?	Октябрь 2015 года, вставка 3.3
Японский опыт дефляции	Октябрь 2016 года, вставка 3.2
Ушли навсегда? Участие в рабочей силе в штатах и городских агломерациях США	Апрель 2018 года, вставка 2.2

XII. Специальные вопросы

Изменение климата и глобальная экономика	Апрель 2008 года, глава 4
Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	Апрель 2008 года, вставка 4.1
Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	Апрель 2008 года, вставка 4.2
Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	Апрель 2008 года, вставка 4.3
Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	Апрель 2008 года, вставка 4.4
Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	Апрель 2008 года, вставка 4.5
Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	Апрель 2008 года, вставка 4.6
Благодаря помощи от бумов: ускоряют ли непредвиденные доходы от биржевых товаров развитие человеческого потенциала?	Октябрь 2015 года, вставка 2.3
Выход из тупика: выявление факторов, обуславливающих проведение структурных реформ	Апрель 2016 года, вставка 3.1
В состоянии ли «волны» реформ обратить вспять «потоки»? Несколько примеров стран с использованием синтезированного метода контроля	Апрель 2016 года, вставка 3.4
Мировая «земельная лихорадка»	Октябрь 2016 года, вставка 1.CP.1
Конфликт, экономический рост и миграция	Апрель 2017 года, вставка 1.1
Решение проблем измерения экономической активности в Ирландии	Апрель 2017 года, вставка 1.2
Внутристрановые тенденции в доходах на душу населения на примере Бразилии, России, Индии, Китая и Южной Африки	Апрель 2017 года, вставка 2.1
Технический прогресс и доли труда — исторический обзор	Апрель 2017 года, вставка 3.1
Эластичность замещения между капиталом и трудом — концепция и оценка	Апрель 2017 года, вставка 3.2
Рутинные задачи, автоматизация и экономическая дислокация в мире	Апрель 2017 года, вставка 3.3
Поправки к доле труда в доходах	Апрель 2017 года, вставка 3.4
Воздействие погодных шоков на экономическую активность: как страны с низкими доходами могут справиться с этой проблемой?	Октябрь 2017 года, глава 3
Воздействие тропических циклонов на экономический рост	Октябрь 2017 года, вставка 3.1
Роль мер политики в преодолении погодных шоков: анализ на основе моделей	Октябрь 2017 года, вставка 3.2
Стратегии преодоления погодных шоков и изменения климата: отдельные тематические исследования	Октябрь 2017 года, вставка 3.3
Преодоление погодных шоков: роль финансовых рынков	Октябрь 2017 года, вставка 3.4
Климат в прошлые периоды, экономическое развитие и распределение мирового дохода	Октябрь 2017 года, вставка 3.5
Смягчение изменения климата	Октябрь 2017 года, вставка 3.6
Смартфоны и мировая торговля	Апрель 2018 года, вставка 1.1
Влияет ли неправильное измерение цифровой экономики на статистику производительности?	Апрель 2018 года, вставка 1.4
Изменение содержания услуг в промышленных товарах	Апрель 2018 года, вставка 3.1

Данные о патентах и используемые концепции	Апрель 2018 года, вставка 4.1
Международное использование внешних технологий и вторичные эффекты распространения знаний	Апрель 2018 года, вставка 4.2
Взаимосвязь между конкуренцией, концентрацией и инновациями	Апрель 2018 года, вставка 4.4
Растущее влияние на рынок	Октябрь 2018 года, вставка 1.1
Резкое снижение ВВП: некоторые стандартизованные факты	Октябрь 2018 года, вставка 1.5
Труднейшая задача прогнозирования рецессий и замедления роста	Октябрь 2018 года, вставка 1.6

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, ОКТЯБРЬ 2018 ГОДА

Приводимые ниже замечания были изложены председателем по завершении обсуждения Исполнительным советом «Бюджетного вестника», «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» и «Перспектив развития мировой экономики» 20 сентября 2018 года.

Исполнительные директора в целом согласились с оценкой мировых экономических перспектив и рисков. Они отметили, что мировой рост, хотя и остается высоким, несколько замедлился, и в некоторых ведущих странах темпы, возможно, перестали повышаться. Перспективы все больше различаются между странами, что отражает различия в направленности политики и совокупное воздействие ужесточения финансовых условий, повышения торговых барьеров, более высоких цен на нефть и усиления геополитической напряженности. Ожидается, что после 2019 года медленный рост рабочей силы и слабая динамика производительности труда будут сдерживать рост в большинстве стран с развитой экономикой. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах рост, по прогнозу, будет оставаться относительно высоким, хотя темпы сближения доходов со странами с развитой экономикой, вероятно, будут менее благоприятными для стран, переживающих значительные бюджетные корректировки, экономические преобразования или конфликты.

Директора в целом согласились, что краткосрочные риски для глобальных перспектив в последнее время сместились в сторону ухудшения, и некоторые частично материализовались. Торговые барьеры повысились, что негативно сказалось на инвестициях и росте экономики. Финансовые условия в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран стали более жесткими с середины апреля. Потоки капитала в некоторые из этих стран сократились, что отражает слабые экономические детерминанты, более высокие политические риски и/или нормализацию денежно-кредитной политики США. Хотя финансовые условия в странах с развитой экономикой остаются в целом мягкими, неожиданное повышение инфляции может привести к внезапному ужесточению денежно-кредитной политики и усилению давления на рынках для более широкого круга стран. Кроме того, большинство директоров считали ключевыми рисками дальнейшее обострение напряженности в области торговли, усиление неопределенности в политической сфере и в отношении экономической политики и растущее неравенство. Между

тем, во многих странах высокие уровни долга ограничивают пространство для маневра.

Большинство директоров считает, что усиление напряженности в торговле за последнее время и потенциал ее дальнейшего обострения создают значительный риск для мирового экономического роста и благосостояния. Они отметили, что принятие односторонних мер в торговле и ответных мер может привести к нарушениям глобальных цепочек поставок, ослабить доверие инвесторов и в целом подорвать многостороннее сотрудничество в то время, когда оно остро необходимо для решения общих проблем. В связи с этим они настоятельно призвали все страны принять основанный на сотрудничестве подход для содействия росту торговли товарами и услугами, снижения торговых издержек, урегулирования разногласий без повышения тарифных и нетарифных барьеров, а также модернизации многосторонней системы торговли на основе правил. Была также отмечена возможность достижения результатов, позволяющих прийти к позитивному решению проблем в торговле. Директора отметили, что устойчивые крупные внешние дисбалансы по-прежнему требуют настойчивых действий, с учетом фаз цикла в экономике стран, для повышения внутреннего потенциала роста в странах, имеющих профицит, и увеличения предложения или сдерживания спроса в странах с дефицитом.

С учетом сужающегося окна возможностей, директора подчеркнули настоятельную необходимость принятия мер политики для поддержания экономического подъема, укрепления устойчивости и улучшения среднесрочных перспектив экономического роста. Они призвали страны восстановить бюджетные буферные резервы там, где это необходимо, и осуществлять благоприятные для роста меры, тщательно подобранные для предотвращения процикличности и риска резкого торможения активности. Директора согласились с тем, что, в случаях, когда инфляция ниже целевого показателя, целесообразно продолжать мягкую денежно-кредитную политику. В случаях, когда инфляция близка к целевому показателю или превышает его, следует свертывать денежно-кредитную поддержку, делая это постепенно, в зависимости от данных и с четким информированием

общественности. Директора подчеркнули важную роль структурных реформ в увеличении потенциального объема производства, обеспечении широкого распределения результатов роста и укреплении систем социальной защиты, в том числе для защиты населения, уязвимо к структурным изменениям.

Большинство директоров согласилось с оценкой, что риски для финансовой стабильности в ближайший период возросли, в то время как краткосрочные риски остаются высокими. Они особо отметили усиление факторов финансовой уязвимости в течение последних нескольких лет с очень мягкими финансовыми условиями, включая высокий и растущий государственный и корпоративный долг и завышенные цены активов на некоторых из основных рынков. Устранение этих факторов уязвимости остается задачей первоочередной важности для многих стран. В некоторых странах приоритеты включают упорядочение банковских балансов, совершенствование корпоративного управления и преодоление рисков связи между суверенными заемщиками и банками, хотя ряд директоров полагает, что вопросы регулирования, касающиеся позиций по суверенным рискам, лучше оставить в компетенции Базельского комитета по банковскому надзору, который является органом, устанавливающим стандарты по этому вопросу для ряда государств-членов. Директора также подчеркнули, что важно завершить разработку программы реформ системы регулирования и реализовать ее в полном объеме, а также избегать свертывания реформ, которые способствовали формированию более устойчивой финансовой системы через десять лет после мирового финансового кризиса.

Директора согласились с тем, что органы финансового регулирования и надзора должны сохранять бдительность относительно потенциальных угроз для финансовой стабильности и быть готовы действовать. Они призвали уделять особое внимание условиям ликвидности и новым рискам, в том числе связанным с кибербезопасностью, финансовыми технологиями и другими организациями или видами деятельности вне сферы пруденциального регулирования. Для этого директивным органам необходимо продолжать разработку инструментов политики, в том числе для макропруденциальной политики, и применять их по мере необходимости в упреждающем порядке, а также укреплять координацию между странами.

Директора подчеркнули, что по мере нормализации денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой странам с формирующимся рынком и развивающимся странам необходимо подготовиться к более жестким финансовым условиям и более высокой волатильности. Страны должны преодолевать уязвимость своей экономики и повышать ее устойчивость посредством надлежащего сочетания мер налогово-бюджетной, денежно-кредитной, курсовой и пруденциальной политики. В определенных

обстоятельствах меры регулирования потоков капитала могут быть целесообразными, не заменяя при этом макроэкономическую корректировку. Директора отметили, что до настоящего времени рынки дифференцированно оценивают страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны на основе их основных экономических показателей и специфических факторов. В этой связи они подчеркнули важность сохранения вызывающих доверие основ политики и институциональной системы, укрепления управления и улучшения человеческого и физического капитала. Директора отметили, что сложившаяся ситуация подчеркивает необходимость того, чтобы Фонд предоставлял детализированные рекомендации по вопросам политики с учетом конкретных условий и был готов при необходимости оказать финансовую поддержку своим членам.

Директора подчеркнули, что приоритетные задачи для развивающихся стран с низкими доходами включают укрепление устойчивости, повышение потенциальных темпов роста, придание ему более всеобъемлющего характера и продвижение в достижении Целей устойчивого развития на период до 2030 года, в то время как экспортеры биржевых товаров должны также уделять первоочередное внимание диверсификации экономики. Чтобы сформировать потенциал для расходов на цели развития, необходимы более решительные меры в области расширения налоговой базы, совершенствования управления доходами и определения в качестве приоритетных расходов на здравоохранение, образование и инфраструктуру, наряду с сокращением расточительных субсидий. Директора также призвали принять срочные меры для ограничения факторов уязвимости долговой ситуации, которые возрастают во многих странах. Они подчеркнули, что как дебиторы, так и кредиторы разделяют ответственность за обеспечение устойчивой практики финансирования и повышение прозрачности в сфере долга.

Директора согласились с тем, что анализ балансов государственного сектора служит полезным инструментом для оценки государственных финансов. Показывая полный объем государственных активов в дополнение к долговым и недолговым обязательствам, он помогает органам государственного управления выявлять риски и управлять и активами, и обязательствами, тем самым снижая стоимость заимствования и увеличивая доходность активов. Директора отметили, что долгосрочный межвременной анализ особенно актуален в странах со стареющим населением. Они также считают, что повышение прозрачности способствует обогащению дискуссии об экономической политике. В то же время, директора признали, что балансовый подход все еще имеет некоторые ограничения (в частности, проблемы качества данных и различия в практике учета затрудняют межстрановые сравнения), поэтому его использование можно рекомендовать с оговорками в дополнение к традиционному бюджетному анализу.

