

Обзоры мировой экономики и финансов

**ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**  
**Сентябрь 2006 года**

Финансовые системы и экономические циклы



Международный Валютный Фонд

©2006 Международный Валютный Фонд

Подготовка к печати: Отдел мультимедийных услуг МВФ  
Обложка и оформление: Луиса Менхивар-Макдоналд и Хорхе Саласар  
Рисунки: Теодор Ф. Питерс  
Компьютерная верстка: Чун Ли

Перевод издания «Перспективы развития мировой экономики»  
(сентябрь 2006 года) на русский язык подготовлен Службой переводов МВФ.  
Перевод существует только в электронном формате  
и в печатной форме не издавался.

ISBN 1-58906-617-0

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Допущения и условные обозначения</b>	<b>viii</b>
<b>Предисловие</b>	<b>x</b>
<b>Введение</b>	<b>xi</b>
<b>Аналитическое резюме</b>	<b>xiii</b>
<b>Глава 1. Глобальные перспективы и вопросы экономической политики</b>	<b>1</b>
Глобальные экономические условия	1
Перспективы и краткосрочные риски	6
Корректировка глобальных дисбалансов	14
Задачи экономической политики	24
Приложение 1.1. Последние изменения на рынках биржевых товаров	30
Литература	41
<b>Глава 2. Перспективы стран и регионов</b>	<b>43</b>
Соединенные Штаты и Канада: инфляционное давление начинает нарастать	43
Западная Европа: структурные реформы остаются необходимым условием ускорения экономического роста	46
Япония: корректировка денежно-кредитной политики с учетом окончания дефляции	49
Страны Азии с формирующимся рынком: ускорение роста в Китае благоприятно для региона, но сопряжено с рисками	52
Латинская Америка: дальнейшие меры по повышению устойчивости	55
Страны Европы с формирующимся рынком: управление рисками, связанными с широким использованием иностранных сбережений	61
Содружество Независимых Государств: управление крупными притоками иностранной валюты	64
Африка: продолжается быстрый рост, несмотря на высокие цены на нефть	67
Ближний Восток: жизнь в условиях бума нефтяного экспорта	73
Литература	76
<b>Глава 3. Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста</b>	<b>77</b>
Экономический успех стран Азии	77
Потение или вдохновение?	79
Отраслевые эффекты: межотраслевые сдвиги или рост внутри отраслей?	85
Факторы экономической политики, определяющие рост производительности	92
Заключение	99
Приложение 3.1. Методы и дополнительные результаты	99
Литература	104
<b>Глава 4. Как финансовые системы влияют на экономические циклы?</b>	<b>107</b>
Как меняются финансовые системы?	109
Как различия в финансовых системах влияют на поведение домашних хозяйств и фирм и динамику трансграничных потоков капитала?	114
Заключение	127

## СОДЕРЖАНИЕ

Приложение 4.1. Построение финансового индекса	129
Приложение 4.2. Эконометрическая методология	136
Литература	140
<b>Глава 5. Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?</b>	<b>143</b>
Долгосрочные тенденции изменения цен на биржевые товары и их колебания	143
Оценка последних изменений	146
Роль стран с формирующимся рынком	147
Продолжится ли текущий рост цен на металлы?	150
Перспективы в области продовольствия и других сельскохозяйственных товаров	155
Заключение	161
Приложение 5.1. Модель рынков алюминия и меди	161
Приложение 5.2. Моделирование взаимосвязи между спекулятивными операциями и ценами на биржевые товары	168
Литература	172
<b>Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, август 2006 года</b>	<b>175</b>
<b>Статистическое приложение</b>	<b>181</b>
Исходные предположения	181
Недавние изменения	181
Данные и правила	184
Классификация стран	187
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	187
Перечень таблиц	191
Объем производства (таблицы 1–6)	193
Инфляция (таблицы 7–11)	204
Финансовая политика (таблицы 12–19)	212
Внешняя торговля (таблицы 20–24)	221
Счет текущих операций (таблицы 25–31)	229
Платежный баланс и внешнее финансирование (таблицы 32–36)	244
Внешний долг и обслуживание долга (таблицы 37–42)	254
Движение средств (таблица 43)	263
Среднесрочный базисный сценарий (таблицы 44–45)	267
<b>«Перспективы развития мировой экономики» и Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики». Отдельные темы</b>	<b>271</b>
<b>Вставки</b>	
1.1. Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	18
1.2. Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	22
1.3. Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	26
1.4. Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	40
2.1. Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	58
2.2. Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	69

3.1. Рост производственного потенциала и производительности в Японии	83
3.2. Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	96
4.1. Финансовый леверидж и долговая дефляция	122
5.1. Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	157
5.2. Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	162
A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой	182

## Таблицы

1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
1.2. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Чистые потоки капитала	12
1.3. Основные страны с развитой экономикой. Сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	21
1.4. Глобальный спрос на нефть по регионам	33
1.5. Отдельные изменения внутренних цен на топливо, январь 2005 года – июнь 2006 года	34
1.6. Цены на неэнергетические биржевые товары	37
2.1. Страны и регионы с развитой экономикой. Реальный ВВП, потребительские цены и безработица	44
2.2. Страны и регионы с развитой экономикой: позиции по счету текущих операций	45
2.3. Отдельные страны Азии. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	52
2.4. Отдельные страны и регионы Западного полушария. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	55
2.5. Страны Европы с формирующимся рынком. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	61
2.6. Содружество Независимых Государств. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	66
2.7. Отдельные страны и регионы Африки. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	72
2.8. Отдельные страны Ближнего Востока. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций	75
3.1. Доли отраслей в добавленной стоимости и числе занятых	100
3.2. Детерминанты роста производительности	102
4.1. Зависимая переменная: частное потребление	137
4.2. Зависимая переменная: $\rho_{1,i,t}$	139
4.3. Зависимая переменная: логарифм двусторонних портфельных инвестиций	139
5.1. Зависимость от экспорта отдельных нетопливных биржевых товаров	145
5.2. Разложение составляемого МВФ индекса цен на нетопливные биржевые товары, 2002–2006 годы	147
5.3. Потребление промышленных металлов и нефти	150
5.4. Потребление отдельных сельскохозяйственных биржевых товаров	153
5.5. Денежная стоимость производства отдельных базовых металлов	155
5.6. Оценки эластичности спроса на отдельные базовые металлы	155
5.7. Оценки спроса на металл	165
5.8. Оценки уравнений цен	166
5.9. Уравнение для промышленного производства	166
5.10. Потребление металлов	167
5.11. Краткое изложение результатов, полученных с помощью скользящих регрессий	171

## Рисунки

1.1. Глобальные показатели	1
1.2. Текущие и опережающие индикаторы	3
1.3. Показатели разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства и напряженность на рынке труда	4
1.4. Глобальная инфляция	5
1.5. Динамика ситуации на развитых финансовых рынках	6
1.6. Показатели развитых финансовых рынков	7
1.7. Изменения во внешнем секторе основных стран с развитой экономикой	8
1.8. Изменения во внешнем секторе стран с формирующимся рынком	9
1.9. Финансовое положение в странах с формирующимся рынком	10
1.10. Перспективы развития мировой экономики	11
1.11. Перспективы роста мирового ВВП	14
1.12. Изменения производительности в отдельных странах с развитой экономикой	15
1.13. Воздействие изменений цен биржевых товаров на торговые балансы в странах с формирующимся рынком и развивающиеся страны	16
1.14. Сальдо счетов текущих операций и чистые иностранные активы	17
1.15. Спотовые и фьючерсные цены на сырую нефть, изменчивость цен и изменения производства и потребления	32
1.16. Производство ОПЕК, резервные мощности ОПЕК и запасы ОЭСР	35
1.17. Стоимостные оценки фондового рынка и реальные инвестиции в нефтяную и ненефтяные отрасли	36
1.18. Неэнергетические биржевые товары	38
1.19. Рынок полупроводников	39
2.1. Соединенные Штаты: нарастает ли инфляционное давление?	45
2.2. Западная Европа: повышение производительности — необходимое условие ускорения экономического роста	48
2.3. Япония: компромисс между рисками инфляции и дефляции	50
2.4. Страны Азии с формирующимся рынком: региональное воздействие быстрого экономического роста в Китае	53
2.5. Латинская Америка: на пути к бюджетной устойчивости	57
2.6. Латинская Америка: разные результаты в производстве нефти и газа	60
2.7. Страны Европы с формирующимся рынком: быстрый рост и связанные с ним риски	62
2.8. Содружество Независимых Государств: крупные притоки иностранной валюты создают сложные макроэкономические проблемы	65
2.9. Страны Африки к югу от Сахары: страны-импортеры нефти имеют рекордные темпы экономического роста, несмотря на высокие цены на нефть	68
2.10. Ближний Восток: разумное расходование поступлений от бумажных нефтяных доходов	74
3.1. Доход на душу населения	78
3.2. Отдельные показатели	79
3.3. Разложение роста на компоненты	81
3.4. Инвестиции в информационные и телекоммуникационные технологии (ИТТ) и рост производительности труда, 1989–2005 годы	82
3.5. Отраслевые доли добавленной стоимости и занятых в Азии	86
3.6. Занятость и производительность труда в сельском хозяйстве с течением времени	87
3.7. Рост производительности по отраслям	88
3.8. Рост производительности по отраслям после начала бурного роста экономики	89
3.9. Влияние на среднее различие между ростом производительности труда и соответствующим показателем в США	90

3.10. Отрасли обрабатывающей промышленности с высокими требованиями к квалификации: доли от числа занятых и добавленной стоимости	91
3.11. Влияние на среднее различие между ростом производительности труда и соответствующим показателем в США	92
3.12. Детерминанты роста производительности, 1965–2005 годы	93
3.13. Детерминанты перемещения рабочей силы из сельского хозяйства	95
3.14. Частичная корреляция между перемещением рабочей силы из сельского хозяйства и его детерминантами	103
4.1. Капитализация фондового рынка и рынка облигаций и обязательства нефинансового сектора, 1995–2004 годы	108
4.2. Традиционная банковская деятельность: индекс по отдельным странам с развитой экономикой	111
4.3. Новое финансовое посредничество: индекс по отдельным странам с развитой экономикой	112
4.4. Финансовые рынки: индекс по отдельным странам с развитой экономикой	113
4.5. Значения финансового индекса по странам с развитой экономикой	114
4.6. Характеристики ипотечных рынков	115
4.7. Совокупные обязательства домашних хозяйств	116
4.8. Корреляции между потреблением и доходами и финансовый индекс, 1985–2005 годы	117
4.9. Частное потребление: реакция на резкие снижения цен на акции, 1985–2005 годы	118
4.10. Частное потребление и инвестиции в жилье: реакция на резкие снижения цен на жилье, 1970–2005 годы	119
4.11. Глубина резких снижений цен на акции и жилье и финансовый индекс, 1985–2005 годы	120
4.12. Инвестиции и финансирование, осуществляемые корпоративным сектором	121
4.13. Финансовый индекс и иностранные портфельные инвестиции	126
4.14. Финансовый индекс	130
4.15. Финансовый индекс: суб-индексы по отдельным странам с развитой экономикой	132
4.16. Результаты группировки в кластеры	137
5.1. Зависимость от экспорта нетопливных биржевых товаров и географическая концентрация производства	144
5.2. Долгосрочные тенденции изменения цен	145
5.3. Колебания цен на нетопливные биржевые товары	146
5.4. Цены на биржевые товары в течение делового цикла	147
5.5. Последние изменения цен на биржевые товары	148
5.6. Перспективный взгляд последние изменения цен, 1957–2006 годы	149
5.7. Потребление базовых металлов и стали, 1960–2005 годы	151
5.8. Значение промышленности на различных этапах экономического развития, 1965–2004 годы	152
5.9. Цены на базовые металлы на фьючерсных рынках	154
5.10. Основанные на модели прогнозы цен на алюминий и медь	156
5.11. Потребление базовых металлов и промышленное производство, 1960–2005 годы	164
5.12. Сырая нефть: скользящие оценки долгосрочных параметров модели	170
5.13. Сырая нефть: скользящие оценки краткосрочных параметров модели	170

## ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития мировой экономики», был принят ряд допущений. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 5 июля по 2 августа 2006 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении относительно евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в промышленно развитых странах); что средняя цена на нефть составит 69,20 доллара США за баррель в 2006 году и 75,50 доллара США за баррель в 2007 году и будет оставаться неизменной в реальном выражении в среднесрочной перспективе; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 5,4 процента в 2006 году и 5,5 процента в 2007 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 3,1 процента в 2006 году и 3,7 процента в 2007 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских йенах будет равна в среднем 0,5 процента в 2006 году и 1,1 процента в 2007 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 статистической информации, имевшейся на конец августа 2006 года.

В тексте доклада «Перспективы развития мировой экономики» используются следующие условные обозначения:

- . . . данные отсутствуют или неприменимы;
- число равно нулю или пренебрежимо мало;
- ставится между годами или месяцами (например, 2004–2005 г. или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2004/2005 г.) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

В рисунках и таблицах заштрихованные области указывают прогнозы персонала МВФ.

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 самостоятельная подготовка статистических данных.



## ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

Полный текст настоящего доклада «Перспективы развития мировой экономики» имеется на сайте МВФ в Интернете [www.imf.org](http://www.imf.org). На сайте его сопровождает более широкий набор данных из базы данных ПРМЭ, чем тот, что содержится в самом докладе. Эти данные состоят из файлов, содержащих ряды данных, наиболее часто запрашиваемые читателями. Их можно загрузить для использования в различных пакетах программного обеспечения.

Запросы относительно содержания «Перспектив развития мировой экономики» и базы данных ПРМЭ следует направлять по почте, электронной почте или факсимильной связи (запросы по телефону не принимаются) по следующим адресам и номерам:

World Economic Studies Division  
Research Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, N.W.  
Washington, D.C. 20431, U.S.A.  
E-mail: [weo@imf.org](mailto:weo@imf.org)      Telefax: (202) 623-6343

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Анализ и прогнозы, содержащиеся в докладе «Перспективы развития мировой экономики», являются неотъемлемой частью проводимого МВФ надзора за изменениями в экономике и экономической политикой своих государств-членов, ситуацией на международных финансовых рынках и мировой хозяйственной системой. Обзор перспектив и экономической политики представляет собой результат совместной работы департаментов МВФ над всесторонним анализом 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 вместе с Департаментом разработки и анализа политики, Департаментом по международным рынкам капитала, Департаментом денежно-кредитных и финансовых систем и Департаментом по бюджетным вопросам.

Координацию анализа в этом докладе выполнял Исследовательский департамент под общим руководством экономического советника и директора Исследовательского департамента Рагурама Раджана. Руководство проектом осуществляли заместитель директора Исследовательского департамента Чарльз Коллинз и начальник отдела Исследовательского департамента Тим Кэллен.

В числе основных участников подготовки этого доклада были Йоханнес Виганд, Флоранс Жомотт, Роберто Кардарелли, Калпана Кочар, То Куан, Субир Лалл, Валери Мерсер-Блэкман, Элен Пуарсон, С. Хоссейн Самъей, Мартин Соммер, Никола Спатафора, Ирина Тайтелл и Томас Хелблинг. Помощь в исследовательской работе оказали То-Нху Дао, Стефания Дени, Кристиан де Гузман, Беннетт Саттон, Эржумен Тулун, Патрик Хеттингер, Несе Эрбил и Анжела Эспириту. Поддержку базы данных и компьютерных систем обеспечивали Каспер Мейер, Лоран Местер и Махназ Хеммати. За ввод и обработку текста отвечали Селия Бернс, Сильвия Брешиа и Жемиль Колон. В проекте также участвовали Рикардо Адроге, Сергей Антошин, Бас Бэккер, Куонг Ву, Роберто Гарсия-Сальтос, Джанни Де Николо, Кристофер Джилберт, Джордж Капетаниос, Манмохан Кумар, Майкл Кумхоф, Росс Левайн, Люк Левен, Даг Лэкстон, Папа Н’Диайе, Кристофер Отрок, Дэн Ситрин, Арвинд Субраманиан, Стивен Токарик, Тьерри Трессел, Дэвид Хонер и Кеничи Уэда. Джефф Хейден из Департамента внешних связей редактировал рукопись и координировал подготовку публикации к печати.

При подготовке анализа были учтены замечания и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседаниях 22 и 23 августа 2006 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.

«Перспективы развития мировой экономики» является плодом совместной работы — основной вклад в его подготовку внес Исследовательский департамент МВФ, а также сотрудники ряда других департаментов. Хочу поблагодарить Чарльза Коллинза, Дэвида Робинсона (который работал с нами на важном начальном этапе подготовки настоящего выпуска, Тима Кэллена, сотрудников Отдела международных экономических исследований и всех сотрудников других отделов и департаментов МВФ, которые общими усилиями подготовили для вас этот выпуск.

В мировой экономике сохраняется благоприятная ситуация — темпы роста третий год значительно превышают уровень тренда. Рост становится все более сбалансированным: в Соединенных Штатах темпы снижаются, в зоне евро происходит ускорение роста, а в Японии темпы становятся более умеренными и близкими к тренду. Одним из определяющих элементов высоких показателей мировой экономики являются необычайно высокие темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Много внимания обоснованно уделяется продолжающемуся приблизительно последнее десятилетие быстрому росту производительности в экономике США, который был одной из причин этого благоприятного периода для мировой экономики. Значительно меньше говорится о не менее впечатляющем росте производительности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В главе 3 мы рассматриваем источники роста производительности труда в Азии (который является главным фактором роста объема производства на душу населения) и сравниваем показатели этого роста с другими регионами мира. Росту производительности труда в странах Азии способствовали не только быстрое накопление физического и человеческого капитала, но и значительный рост совокупной факторной производительности (СФП), который, как правило, обусловлен технологическим прогрессом и более эффективным использованием факторов производства. Действительно, и в Китае, и в Индии, рост СФП превышает уровень, который можно объяснить накоплением физического или человеческого капитала. Это разительное изменение стало возможным ввиду благоприятных условий, которые способствовали развитию эффективных видов промышленного производства (а в случае Индии — услуг), стимулируя при этом некоторое перемещение рабочей силы из сельского хозяйства, характеризующегося низкой производительностью.

Учитывая все еще высокую долю занятости в сельском хозяйстве в Китае, Индии и странах АСЕАН и при условии продолжения благоприятной экономической политики, переход рабочей силы из сельского хозяйства и далее будет источником экономического роста. Поскольку в наиболее бедных странах Азии значительная часть населения будет еще продолжительное время работать в сельском хозяйстве, одной из важных задач экономической политики является повышение производительности сельского хозяйства. В равной степени важно, чтобы более богатые страны повышали производительность в сфере услуг, особенно ввиду того, что доля услуг в их экономике будет расти. Для ряда стран Азии открытие этих отраслей для иностранных компаний и конкуренции будет одним из важнейших элементов любого комплекса мер политики, направленных на повышение производительности в сельском хозяйстве и сфере услуг.

Рост производительности, особенно непредвиденный, имеет ряд ценных достоинств. При прочих равных условиях, он снижает издержки на рабочую силу в расчете на единицу продукции и повышает потенциальные темпы роста экономики. Тем самым он помогает сдерживать инфляцию, а также компенсировать последствия неблагоприятных шоков в области предложения для инвестиций и роста. Тот факт, что мировая экономика в последние годы активно растет, несмотря на повышение цен на нефть и биржевые товары, во многом объясняется проведением благоприятной политики, позволяющей странам постоянно повышать производительность.

Активный рост мировой экономики в последние несколько лет поставил ряд новых задач перед экономической политикой. Во-первых, хотя неожиданно высокий спрос на некоторые биржевые товары кроме нефти, возможно, принес огромные временные доходы некоторым производителям биржевых товаров, существующая конъюнктура изменится по мере того, как предложение будет приближаться к уровню спроса. Как отмечается в главе 5, перспективы по нефтяным биржевым товарам, особенно металлам, могут отличаться от перспектив нефтяной отрасли ввиду большей вероятности существенной реакции предложения с увеличением инвестиций для удовлетворения неожиданно возросшего спроса. Наша модель, а также цены фьючерсов, указывают на вероятность снижения цен на металлы в будущем. Странам, зависимым от нефтяных биржевых товаров, следует учитывать этот риск, проявляя осторожность в части повышения расходов, которые затем будет трудно вернуть на прежние уровни, таких как заработная плата в государст-

венном секторе, и вместо этого уделять основное внимание расходам, способствующим формированию диверсифицированных производственных мощностей для будущего развития.

Имеется также риск того, что некоторые рыночные процессы могут приводить к чрезмерным корректировкам в периоды благополучия. Например, широко распространенный рост производительности, возможно, был одной из причин возникновения глобальных дисбалансов счета текущих операций. Хорошо известно, что быстрый рост производительности в США, несомненно, сделал эту страну привлекательной для инвесторов; он стимулировал приток капитала и привел к образованию в конце 1990-х годов соответствующего дефицита по счету текущих операций. Кроме того, согласно предположению, высказанному в главе 4, благодаря существующей в США развитой финансовой системе, основанной на независимости операторов, потребителям было легче получать займы в счет будущих доходов и немедленно использовать эти средства на потребление, что увеличивало дефицит счета текущих операций. Действительно, ожидание повышения доходов в будущем в сочетании с адаптивной денежно-кредитной политикой и низкими процентными ставками, возможно, содействовало буму рынка жилья в США, который еще более повышал уровень потребления, поскольку финансовая система позволяла получать ссуды под залоговое обеспечение.

Хотя уровни производительности в странах с формирующимся рынком значительно повысились в последние годы, многие из них не располагали финансовыми системами, способными использовать этот приток для увеличения инвестиций или потребления. Как следствие, их растущие доходы направлялись на накопление чистых сбережений, которые помогали финансировать сокращение сбережений в Соединенных Штатах. Таким образом, возможность сохранять дисбалансы счета текущих операций позволяла мировой экономике расти быстрее по сравнению с потенциальными темпами роста при отсутствии такой возможности. Это является позитивным фактором, но имеет свои пределы. В связи с этим, важно добиваться сокращения дисбалансов в периоды стабильности, чтобы обеспечить резервы для их увеличения при возникновении такой потребности в будущем — это просто осмотрительная контрциклическая глобальная политика.

Осмотрительность особенно важна во времена перемен. Уточненные данные по США показывают, что темпы роста производительности были не такими высокими, как ранее предполагалось. Кроме того, рост производительности замедляется по мере перехода на более поздние стадии экономического роста, тогда как рост издержек на рабочую силу в расчете на единицу продукции ускоряется. В условиях ограниченного предложения на рынке труда (в том числе в других промышленно развитых странах) и высокой загрузки мощностей происходит рост инфляционного давления. В процессе изъятия ликвидности Федеральной резервной системе необходимо оценивать не только насколько замедлится экономический рост вследствие предшествующих повышений ставок (и их воздействия на экономику через рынок жилья) и роста цен на энергоносители, но и каков истинный потенциал роста экономики. Она также должна уделять внимание сокращающемуся разрыву между потенциальным и фактическим объемом производства в мировом масштабе. Как чрезмерное, так и слишком постепенное ужесточение политики сопряжено с рисками.

Хотя рост в остальных странах мира, вероятно, отчасти компенсирует замедление роста экономики США, трудно точно оценить, насколько независимой является эта динамика от роста в США, поскольку за последние несколько лет мир стал значительно более интегрированным. Согласно нашему базисному прогнозу, высокие мировые темпы роста сохранятся, но этот прогноз сопряжен с существенными рисками ухудшения ситуации.

Лицам, определяющим политику, следует признать, что успехи экономики их стран отчасти объясняются не только их мастерством управления, но также вторичными эффектами активного роста мировой экономики и благоприятными финансовыми условиями. Возникающие протекционистские тенденции, проявляющиеся не только в торговле, но все более в противодействии трансграничным приобретениям активов и прямым иностранным инвестициям, могут нарушать процесс роста глобальной производительности, который играет столь важную роль в поддержании устойчивости мировой экономики в последние годы. По этой причине официальным органам стран следует прилагать активные усилия к тому, чтобы не только возобновить переговоры Дохского раунда, но даже ориентировать их на достижение более масштабных целей. Они должны действовать сообща, чтобы поддерживать беспрепятственный поток товаров, капитала и идей через границы, причем существенную роль в этом должны сыграть различные механизмы, которые были предложены Директором-распорядителем МВФ в его Среднесрочной стратегии с целью придать новый импульс совершенствованию многостороннего диалога. Наконец, по мере возможности, им следует стремиться к тому, чтобы государственная политика не усугубляла дисбалансы, создаваемые частным сектором, а также стараться не создавать факторы неопределенности там, где их раньше не было. В эти дни, в условиях возрастающей неопределенности, требуется проведение осмотрительной, предсказуемой политики.

Рагурам Раджан,  
экономический советник и директор  
Исследовательского департамента

## Глобальные экономические условия

- Подъем мировой экономики оставался устойчивыми в первой половине 2006 года, и активность в большинстве регионов соответствовала ожиданиям или превышала их (глава 1). Темпы роста в Соединенных Штатах были особенно высокими в первом квартале 2006 года, хотя впоследствии они замедлились. Экономический подъем набрал обороты в зоне евро и продолжился в Японии. Быстрый рост испытывали страны с формирующимся рынком, особенно Китай, а страны с низкими доходами также по-прежнему имеют впечатляющие показатели роста, чему способствуют высокие цены на биржевые товары.
- В то же время в некоторых странах отмечаются признаки усиливающегося инфляционного давления, поскольку устойчивые высокие темпы роста привели к сокращению резервных мощностей. Общий уровень инфляции в ряде стран с развитой экономикой, подгоняемый ростом цен на нефть, уже некоторое время превышает пределы, устраивающие центральные банки, но теперь наблюдаются также признаки повышения базовой инфляции и инфляционных ожиданий, прежде всего в Соединенных Штатах. Становится все более очевидным, что в Японии наконец прекратилась дефляция.
- Цены на нефть и металлы достигли рекордно высоких уровней. Росту цен способствуют ограниченные резервные мощности на глобальных рынках на фоне динамичного роста ВВП, а в случае нефти — усиливающаяся геополитическая напряженность на Ближнем Востоке и риски для производства в некоторых других крупных производителях (в особенности в Нигерии). Данные фьючерсных рынков говорят о том, что цены на нефть будут оставаться на повышенном уровне в обозримом будущем.
- Основные центральные банки отреагировали на эти изменения ужесточением денежно-кредитной политики. Федеральная резервная система США продолжала повышать процентные ставки до июня включительно, хотя в августе сделала паузу; Европейский центральный банк в последние месяцы повышал процентные ставки; а Банк Японии в июле прекратил свою

политику нулевых процентных ставок. Доллар США снизился относительно евро и в меньшей степени относительно иены, а долгосрочные процентные ставки повысились.

- Усиливающаяся обеспокоенность относительно инфляции и ужесточение денежно-кредитных условий привели в мае-июне к снижению цен на рынках акций стран с развитой экономикой и к ряду более значительных изменений цен некоторых активов в странах с формирующимся рынком, хотя с июля рынки были более стабильными. Эти изменения, по-видимому, в основном представляют собой корректировки после значительного подъема цен, а не коренную переоценку экономических рисков, и, скорее всего, существенно не повлияют на экономический рост, хотя рост в отдельных странах может сдерживаться, поскольку соответствующие центральные банки повысили процентные ставки для стабилизации ситуации на финансовых рынках и предотвращения инфляционного давления.
- Сохраняются крупные глобальные дисбалансы. Несмотря на ускорение роста экспорта, ожидается, что дефицит счета текущих операций США в 2007 году приблизится к 7 процентам ВВП. В странах-экспортерах нефти и ряде стран Азии ожидается сохранение высоких профицитов; в частности, в Китае профицит останется на уровне свыше 7 процентов ВВП.

## Перспективы и риски

- Прогноз глобального роста был повышен до 5,1 процента в 2006 году и 4,9 процента в 2007 году, в обоих случаях на  $\frac{1}{4}$  процентного пункта выше по сравнению с апрельским выпуском «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.
- Ожидается, что в условиях снижения конъюнктуры на рынке жилья рост в Соединенных Штатах замедлится с 3,4 процента в 2006 году до 2,9 процента в 2007 году. В Японии темпы роста также снизятся с переходом экономического цикла в более позднюю стадию. В зоне евро в этом году прогнозируется сохранение динамики подъема, хотя в Германии рост замедлится в 2007 году в результате планируемого повы-

шения налогов. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается сохранение очень высоких темпов роста, в том числе продолжение быстрого подъема, наблюдающегося в экономике Китая в последний период.

- Баланс рисков в отношении перспектив глобальной экономики смещен в сторону ухудшения, при этом персонал МВФ оценивает как один шанс из шести вероятность того, что в 2007 году темпы роста снизятся до 3¼ процента или менее. Наиболее существенные риски связаны с возможностью того, что инфляционное давление усилится, что потребует более значительного ужесточения денежно-кредитной политики, чем ожидается в настоящее время; что цены на нефть еще более возрастут на фоне ограниченных резервных мощностей и сохраняющейся геополитической неопределенности; и что активность на рынке жилья США будет снижаться быстрее, чем ожидается, в результате чего произойдет более резкое замедление роста в экономике США.
- По-прежнему вызывает беспокойство возможность неупорядоченной корректировки глобальных дисбалансов. Плавная корректировка этих дисбалансов под действием рыночных сил является наиболее вероятным исходом, хотя для этого необходимо, чтобы инвесторы еще многие годы продолжали наращивать долю активов США в своих портфелях. Глубина и высокий уровень развития финансовых рынков США способствуют финансированию крупных дефицитов счета текущих операций в последний период. Вместе с тем, сохраняется некоторый риск неупорядоченной корректировки, которая обернулась бы тяжелыми издержками для мировой экономики.

## Задачи экономической политики

### Страны с развитой экономикой

- Центральным банкам в странах с развитой экономикой необходимо будет тщательно взвесить относительные риски для роста и инфляции в предстоящий период. Федеральная резервная система США находится в сложной ситуации, когда рост инфляции сочетается с замедлением экономического роста, но ввиду важности сдерживания инфляционных ожиданий все еще может потребоваться некоторое дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики (глава 2). В Японии повышение процентных ставок следует прово-

дить постепенно, поскольку угроза всплеска инфляции практически отсутствует, тогда как возврат к дефляции чреват большими издержками. В зоне евро, вероятно, потребуется дальнейшее повышение процентных ставок, если темпы роста будут соответствовать ожиданиям, но пока что представляется, что инфляционное давление остается в целом под контролем, и в условиях сохраняющихся рисков снижения роста директивные органы могут позволить себе проявлять осторожность с дополнительным ужесточением денежно-кредитной политики.

- В большинстве крупных стран с развитой экономикой чрезвычайно важной задачей остается бюджетная консолидация в условиях старения населения. В предстоящие годы многие страны планируют провести бюджетную консолидацию, но она носит слишком ограниченный характер и не подкрепляется четко определенными мерами экономической политики. Необходимо укрепить основы систем социального обеспечения и изыскать эффективные пути сдерживания неотвратимо нарастающих затрат на здравоохранение.
- Проведение структурных реформ в целях совершенствования условий для предпринимательской деятельности и повышения глобальной конкурентоспособности остается необходимым для улучшения перспектив роста. В зоне евро ускорение реализации Лиссабонской программы — особенно более открытая конкуренция в секторе услуг и более гибкие рынки труда и реформы финансового сектора — по-прежнему являются важнейшими направлениями для улучшения перспектив роста производительности и расширения возможностей занятости. В Японии приоритетные задачи включают реформы государственного сектора, шаги по повышению гибкости рынка труда и эффективности финансового сектора и реформы с целью повышения производительности в сфере услуг.
- В главе 4 рассматривается вопрос о том, как различия в финансовых системах могут влиять на экономические циклы в странах с развитой экономикой. Строится новый индекс, характеризующий финансовые системы по степени, в которой операции осуществляются на основе долгосрочных отношений между заемщиками и кредиторами или проводятся между независимыми операторами. В главе сделан вывод, что хотя имеет место общая тенденция к сокращению банковского посредничества и усилению роли финансовых рынков, ее темпы в разных странах являются различными, и между финансовыми системами

все еще имеются существенные различия. В главе приводятся некоторые свидетельства того, что такие различия в финансовых системах могут сказываться на динамике экономических циклов.

В частности, в системах, больше опирающихся на независимых операторов, домашние хозяйства, возможно, могут лучше сглаживать уровень потребления при изменении уровня доходов, но их расходы могут быть более чувствительны к изменениям цен активов. В системах на основе прочных отношений между заемщиками и кредиторами корпоративные инвестиции, по-видимому, более плавно адаптируются к циклическим спадам, но системы с независимыми операторами, как представляется, могут лучше перераспределять ресурсы с учетом структурных изменений.

- Ожидается, что происходящий в последнее десятилетие в большинстве стран переход к финансовым системам, в большей степени основанным на независимости сторон, будет продолжаться ввиду технологических нововведений и устранения регулятивных препятствий. Директивным органам необходимо в максимальной степени использовать этот продолжающийся процесс, в том числе путем проведения дополняющих реформ для повышения гибкости рынка труда, расширения возможностей перевода пенсионных счетов на новое место работы и усиления процедур банкротства. Политика в области надзора и регулирования должна будет идти в ногу со все более сложными механизмами финансового сектора, тогда как управление макроэкономической политикой должно адаптироваться к возможным изменениям динамики экономических циклов.

### Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах директивные органы должны адаптироваться к более сложным глобальным условиям путем дальнейшего сокращения факторов уязвимости и проведения реформ, способствующих поддержанию набранных темпов экономического роста. События последнего времени напоминают о том, что страны с формирующимся рынком остаются уязвимыми к потрясениям на глобальных финансовых рынках. К странам, подверженным риску, относятся страны со все еще слабыми балансами государственного сектора, крупными дефицитами счета текущих операций и менее прочно закрепивши-

мися инфляционными ожиданиями. Вызывает обеспокоенность растущее использование потоков частного долга для финансирования крупных дефицитов счета текущих операций в ряде стран Европы с формирующимся рынком. Необходимо также предпринять дальнейшие шаги для продолжения рыночных реформ в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в частности путем сокращения препятствий для конкуренции, с тем чтобы создать благоприятный климат для активного роста при ведущей роли частного сектора.

- В главе 3 анализируются впечатляющие показатели роста в Азии; при этом особое внимание уделяется необходимым мерам для сохранения высоких темпов роста в будущем. В главе сделан вывод о том, что благоприятная экономическая политика в Азии была необходимым условием высоких темпов роста совокупной факторной производительности и быстрого накопления материального и человеческого капитала в регионе. Действительно, важность обеспечения благоприятной экономической политики является основным уроком, который нынешние развивающиеся страны — как в Азии, так и в других регионах мира — могут извлечь из опыта стран, успешно прошедших этап развития, таких как Япония и новые индустриальные страны (НИС). Либерализация торговли, расширение доступа к образованию и шаги, содействующие развитию финансового сектора и стимулированию предпринимательства, будут способствовать происходящему перераспределению ресурсов из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг. Меры по ускорению роста производительности в промышленности и особенно в относительно более защищенной от конкуренции сфере услуг также принесут существенные дивиденды. Меры экономической политики в целях поощрения роста конкуренции в сфере услуг включают устранение препятствий для выхода на рынок, стимулирование иностранных инвестиций и рационализацию нормативных актов.
- В главе 5 рассматриваются перспективы цен на нетопливные биржевые товары. Эти цены — особенно цены на металлы — резко повысились в последние годы, компенсировав потери экспортеров этих биржевых товаров от роста затрат на импорт нефти. В этой главе делается заключение о том, что повышение цен в основном определялось высоким спросом, особенно со стороны Китая, а также ограничениями предложения. Кроме того, в ней сделан вывод, что спекулятив-

ные операции, по-видимому, не были существенным фактором, определяющим динамику цен на биржевые товары, хотя спекулянты, возможно, сыграли определенную роль в обеспечении ликвидности на рынках. Ожидается, что цены на металлы снизятся в среднесрочной перспективе по мере ввода в эксплуатацию новых производственных мощностей для удовлетворения растущего спроса. Важнейший вывод для экономической политики стран, экспортирующих биржевые товары, особенно металлы, состоит в том, что им не следует рассчитывать на сохранение высокого уровня цен в течение длительного времени. Получаемые в настоящее время непредвиденные доходы следует сберечь или инвестировать для содействия будущему росту в других секторах помимо биржевых товаров, вместо того чтобы использовать их для повышения расходов в областях, где их будет трудно впоследствии вернуть на прежний уровень.

#### Многосторонние инициативы

- Совместные меры экономической политики помогут обеспечить плавное сокращение глобальных дисбалансов. Наиболее вероятно, что развитие событий приведет к упорядоченной корректировке при ведущей роли частного сектора, с перераспределением спроса между странами, сопровождаемым дальнейшим снижением курса доллара США и повышением курсов валют во многих странах, имеющих профицит (в особенности в некоторых странах Азии и странах-производителях нефти). Вместе с тем сохраняется риск более хаотичной корректировки, которая повлекла бы за собой значительные издержки для глобальной экономики. Риски такой неупорядоченной корректировки можно существенно снизить благодаря последовательным действиям основных участников мировой экономики, включая шаги, направленные на повышение национальных сбережений в Соединенных Штатах,

в том числе посредством бюджетной консолидации; активизации структурных реформ в Европе и Японии; проведению реформ с целью стимулирования внутреннего спроса в странах Азии с формирующимся рынком (потребление в Китае, инвестиции в других странах) вместе с повышением гибкости обменных курсов; и наращиванию расходов странами производителями нефти в сферах с высокой отдачей, соответствующей ограниченной емкости экономики, особенно на Ближнем Востоке, где уже происходит значительное расширение инвестиционных проектов. Совместный многосторонний подход может способствовать ускорению преобразования за счет гарантий того, что возможные риски, связанные с отдельными действиями, будут снижаться благодаря одновременному осуществлению инициатив в области экономической политики в других странах. Этому могут содействовать многосторонние консультации, проводимые в настоящее время МВФ.

- Необходимо принять меры, чтобы вновь активизировать процесс либерализации торговли на многосторонней основе. Тот факт, что переговоры Дохского раунда, по-видимому, зашли в тупик, вызывает сильное разочарование. Либерализация торговли на недискриминационной основе (режим наибольшего благоприятствования) по-прежнему является лучшим способом создания новых возможностей для глобального экономического роста. Необходимо решительно противостоять угрозам протекционистского давления.
- Высокие и изменчивые цены на мировых рынках энергоносителей остаются серьезной проблемой, для решения которой потребуются последовательные действия всех сторон. Необходимо увеличить инвестиции для формирования достаточных мощностей по производству и переработке, в то время как применение надлежащих стимулов побудит потребителей увеличить экономию энергии.



Мировой объем производства быстро рос в первой половине 2006 года; прогнозируется, что глобальный экономический рост составит 5,1 процента за год в целом и снизится до 4,9 процента в 2007 году (рис. 1.1 и таблица 1.1). Тем не менее, опасения роста инфляции, ужесточение условий на финансовых рынках и дальнейшие скачки цен на нефть до новых рекордных уровней наглядно показали существующие риски ухудшения ситуации, в то время как глобальная экономика вступает в четвертый год текущего периода роста. Другие факторы неопределенности включают угрозу резкого снижения активности на рынке жилья США; сохраняющиеся сомнения относительно перспектив роста в других странах с развитой экономикой, особенно в зоне евро; и вопросы относительно устойчивости экономики стран с формирующимся рынком в более сложных глобальных условиях. Кроме того, сохраняющиеся значительные глобальные дисбалансы продолжают вызывать обеспокоенность относительно того, как будет проходить их корректировка, тогда как потенциал протекционистского давления повысился, поскольку, как представляется, Дохский раунд зашел в тупик. В этих условиях директивным органам будет необходимо гибко реагировать на события и действовать предусмотрительно, чтобы предотвращать потенциальную напряженность, признавая при этом важность распространения вторичных эффектов между странами и пользу совместных действий по управлению глобальными рисками и укреплению мировой экономики.

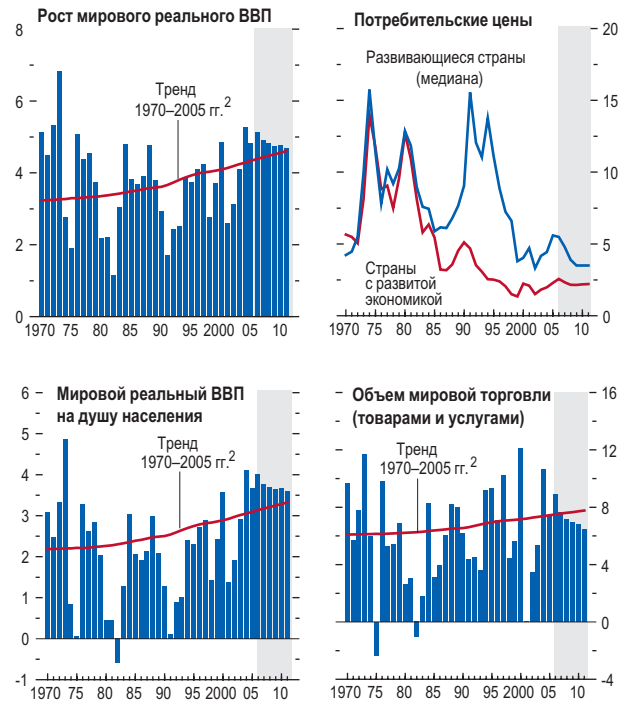
### Глобальные экономические условия

Глобальный экономический рост в первой половине 2006 года характеризовался широким охватом — в большинстве регионов уровни активности оправдали или превзошли ожидания, а последние показатели говорят о том, что темпы роста сохранялись и в третьем квартале (рис. 1.2). В Соединенных Штатах темпы роста были особенно высокими в первом квартале, хотя во втором квартале произошло замедление под воздействием ухудшения конъюнктуры на рынке жилья и повышения стоимости топлива. В зоне евро несколько усилился процесс подъема, несмотря на медленный рост в начале года в Германии, а в Японии продолжался рост экономики. В Китае экономический рост еще более ускорился, в странах Азии и

**Рисунок 1.1. Глобальные показатели<sup>1</sup>**

(Годовое процентное изменение, если не указано иное)

Глобальный подъем по-прежнему превышает тренд, высокий экономический рост наблюдается четвертый год подряд, что способствует некоторому усилению инфляционного давления.



<sup>1</sup>Затененные области представляют прогнозы персонала МВФ. Если не указано иное, агрегаты рассчитаны на основе весов по паритету покупательной способности (ППС).

<sup>2</sup>Средние темпы роста по отдельным странам, агрегированные с использованием весов по ППС; с течением времени агрегаты смещаются в пользу стран с более быстро растущей экономикой, в результате линия приобретает повышательный тренд.

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

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	2004	2005	Текущие прогнозы		Расхождения с прогнозами по состоянию на апрель 2006 года	
			2006	2007	2006	2007
<b>Объем производства в мире</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
Страны с развитой экономикой	3,2	2,6	3,1	2,7	0,1	-0,1
США	3,9	3,2	3,4	2,9	—	-0,4
Зона евро	2,1	1,3	2,4	2,0	0,4	0,1
Германия	1,2	0,9	2,0	1,3	0,7	0,3
Франция	2,0	1,2	2,4	2,3	0,3	0,2
Италия	1,1	—	1,5	1,3	0,3	-0,1
Испания	3,1	3,4	3,4	3,0	0,1	-0,2
Япония	2,3	2,6	2,7	2,1	-0,1	0,1
Соединенное Королевство	3,3	1,9	2,7	2,7	0,2	0,1
Канада	3,3	2,9	3,1	3,0	—	-0,1
Другие страны с развитой экономикой	4,6	3,7	4,1	3,7	—	—
Новые индустриальные страны Азии	5,9	4,5	4,9	4,4	-0,2	-0,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,7	7,4	7,3	7,2	0,4	0,5
Африка	5,5	5,4	5,4	5,9	-0,4	0,4
Страны Африки к югу от Сахары	5,6	5,8	5,2	6,3	-0,6	0,6
Центральная и Восточная Европа	6,5	5,4	5,3	5,0	0,1	0,2
СНГ	8,4	6,5	6,8	6,5	0,8	0,4
Россия	7,2	6,4	6,5	6,5	0,4	0,7
Без России	11,0	6,7	7,6	6,4	1,5	-0,2
Развивающиеся страны Азии	8,8	9,0	8,7	8,6	0,5	0,7
Китай	10,1	10,2	10,0	10,0	0,5	1,0
Индия	8,0	8,5	8,3	7,3	1,0	0,3
АСЕАН-4	5,8	5,1	5,0	5,6	—	-0,1
Ближний Восток	5,5	5,7	5,8	5,4	0,2	-0,1
Западное полушарие	5,7	4,3	4,8	4,2	0,4	0,6
Бразилия	4,9	2,3	3,6	4,0	0,1	0,5
Мексика	4,2	3,0	4,0	3,5	0,5	0,4
<i>Для справки:</i>						
Европейский союз	2,4	1,8	2,8	2,4	0,4	0,1
Темпы экономического роста в мире, рассчитанные с использованием рыночных обменных курсов	3,9	3,4	3,8	3,5	0,2	—
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>10,6</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>
Импорт						
Страны с развитой экономикой	9,1	6,0	7,5	6,0	1,2	0,4
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	16,4	11,9	13,0	12,1	0,1	0,2
Экспорт						
Страны с развитой экономикой	8,8	5,5	8,0	6,0	1,4	-0,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14,6	11,8	10,7	10,6	-0,2	0,2
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>						
Нефть <sup>1</sup>	30,7	41,3	29,7	9,1	14,9	6,2
Нетопливные товары (среднее на основе весов товаров в мировом экспорте биржевых товаров)	18,5	10,3	22,1	-4,8	11,9	0,7
<b>Потребительские цены</b>						
Страны с развитой экономикой	2,0	2,3	2,6	2,3	0,3	0,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,6	5,3	5,2	5,0	-0,1	0,2
<b>Лондонская межбанковская ставка предложения (ЛИБОР), проценты<sup>2</sup></b>						
По депозитам в долларах США	1,8	3,8	5,4	5,5	0,3	0,4
По депозитам в евро	2,1	2,2	3,1	3,7	0,1	0,3
По депозитам в японских иенах	0,1	0,1	0,5	1,1	0,1	0,1

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровне 5 июля – 2 августа 2006 года. Более подробно см. Статистическое приложение, в котором также описываются группы и методологические подходы.

<sup>1</sup>Простое среднее спотовых цен на сырую нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 53,35 доллара в 2005 году, а также предполагалось, что в 2006 году она достигнет уровня 69,20 доллара, а в 2007 году — 75,50 доллара за баррель.

<sup>2</sup>Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для евро.

Европы с формирующимся рынком продолжается быстрый рост, и в Латинской Америке повысился уровень экономической активности. Впечатляющие темпы роста сохраняются также в странах-экспортерах нефти на Ближнем Востоке и странах Африки с низкими доходами.

Устойчиво высокие темпы глобального роста привели к поглощению резервных мощностей и вызвали некоторые признаки инфляционного давления. Хотя оценки потенциального ВВП всегда сопряжены с неопределенностью, представляется, что в значительной части мира идет сокращение разрыва между потенциальным и фактическим производством (рис. 1.3), тогда как динамичный спрос на топливо и сырье способствовал достижению рекордно высоких цен на нефть и другие биржевые товары. Общий уровень инфляции во многих ведущих странах с развитой экономикой уже некоторое время остается выше диапазонов, устраивающих центральные банки, вследствие повышения цен на нефть, но теперь отмечаются признаки повышения базовой инфляции, а также показателей инфляционных ожиданий на основе данных рынков и обследований и издержек на рабочую силу на единицу продукции, особенно в Соединенных Штатах (рис. 1.4). Среди стран с формирующимся рынком ряд стран, включая Аргентину, Венесуэлу, Индию, Россию, Турцию и Южную Африку, испытывает давление на цены после продолжительных периодов быстрого экономического роста или значительного снижения обменных курсов.

В этих условиях центральные банки основных стран с развитой экономикой предприняли шаги по ужесточению денежно-кредитных условий. Федеральная резервная система США продолжала повышать ставку по федеральным фондам до июня включительно, хотя в августе сделала перерыв, при этом она стремилась поддерживать компромисс между опасениями усиления инфляции и признаками того, что экономический рост США начинает замедляться (рис. 1.5). Европейский центральный банк вновь повысил свою ставку интервенции, а Банк Японии отошел от политики смягчения количественных показателей и в июле поднял процентную ставку интервенции по суточным ссудам с нуля до 25 базисных пунктов. Центральные банки в Австралии, Швеции и Соединенном Королевстве в последние месяцы также ужесточили свою политику. Доходность более долгосрочных государственных облигаций также возросла, хотя все еще остается весьма низкой в реальном выражении по сравнению со средними уровнями за последние 25 лет (рис. 1.6).

## Рисунок 1.2. Текущие и опережающие индикаторы

(Процентное изменение по сравнению с предыдущим годом, если не указано иное)

Показатели промышленного производства, торговли и уверенности свидетельствуют о том, что темпы роста являются вполне устойчивыми.



Источники: уверенность предпринимателей по США — Institute for Supply Management; по зоне евро — Европейская комиссия; по Японии — Банк Японии. Уверенность потребителей по США — Conference Board; по зоне евро — Европейская комиссия; по Японии — Секретариат кабинета министров. Все прочие страны — Navex Analytics.

<sup>1</sup> Австралия, Дания, зона евро, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, США, Швейцария, Швеция и Япония.

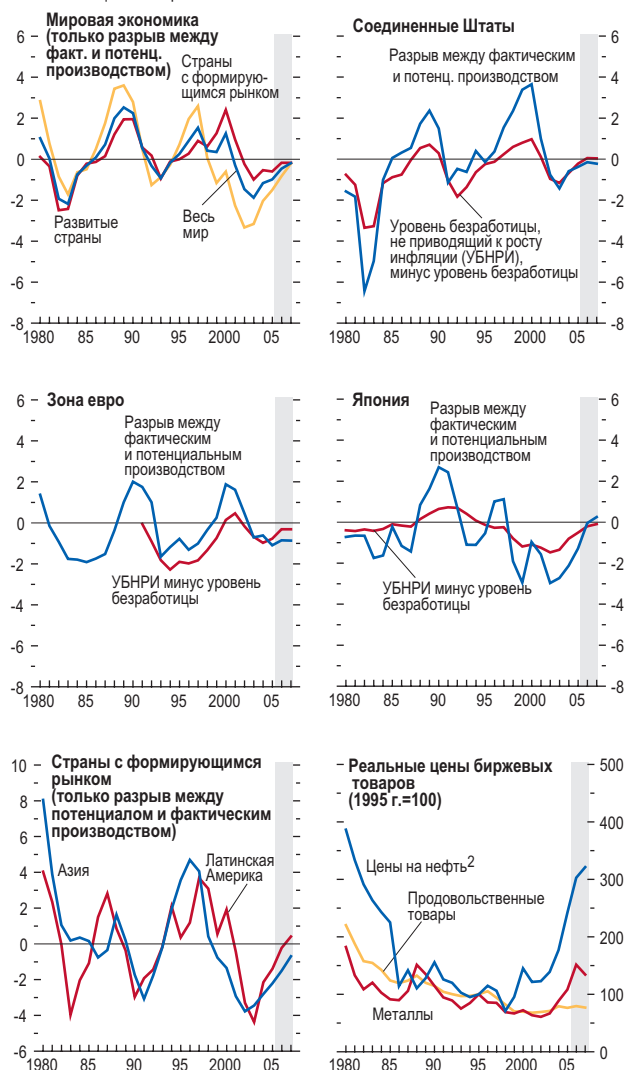
<sup>2</sup> Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Израиль, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Корея, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, САР Гонконг, Сингапур, Словацкая Республика, Словения, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Турция, Украина, Филиппины, Чешская Республика, Чили, Эстония и ЮАР.

<sup>3</sup> Данные об уверенности потребителей в Японии основаны на индексе распространения, в котором значения выше 50 указывают на укрепление уверенности.

<sup>4</sup> Данные по Китаю, Индии, Пакистану и России являются интерполированными.

**Рисунок 1.3. Показатели разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства и напряженность на рынке труда<sup>1</sup>**

Устойчивый рост привел к сокращению разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства и снижению уровней безработицы. Более ограниченные производственные мощности в сфере биржевых товаров способствовали резкому повышению цен на нефть и металлы.



Источники: ОЭСР, *Economic Outlook* и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Оценки уровня безработицы, не приводящего к росту инфляции (УБНРИ), получены по данным ОЭСР. Оценки разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, выраженные в процентах потенциального ВВП, основаны на расчетах персонала МВФ.

<sup>2</sup> Простое среднее спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh West и Texas Intermediate.

За период с конца 2005 года курс доллара США снизился относительно евро и в меньшей степени относительно иены, при этом частично сведено на нет повышение курса доллара за предыдущие 12 месяцев (рис. 1.7). Недавнее снижение курса доллара США, как представляется, отчасти обусловлено тем, что, поскольку подъем США находится на более позднем этапе цикла, разница в процентных ставках относительно других основных валют, вероятно, будет незначительной, а также усиливающейся обеспокоенностью участников рынка относительно глобальных дисбалансов, поскольку дефицит счета текущих операций США продолжает расти, а профициты в ряде стран Азии с формирующимся рынком и стран-экспортеров нефти еще более увеличились (рис. 1.8). В реальном эффективном выражении курс доллара США теперь близок к среднему уровню за период с 1980-го года, тогда как курс евро в реальном выражении несколько выше, а курс иены несколько ниже средних долгосрочных уровней. Изменчивость на валютных рынках также вновь повысилась до более нормальных уровней, отчасти вследствие того, что решения по денежно-кредитной политике стали более зависимыми от поступающих данных и труднее поддаются прогнозированию.

Растущая обеспокоенность относительно инфляции в сочетании с ужесточением условий ведущими центральными банками оказали заметное воздействие на финансовые рынки в период с марта по июнь 2006 года. Начиная с марта 2006 года произошло резкое снижение курсов валют некоторых стран с особенно большим дефицитом счета текущих операций — Исландии, Новой Зеландии и Венгрии. В мае и июне наблюдалось более широкое сокращение инвестиций на фондовых и валютных рынках стран с формирующимся рынком (рисунок 1.9. и вставка 1.1.). Эта тенденция в особенности затронула цены активов, которые ранее резко повысились (таких как акции в Колумбии и Индии) и обменные курсы стран с высокими уровнями дефицита счета текущих операций (таких как Венгрия, Южная Африка и Турция)<sup>1</sup>. Поскольку в некоторых странах эти события совпали с уже наблюдавшимся перегревом экономики, ряд центральных банков в странах с формирующимся рынком повысил ставки, чтобы смягчить финансовую ситуацию и предотвратить

<sup>1</sup> Эти события глубоко анализируются в главе I сентябрьского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2006 года.

рост инфляционного давления. Вместе с тем с июля ситуация была более стабильной.

На данном этапе персонал МВФ считает, что эти события на рынках не должны существенно снизить общие темпы роста глобальной активности, хотя рост в отдельных странах (таких как Турция), возможно, замедлится. По большей части снижение цен активов, по-видимому, представляло собой корректировку после значительного подъема, а не коренную переоценку экономических рисков. Примечательно, что воздействие на спреды внешних облигаций стран с формирующимся рынком было относительно небольшим, отчасти благодаря достигнутым успехам в укреплении бюджетных позиций и накоплении международных резервов, а также недавним программам выкупа долговых обязательств, которые, возможно, улучшили соотношение спроса и предложения на этих рынках. Позитивные сдвиги были также достигнуты в улучшении структуры государственного долга за счет увеличения продаж долговых обязательств в национальной валюте иностранным инвесторам, хотя в результате недавней корректировки активность на этих рынках, возможно, несколько снизилась. Тем не менее, напряженность, наблюдавшаяся на рынках в последнее время, послужила своевременным напоминанием о необходимости продолжать работу по улучшению балансов государственного сектора и преодолению других факторов уязвимости.

Цены на нефть и другие биржевые товары оставались повышенными в первые семь месяцев 2006 года, причем цены на нефть и металлы достигли рекордно высоких уровней (приложение 1.1). Высокому уровню цен на нефть способствуют весьма ограниченные резервные мощности на глобальных рынках — как в производстве, так и в переработке — на фоне динамичного роста ВВП, проблемы, связанные с безопасностью на Ближнем Востоке, сохраняющиеся риски для производства в некоторых других крупных производителях (особенно в Нигерии). Цены на металлы также повысились вследствие значительного увеличения спроса, особенно в странах с формирующимся рынком, нехватки мощностей и трудовых конфликтов. Цены на продовольствие и другую сельскохозяйственную продукцию возросли в относительном выражении в первые месяцы 2006 года, хотя они не были частью бума, который охватил цены на нефть и металлы в последние годы. В этом контексте некоторые комментаторы высказывают мнение о том, что спекулятивная деятельность, возможно, была одной из причин

### Рисунок 1.4. Глобальная инфляция

(Выраженное в годовом исчислении процентное изменение трехмесячного скользящего среднего по сравнению со средним за предыдущие три месяца, если не указано иное)

Показатели базовой инфляции и инфляционных ожиданий в промышленно развитых странах за последнее время повысились, тогда как в странах с формирующимся рынком ситуация менее однородна.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

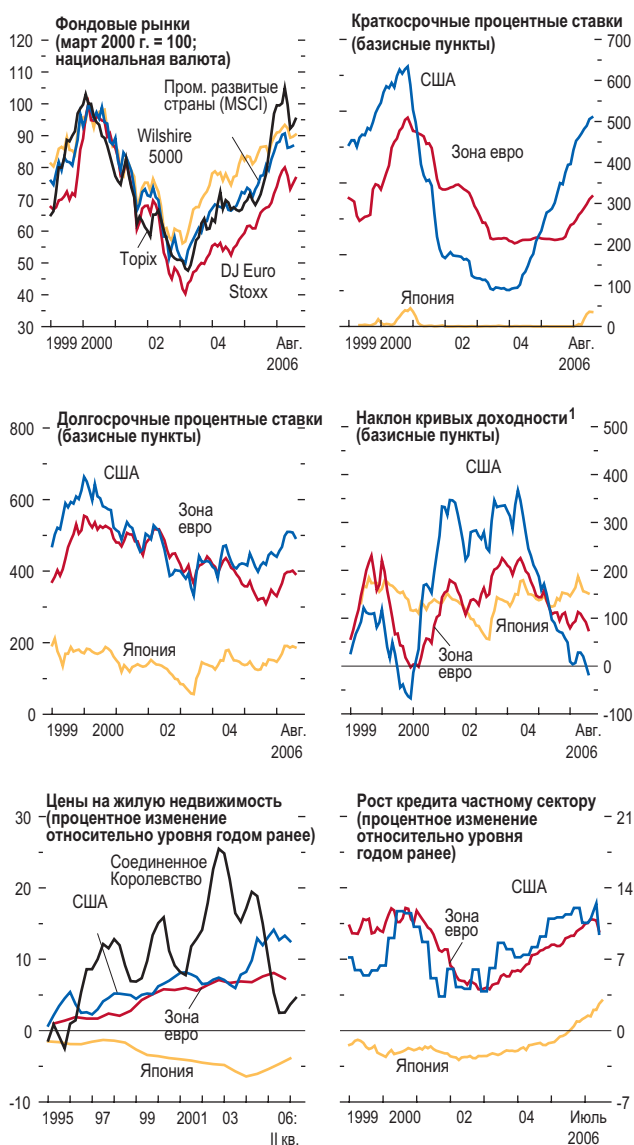
<sup>1</sup> Австралия, Дания, зона евро, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, США, Швеция и Япония.

<sup>2</sup> Болгария, Бразилия, Венгрия, Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Мексика, Польша, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Чили, Эстония и ЮАР.

<sup>3</sup> В процентах; номинальная минус индексированная по инфляции доходность по 10-летним ценным бумагам.

**Рисунок 1.5. Динамика ситуации на развитых финансовых рынках**

Краткосрочные процентные ставки повысились в большинстве промышленно развитых стран, долгосрочные ставки также возросли.



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; ОЭСР; официальные органы стран; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Ставка по 10-летним государственным облигациям за вычетом ставки по трехмесячным казначейским векселям.

недавнего подъема цен, особенно на нефть и металлы. Вместе с тем, анализ персонала МВФ, приводимый в главе 5, указывает на то, что хотя спекулянты, возможно, сыграли определенную роль в обеспечении ликвидности на рынках, спекулятивные операции, по-видимому, не были существенным фактором, определявшим динамику цен на биржевые товары.

### Перспективы и краткосрочные риски

Несмотря на более жесткие финансовые условия, базисный прогноз роста объема мирового производства был немного повышен для 2006 года — до 5,1 процента и до 4,9 процента для 2007 года, что в обоих случаях на  $\frac{1}{4}$  процентного пункта больше соответствующих прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ (рис. 1.10)<sup>2</sup>. Это станет четырехлетним периодом самого мощного глобального подъема с начала 1970-х годов. Эти положительные перспективы обусловлены ожиданиями, что инфляционное давление будет успешно сдерживаться при небольшом повышении процентных ставок ведущими центральными банками, структура внутреннего спроса в странах с развитой экономикой станет более сбалансированной, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в основном не будут испытывать ограничений производственных мощностей, а условия на глобальных финансовых рынках будут более стабильными, поскольку чрезмерно высокие стоимостные оценки активов в некоторых секторах были снижены. Более конкретно.

- Рост экономики США останется на уровне 3,4 процента в 2006 году и замедлится до 2,9 процента в 2007 году, в целом в соответствии с потенциалом. Снижение конъюнктуры на рынке жилья приведет к снижению частного потребления и инвестиций в жилищный сектор, но инвестиции корпораций, вероятно, будут подкрепляться высоким уровнем загрузки производственных мощностей и высокой рентабельностью.
- В зоне евро темпы роста повысятся до 2,4 процента в 2006 году (самого высокого уровня за шесть лет) и затем снизятся до 2 процентов в

<sup>2</sup>Этот прогноз в основном согласуется с консенсусом в частном секторе и прогнозами других международных организаций, таких как ОЭСР, на 2006 год, тогда как на 2007 год персонал МВФ прогнозирует глобальный рост приблизительно на  $\frac{1}{4}$  процентного пункта выше по сравнению с консенсусом.

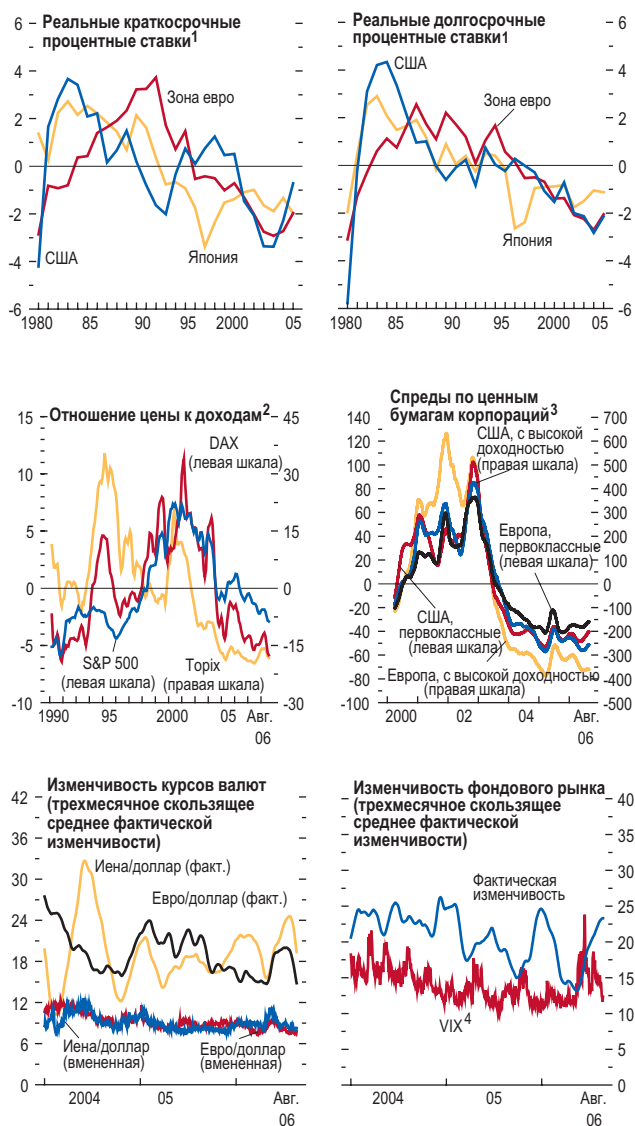
2007 году. Укрепление корпоративных балансов создаст основу для повышения уровня инвестиций, роста занятости и более сбалансированного роста. Замедление роста в 2007 году в основном связано с планируемым повышением налогов в Германии.

- В Японии рост экономики должен составить 2,7 процента в 2006 году на основе высокого внутреннего спроса, и затем снизится в 2007 году до 2,1 процента.
- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах сохранятся высокие темпы роста, которые достигнут 7,3 процента в 2006 году и лишь незначительно снизятся до 7,2 процента в 2007 году. В Китае рост составит порядка 10 процентов (этот прогноз пересмотрен в сторону повышения по сравнению с апрельским выпуском «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года), тогда как в Индии и России также продолжится быстрый рост. Страны Латинской Америки по-прежнему будут отставать по темпам роста, хотя перспективы роста в этом регионе были скорректированы в сторону повышения.
- Общий уровень инфляции в странах с развитой экономикой немного повысится до 2,6 процента в 2006 году и начнет снижаться в 2007 году по мере затухания импульса от повышения цен на нефть. Инфляционное давление также в целом будет сдерживаться в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.
- Дефицит счета текущих операций США дополнительно возрастет — до 6,9 процента в 2007 году, — тогда как в Японии, ряде стран Азии с формирующимся рынком и странах-экспортерах нефти на Ближнем Востоке и в других странах сохранятся крупные профициты.
- Потоки частного капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны замедлятся по сравнению со стремительными темпами 2005 года, но в условиях дальнейшего увеличения общего чистого профицита счета текущих операций этих стран, темпы накопления международных резервов останутся высокими (таблица 1.2).

Вместе с тем все выше риски недостижения этого базисного прогноза, даже по сравнению со временем подготовки апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года. Как показано на веерной диаграмме мирового объема производства (рис. 1.11), основанной на результатах прошлых прогнозов и оценке текущего распределения рисков, персонал МВФ оценивает

Рисунок 1.6. Показатели развитых финансовых рынков

Процентные ставки в реальном выражении повысились до уровней, более близких к долгосрочным средним значениям, отношения цены акций к доходам в основном ниже тренда, тогда как изменчивость рыночной конъюнктуры за последнее время возросла.



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Измеряется как отклонения от среднего уровня за 1980–2006 годы.

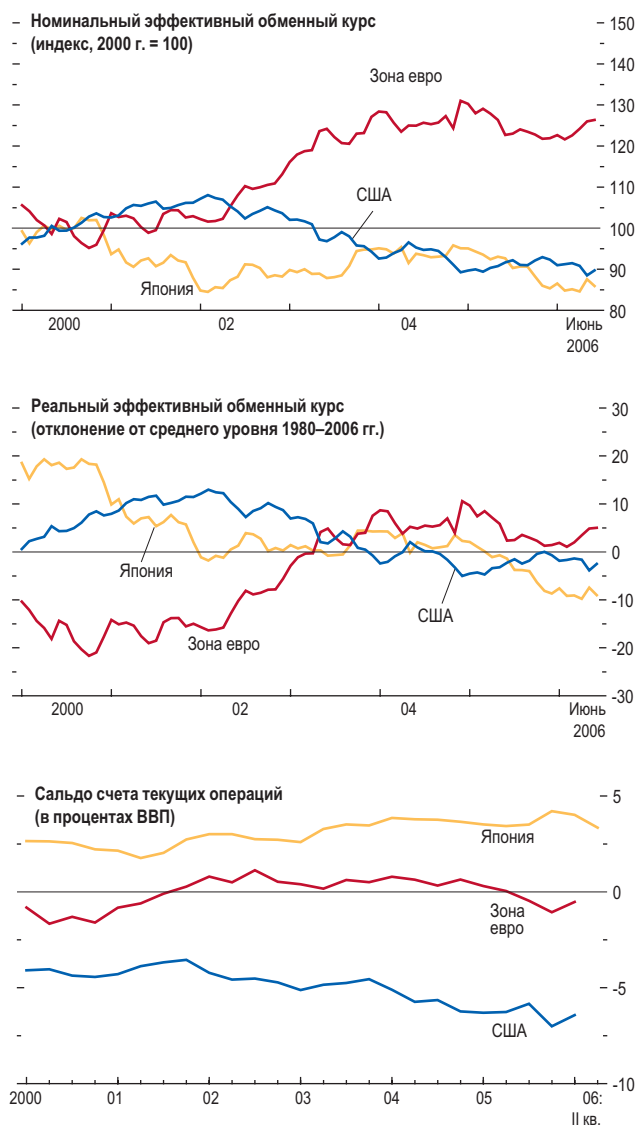
<sup>2</sup>Двенадцатимесячные перспективные отношения цены к доходам, измеряемые как трехмесячное скользящее среднее отклонений от среднего уровня за 1990–2006 годы.

<sup>3</sup>Измеряется как трехмесячное скользящее среднее отклонений от среднего уровня за 2000–2006 годы.

<sup>4</sup>VIX — индекс изменчивости Чикагской биржи опционов. Это индекс рассчитывается посредством средневзвешенного значения вмененной изменчивости по восьми опционам на покупку и продажу индекса S&P 500.

**Рисунок 1.7. Изменения во внешнем секторе основных стран с развитой экономикой**

Курс доллара США немного снизился в реальном эффективном выражении с конца 2005 года, но дефицит счета текущих операций США остается высоким. Счет текущих операций зоны евро близок к сбалансированному уровню, а Япония сохраняет значительный профицит по счету текущих операций.



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

как один к шести вероятность того, что в 2007 году темпы роста снизятся до 3/4 процента или менее, что значительно ниже темпов за последние четыре года.

Прежде чем перейти к более подробному анализу этих рисков ухудшения ситуации, следует отметить наличие факторов, которые потенциально могут привести к еще более быстрому росту. Эти факторы, как представляется, сосредоточены в странах с формирующимся рынком, где в последние годы темпы роста были выше, чем прогнозировалось персоналом МВФ. В частности, в Китае уровень инвестиций может оказаться даже выше, чем прогнозируется, отчасти вследствие наличия обильной ликвидности в банковской системе, хотя такой исход вызвал бы еще большую обеспокоенность относительно цикла подъемов и спадов инвестиций. В более широком плане в странах с формирующимся рынком возможный возврат к более спокойным глобальным финансовым условиям мог бы быть предзнаменованием нового подъема притоков портфельных инвестиций, которые способствовали бы смягчению денежно-кредитных условий, повышению вновь цен активов и дальнейшему укреплению внутреннего спроса. В странах с развитой экономикой основной потенциал улучшения ситуации, как представляется, связан с инвестициями предприятий, учитывая высокую корпоративную рентабельность и повышение коэффициента загрузки мощностей.

Что касается возможного ухудшения ситуации, участники рынков опасаются, что дальнейшее нарастание инфляционного давления в странах с развитой экономикой может потребовать принятия более агрессивных мер денежно-кредитной политики для сдерживания динамики роста, особенно в Соединенных Штатах. Очевидно, что в этой области существуют риски в связи с ограничениями, обусловленными производственными мощностями, и сохраняющейся возможностью того, что высокий общий уровень инфляции вследствие повышения цен на топливо приведет к росту ценовых ожиданий и более решительным требованиям повышения заработной платы. В Соединенных Штатах в последние кварталы усилилось давление, приводящее к росту издержек, что объясняется как ростом оплаты труда, так и замедлением производительности, по мере того как подъем вступает в более позднюю фазу цикла. Вместе с тем рост издержек на рабочую силу на единицу продукции в евро зоне и Японии оставался ограниченным (рис. 1.12).



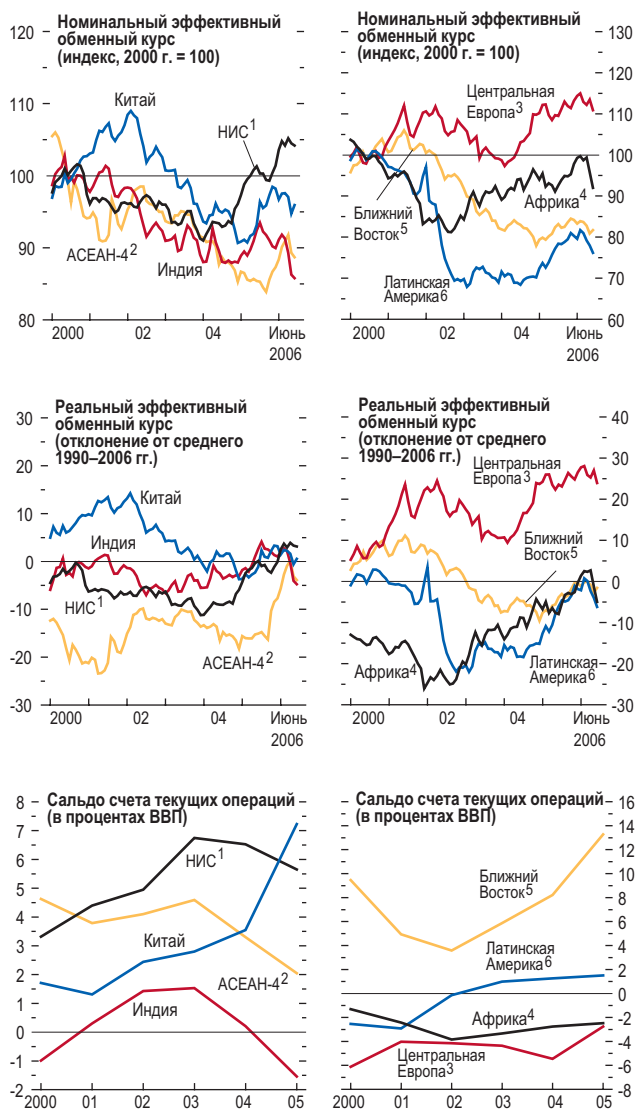
С этим связан другой риск в отношении прогноза, обусловленный сохраняющимся потенциалом шоков в области предложения на нефтяных рынках, которые могут дать толчок дальнейшему повышению международных цен на нефть, тем самым усиливая инфляционное давление и в то же время снижая спрос домашних хозяйств. В базисном прогнозе ожидается, что международная цена на нефть будет в среднем составлять 75 долларов США за баррель в 2007 году, что близко к пику, достигнутому в начале августа (см. приложение 1.1). Как подчеркивалось в прошлых выпусках «Перспектив развития мировой экономики», до настоящего времени глобальная экономика была в состоянии вполне успешно адаптироваться к повышению цен на нефть, ввиду того что повышения цен в значительной степени определялись быстрым ростом спроса, а не ограничениями предложения и что центральные банки пользовались доверием, позволявшим им уделять основное внимание базовой инфляции, а не ее общему уровню. Снижение энергоемкости мирового производства по сравнению с 1970-ми годами также сыграло свою роль в ограничении последствий повышения цен на нефть. Вместе с тем, поскольку резервные мощности остаются на отмеченных в последнее время очень низких уровнях, обеспокоенность проблемами предложения играет все более существенную роль в повышении цен на нефть, и серьезный сбой у крупного производителя или дальнейшая эскалация на Ближнем Востоке проблем, связанных с безопасностью, вполне могли бы привести к очередному скачку цен на нефть<sup>3</sup>. Со временем инвестиции в новые производственные и перерабатывающие мощности как внутри, так и вне ОПЕК, диверсификация с развитием альтернативных источников энергии и усиление мер по сбережению энергии со стороны потребителей, реагирующих на ценовые стимулы, должны вернуть резервные мощности к более удовлетворительным уровням, но это требует длительного времени, и в вопросе о темпах и масштабах этих ответных мер все еще сохраняется значительная неопределенность.

Существуют также риски в области предложения, связанные с ценами на нетопливные биржевые товары. В совокупности нетопливные биржевые товары составляют почти в два раза

<sup>3</sup> Цены нефтяных опционов показывают, что в августе 2006 года рынки оценивали в 10 процентов вероятность того, что цена нефти Brent превысит 90 долларов США за баррель в декабре 2006 года.

**Рисунок 1.8. Изменения во внешнем секторе стран с формирующимся рынком**

В результате динамики номинальных обменных курсов за последний год реальные эффективные обменные курсы в странах с формирующимся рынком в целом приблизились к средним уровням прошлых периодов. Продолжается рост профицитов счета текущих операций в Китае и странах Ближнего Востока.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> К новым индустриальным странам (НИС) относятся Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

<sup>2</sup> Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

<sup>3</sup> Венгрия, Польша и Чешская Республика.

<sup>4</sup> Ботсвана, Буркина-Фасо, Габон, Гана, Гвинея, Джибути, Замбия, Камерун, Кения, Республика Конго, Кот-д'Ивуар, Маврикий, Мадагаскар, Мали, Мозамбик, Намибия, Нигер, Нигерия, Руанда, Сенегал, Судан, Танзания, Уганда, Чад, Экваториальная Гвинея, Эфиопия и Южноафриканская Республика.

<sup>5</sup> Бахрейн, Египет, Иордания, Иран (ИР), Республика Йемен, Катар, Кувейт, Ливан, Ливия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия и Сирийская Арабская Республика.

<sup>6</sup> Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

### Рисунок 1.9. Финансовое положение в странах с формирующимся рынком

Несмотря на недавние корректировки, цены активов в большинстве стран с формирующимся рынком остаются близки к пиковым уровням, а спреды по суверенным рискам все еще близки к рекордно низким уровням.



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Среднее значение 30-дневных скользящих коэффициентов перекрестной корреляции спредов по долговым обязательствам стран с формирующимся рынком.

большую долю мировой торговли, чем топливо, и могут оказывать существенное воздействие на глобальные экономические условия как для потребителей, так и для экспортеров, которые (как и экспортеры нефти) в большинстве случаев находятся в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Так, в ряде этих стран в результате роста цен на нетопливные биржевые товары были получены существенные выгоды от улучшения условий торговли или по меньшей мере компенсирована часть убытков от повышения затрат на импорт нефти (рис. 1.13), тогда как в некоторых странах, таких как Чили, государственные доходы от этих отраслей составляют значительную долю общих доходов.

В главе 5 настоящего доклада более подробно рассматриваются перспективы рынков нетопливных биржевых товаров. Приводимый анализ указывает на то, что, как и в случае нефти, недавние повышения цен во многом были вызваны ростом спроса, особенно на быстро растущих, крупных формирующихся рынках, таких как Китай. Этот рост спроса опережает возможности предложения, особенно по металлам, где предложение реагирует с большим опозданием, чем в сельском хозяйстве. Вместе с тем, в отличие от рынков нефти, ожидается, что цены на нетопливные биржевые товары более быстро снизятся относительно высоких уровней последнего времени по мере ввода в эксплуатацию новых мощностей, хотя и не вернуться к прежним уровням — отчасти ввиду того, что повышение издержек на энергоносители вызвало рост себестоимости продукции. Экспортерам нетопливных биржевых товаров необходимо будет проявлять осторожность при использовании ненадежного потока валютных поступлений и государственных доходов из этих источников.

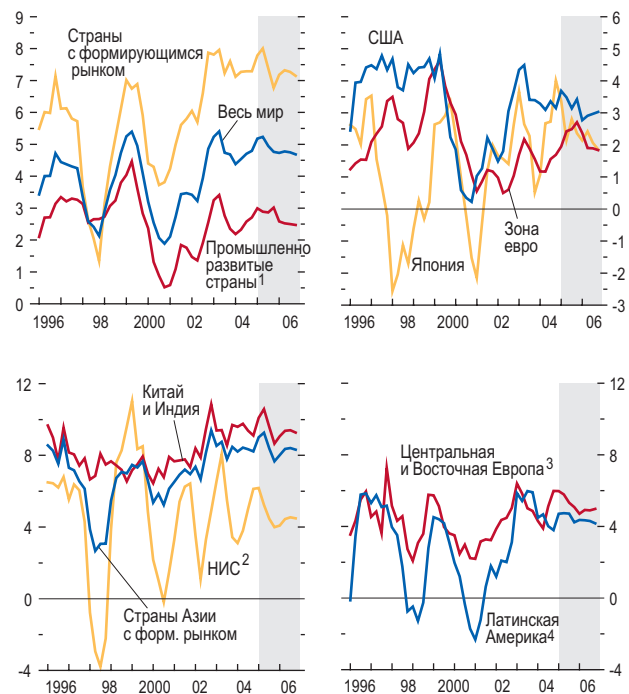
Один из важнейших рисков в области спроса связан с тем, что продолжающееся снижение конъюнктуры на рынках жилья в странах с развитой экономикой ослабит балансы активов и пассивов домашних хозяйств и сократит совокупный спрос. На данный момент эти опасения касаются в основном Соединенных Штатов, хотя цены на других рынках, например, в Ирландии, Испании и Соединенном Королевстве, также все еще представляются завышенными по большинству обычных критериев. Что касается Соединенных Штатов, в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года говорится о том, что к 2005 году средние цены домов приблизительно на 10–15 процентов превысили уровни, соответствующие экономическим детер-

минантам. Данные за последние периоды указывают на то, что в настоящее время происходит достаточно быстрое ослабление конъюнктуры на рынке — рост цен на жилье замедляется, и данные о продажах жилья и заявлениях на ипотечное кредитование отражают снижение. Базисный прогноз экономического роста в США исходит из допущения о том, что рост цен на жилье будет продолжать замедляться, что подразумевает сдерживающее воздействие рынка жилья на внутренний спрос в размере примерно ½ процентного пункта в год в 2006 и 2007 годах. Вместе с тем, если снижение конъюнктуры на рынке жилья произойдет более резко, то, по оценкам персонала МВФ, это может снизить темпы роста ВВП еще на один процентный пункт относительно базисного прогноза. Следует признать, что замедление роста цен на жилье в других странах, таких как Австралия и Соединенное Королевство, после более значительных повышений цен на жилье по сравнению с имевшим место в Соединенных Штатах, пока привело лишь к относительно небольшому и краткому снижению темпов экономического роста. Тем не менее, нельзя полностью исключить возможность резкой корректировки в жилищном секторе, которая окажет сильное неблагоприятное воздействие на экономику США.

Другие риски в области спроса связаны с тем, в какой степени укрепление спроса домашних хозяйств, уменьшающее зависимость от экспорта и снижающее зависимость от замедления спроса в Соединенных Штатах, будет способствовать экономическому росту в Европе и Японии. Такое изменение структуры спроса, по-видимому, уже происходит, но опасения остаются, особенно в Европе, где занятость и заработная плата характеризуются вялым ростом в условиях медленного повышения производительности и негибкости рынка труда. Существуют также факторы неопределенности, связанные с продолжающимся процессом бюджетной консолидации в этих странах; меры по сокращению дефицита необходимы ввиду предстоящего повышения расходов и коэффициентов иждивенчества под действием демографических факторов, но могут вызвать кратковременные сдвиги совокупного спроса, которые трудно прогнозировать. Примером может служить повышение НДС в Германии на 3 процентных пункта в начале 2007 года, которое, как ожидается, приведет к снижению ВВП приблизительно на ½ процентного пункта в 2007 году относительно 2006 года, но его воздействие может оказаться

**Рисунок 1.10. Перспективы развития мировой экономики**  
(Реальный ВВП; процентное изменение относительно значения четырьмя кварталами ранее)

Ожидается, что мировые темпы роста будут оставаться очень высокими в 2006 году и лишь немного снизятся в 2007 году.



Источники: Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup> Австралия, Дания, зона евро, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, США, Швейцария, Швеция и Япония.

<sup>2</sup> К новым индустриальным странам (НИС) относятся Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

<sup>3</sup> Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Чешская Республика и Эстония.

<sup>4</sup> Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

**Таблица 1.2. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Чистые потоки капитала<sup>1</sup>**  
(В миллиардах долларов США)

	1995–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Всего</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	199,7	61,2	75,4	58,2	64,6	77,3	165,6	205,9	238,5	211,4	182,2
Прямые частные инвестиции, чистые	120,3	159,8	177,3	168,4	179,4	150,6	159,1	176,9	255,9	263,3	246,1
Частные портфельные инвестиции, чистые	61,3	34,1	60,7	12,5	-78,2	-91,7	-10,9	13,9	3,2	-31,1	-4,6
Другие потоки частного капитала, чистые	18,1	-132,7	-162,6	-122,7	-36,6	18,4	17,3	15,1	-20,6	-20,8	-59,2
Официальные потоки, чистые	3,7	39,1	13,0	-44,2	-3,3	-4,3	-53,1	-64,7	-151,8	-238,7	-174,1
Изменение резервов <sup>3</sup>	-104,3	-29,6	-98,4	-132,3	-121,9	-200,6	-362,7	-513,5	-592,5	-666,3	-747,9
<i>Для справки:</i>											
Счет текущих операций <sup>4</sup>	-88,5	-50,2	31,6	117,3	87,1	133,3	229,6	303,8	514,7	666,8	720,4
<b>Африка</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	7,0	9,2	9,9	1,7	8,2	4,1	6,8	16,1	29,4	24,9	21,7
Прямые частные инвестиции, чистые	4,3	6,3	8,6	7,6	23,1	13,4	15,3	16,7	28,6	27,6	27,8
Частные портфельные инвестиции, чистые	4,8	4,3	9,1	-1,8	-7,7	-1,3	-0,1	5,5	4,5	5,1	4,2
Другие потоки частного капитала, чистые	-2,0	-1,4	-7,8	-4,1	-7,2	-8,0	-8,4	-6,2	-3,6	-7,9	-10,3
Официальные потоки, чистые	-2,4	3,9	1,8	0,6	-2,7	3,0	1,6	1,0	-14,4	-17,8	-1,3
Изменение резервов <sup>3</sup>	-6,2	3,5	-0,4	-12,8	-9,7	-5,6	-11,5	-32,8	-42,2	-62,0	-75,2
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	27,2	27,1	36,9	39,8	11,8	53,2	51,4	70,4	113,5	88,8	84,8
Прямые частные инвестиции, чистые	11,7	19,3	22,8	24,2	24,2	25,5	16,0	34,4	47,7	56,7	44,4
Частные портфельные инвестиции, чистые	4,5	-1,2	5,7	3,2	0,5	1,6	6,2	26,2	20,4	1,5	11,4
Другие потоки частного капитала, чистые	10,9	9,1	8,5	12,4	-12,8	26,0	29,1	9,8	45,4	30,6	29,1
Официальные потоки, чистые	0,5	1,0	-2,5	1,7	6,1	-7,8	-5,2	-6,7	-8,5	-3,2	-2,2
Изменение резервов <sup>3</sup>	-15,7	-9,4	-12,0	-6,5	-4,4	-20,4	-12,5	-14,6	-46,3	-18,8	-17,1
<b>Содружество Независимых Государств<sup>5</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	-1,3	-8,6	-13,3	-27,7	7,2	15,7	17,7	7,5	37,6	18,8	5,4
Прямые частные инвестиции, чистые	4,6	5,6	4,7	2,3	5,0	5,2	5,4	12,8	13,3	18,0	17,5
Частные портфельные инвестиции, чистые	1,5	0,4	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	8,2	-3,2	1,0	-1,8
Другие потоки частного капитала, чистые	-7,4	-14,6	-17,1	-20,0	3,4	10,2	12,8	-13,5	27,5	-0,1	-10,3
Официальные потоки, чистые	-1,1	1,5	-2,0	-5,7	-5,0	-10,4	-8,8	-7,3	-22,5	-30,2	-4,5
Изменение резервов <sup>3</sup>	-1,4	12,6	-6,3	-20,3	-14,5	-15,1	-32,9	-55,0	-76,6	-115,0	-139,2
<b>Страны Азии с формирующимся рынком<sup>6</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2,7</sup>	91,2	-53,6	0,2	4,7	20,2	20,6	68,1	130,4	64,0	97,9	69,0
Прямые частные инвестиции, чистые	54,0	56,9	70,9	59,8	50,8	50,5	68,2	57,8	99,6	94,0	96,0

даже более значительным. Существенные факторы неопределенности, связанные с бюджетом, присутствуют также в Италии, где, как ожидается, новое правительство примет пакет мер стабилизации для преодоления укоренившихся бюджетных дисбалансов в стране.

События последнего времени служат полезным напоминанием о том, что страны с формирующимся рынком остаются уязвимыми в случае

потрясений на глобальных финансовых рынках, несмотря на достигнутое сокращение базовых факторов уязвимости. К странам, в наибольшей степени подверженным риску, относятся страны со все еще слабыми балансами государственного сектора и менее прочно закрепившимися инфляционными ожиданиями. Кроме того, недавний опыт наглядно показывает, что увеличение дефицита счета текущих операций вследствие дисбалансов меж-

Таблица 1.2 (окончание)

	1995–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Частные портфельные инвестиции, чистые	20,7	9,0	54,1	19,6	-50,0	-60,1	6,4	5,2	-12,7	-13,1	-8,4
Другие потоки частного капитала, чистые <sup>7</sup>	16,5	-119,5	-124,9	-74,7	19,4	30,2	-6,5	67,3	-22,9	17,0	-18,5
Официальные потоки, чистые	-3,2	18,9	1,6	-13,8	-13,2	3,0	-20,7	-9,1	-11,7	-8,4	-12,0
Изменение резервов <sup>3</sup>	-41,8	-52,7	-84,8	-59,5	-85,8	-154,4	-235,8	-340,4	-286,6	-344,8	-331,4
<b>Ближний Восток<sup>8</sup></b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	8,3	14,8	-4,4	-11,6	-7,1	-20,0	4,4	-19,6	-20,0	-31,8	-17,3
Прямые частные инвестиции, чистые	5,0	9,5	4,3	4,7	9,9	9,6	17,4	9,1	17,4	20,9	13,8
Частные портфельные инвестиции, чистые	2,6	-4,0	-8,5	-1,2	-12,2	-17,9	-14,1	-17,4	-31,1	-29,9	-20,7
Другие потоки частного капитала, чистые	0,7	9,2	-0,1	-15,1	-4,7	-11,8	1,0	-11,3	-6,4	-22,8	-10,5
Официальные потоки, чистые	5,7	-0,2	8,1	-20,8	-13,8	-9,6	-24,5	-33,7	-64,6	-166,5	-151,8
Изменение резервов <sup>3</sup>	-13,9	8,3	-2,5	-31,6	-11,1	-2,9	-33,9	-47,6	-108,0	-85,7	-135,7
<b>Западное полушарие</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	67,3	72,3	46,1	51,3	24,1	3,8	17,3	1,1	14,0	12,7	18,5
Прямые частные инвестиции, чистые	40,6	62,2	66,1	69,8	66,5	46,5	36,8	46,0	49,2	46,1	46,6
Частные портфельные инвестиции, чистые	27,2	25,6	1,3	2,7	-7,6	-14,4	-8,8	-13,9	25,4	4,3	10,7
Другие потоки частного капитала, чистые	-0,5	-15,5	-21,3	-21,1	-34,8	-28,2	-10,7	-31,1	-60,6	-37,7	-38,8
Официальные потоки, чистые	4,2	14,0	5,9	-6,3	25,3	17,5	4,5	-9,0	-30,1	-12,6	-2,2
Изменение резервов <sup>3</sup>	-25,4	8,1	7,6	-1,6	3,5	-2,2	-36,0	-23,1	-32,8	-39,9	-49,3
<b>Для справки:</b>											
<b>Страны-экспортеры топлива</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	-2,4	2,8	-27,4	-57,5	-13,2	-11,7	12,0	-22,2	-4,8	-58,0	-58,1
<b>Другие страны</b>											
Потоки частного капитала, чистые <sup>2</sup>	202,1	58,4	102,8	115,7	77,7	89,1	153,6	228,1	243,3	269,4	240,3

<sup>1</sup>Чистые потоки капитала включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие долгосрочные и краткосрочные чистые инвестиционные потоки, в том числе официальные и частные займы. Эта таблица включает Израиль, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинцию Китая.

<sup>2</sup>Ввиду недостатков данных категория «другие потоки частного капитала, чистые» может включать некоторую часть официальных потоков.

<sup>3</sup>Минус означает увеличение.

<sup>4</sup>Сумма сальдо счета текущих операций, чистых потоков частного капитала, чистых официальных потоков и изменений в резервах равна, с обратным знаком, сумме счета операций с капиталом и статьи «ошибки и пропуски». Региональные сальдо счетов текущих операций приводятся в таблице 25 Статистического приложения.

<sup>5</sup>Данные за прошлые периоды были пересмотрены с учетом кумулятивных уточнений данных по России и решения ряда вопросов интерпретации данных.

<sup>6</sup>В данную группу входят развивающиеся страны Азии и новые индустриальные страны Азии.

<sup>7</sup>Без учета последствий рекапитализации двух крупных коммерческих банков Китая за счет иностранных резервов Банка Китая (45 млрд долл.) чистые потоки частного капитала в страны Азии с формирующимся рынком составили в 2003 году 113,1 млрд долларов США, а другие чистые потоки частного капитала в регион были равны 38,5 млрд долларов.

<sup>8</sup>Включая Израиль.

ду сбережениями и инвестициями частного сектора и вызванного этим быстрого роста банковских кредитов также может создавать трудности в случаях, когда меняются ожидания наличия внешнего финансирования (см. вставку 1.1)<sup>4</sup>. Вероятность неблагоприятных событий, затрагивающих стра-

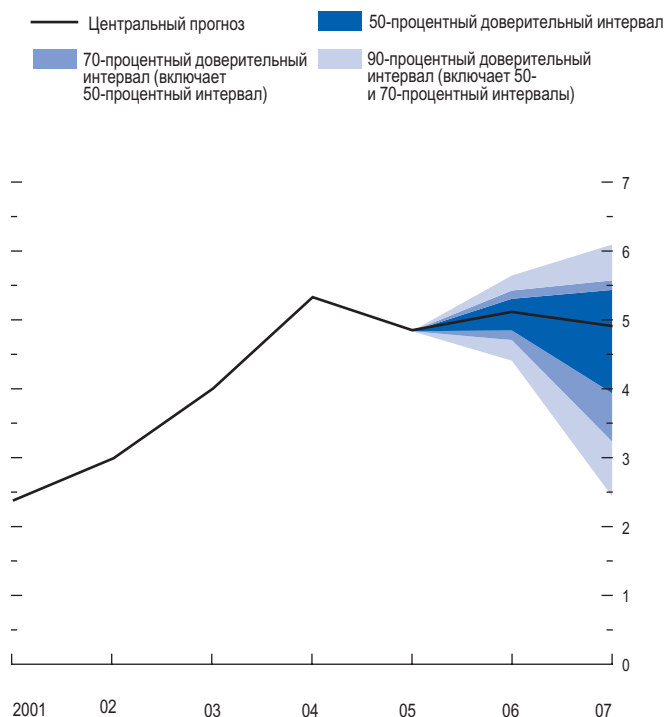
<sup>4</sup> Недавний опыт быстрого роста банковского кредитования сектора домашних хозяйств подробно анализируется в главе II сентябрьского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2006 года.

ны с формирующимся рынком, возрастает в связи с повышением процентных ставок в странах с развитой экономикой и увеличением изменчивости финансовых рынков; такие события могут быть вызваны глобальными шоками, ведущими к снижению склонности к риску, ухудшению перспектив роста в странах с формирующимся рынком и ослаблению цен на нефтяные биржевые товары. Как показано во вставке 1.2, резкое снижение интереса рынков к странам с формирующимся рынком

### Рисунок 1.11. Перспективы роста мирового ВВП<sup>1</sup>

(В процентах)

Прогнозируется, что темпы мирового роста будут по-прежнему составлять примерно 5 процентов в 2006 и 2007 годах, но риски все более смещаются в сторону ухудшения, особенно в следующем году.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup> Эта так называемая веерная диаграмма отражает неопределенность в отношении центрального прогноза ПРМЭ с вероятностными интервалами 50, 70 и 90 процентов. См. подробную информацию во вставке 1.3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.

могло бы оказать давление на обменные курсы, направленное на их снижение, что потребовало бы незамедлительного повышения процентных ставок, чтобы сдержать подъем инфляции. В результате темпы роста снизились бы в краткосрочной перспективе, но укрепление балансов государственного сектора должно позволить странам с формирующимся рынком избежать более глубоких кризисов при условии, что они будут продолжать проводить осмотрительную политику и быстро реагировать на возникающую напряженность.

Наконец, хотя вероятность и потенциальные риски пандемии птичьего гриппа невозможно оценить с какой-либо степенью уверенности, пессимистический сценарий вспышки заболевания мог бы привести к чрезвычайно высоким человеческим и экономическим издержкам, особенно в развивающихся странах Африки и Азии (см. приложение 1.2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года).

### Корректировка глобальных дисбалансов

Крупные глобальные дисбалансы продолжают вызывать озабоченность относительно экономических перспектив. Следует уточнить, что наличие значительных дефицитов и профицитов по счету текущих операций само по себе не подразумевает угрозу нестабильности. Во все более глобализованной мировой экономике вследствие свободного перемещения капитала через границы возможны периоды, когда уровни сбережений и инвестиций стран могут различаться, что подразумевает значительные дефициты и профициты счета текущих операций. Такие финансовые потоки могут быть положительным явлением для мировой экономики, поскольку они представляют собой перераспределение ресурсов из регионов мира, где сбережения значительно превышают возможности для их инвестирования, в области с более высокой нормой прибыли на капитал. Вместе с тем, опыт показывает, что высокие дефициты счета текущих операций относительно ВВП, как правило, сохраняются недолго, поскольку либо меняется структура внутренних сбережений и инвестиций, либо страны сталкиваются с ограничениями финансирования — например, из-за меняющихся представлений об относительной норме прибыли в различных странах или нежелания международных инвесторов продолжать наращивать обязательства страны в своих портфелях. В последнем случае необходимо было корректировать

динамику сбережений и инвестиций, чтобы вновь привести позиции по счету текущих операций в соответствие с имеющимся финансированием. В этом случае основные вопросы состоят в том, насколько устойчива текущая структура глобальных дисбалансов и какой характер будет носить последующая корректировка — упорядоченный или неупорядоченный.

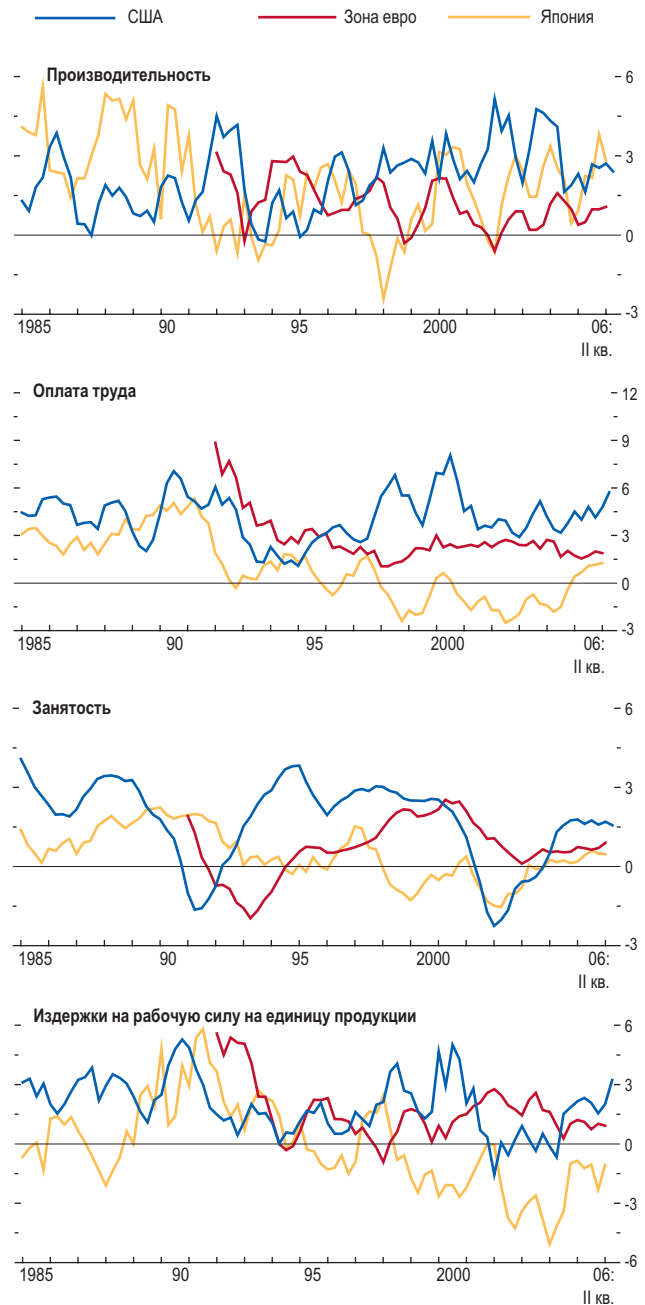
Чтобы оценить устойчивость существующей структуры глобальных дисбалансов, важно понять, каковы их источники и как они финансируются. В качестве объяснения текущей ситуации приводились различные факторы, включая: положительное воздействие быстрого роста производительности в США на цены активов, богатство и потребление домашних хозяйств; возникновение значительного бюджетного дефицита в Соединенных Штатах с начала текущего века; замедление роста инвестиций в странах Азии с формирующимся рынком кроме Китая со времени азиатского кризиса; высокий уровень ликвидности на мировых финансовых рынках, особенно с момента краха вздутых цен в секторе ИТ; готовность стран с формирующимся рынком, особенно в Азии, накапливать высокие международные резервы; и необходимость рециклировать профициты экспортёров нефти после недавнего значительного повышения цен на нефть<sup>5</sup>.

В последнее время все больше внимания уделяется роли, которую играет финансовая система США в привлечении иностранных сбережений на все более интегрированных глобальных рынках капитала (см., например, Caballero, Farhi and Gourinchas, 2006). Глубина и ликвидность финансовых рынков США в сочетании с быстрыми темпами инноваций и разработки новых продуктов, предоставляющих широкие и все возрастающие возможности для эффективного управления рисками, сделали Соединенные Штаты привлекательным направлением для средств глобальных инвесторов. В то же время финансовые инновации и новые продукты расширили возможности для «сглаживания потребления», в частности возможности домашних хозяйств увеличить расходы за счет богатства, накопленного в результате значительного повышения стоимости акций в США и цен на жилье. Важную роль сыграл быст-

<sup>5</sup> См. материалы в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», включая «Глобальные дисбалансы — анализ с точки зрения сбережений и инвестиций», в сентябрьском выпуске ПРМЭ 2005 года и «Цены на нефть и глобальные дисбалансы» в апрельском выпуске ПРМЭ 2006 года.

**Рисунок 1.12. Изменения производительности в отдельных странах с развитой экономикой<sup>1</sup>**  
(Процентное изменение относительно значения четырьмя кварталами ранее)

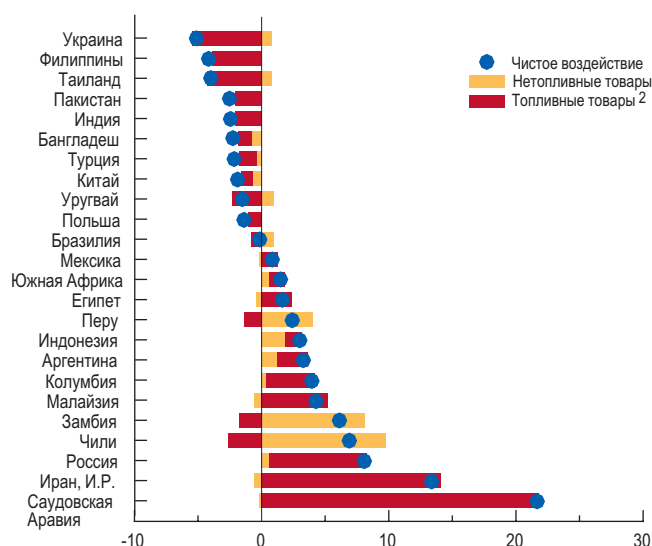
Показатели роста производительности остаются высокими в США и Японии, тогда как зона евро отстает. Издержки на рабочую силу за единицу продукции остаются под контролем, но в последнее время в США их рост ускорился.



Источники: Haver Analytics, ОЭСР, *Economic Outlook* и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Оценки относятся к несельскохозяйственному коммерческому сектору в Соединенных Штатах и ко всей экономике зоны евро и Японии.

**Рисунок 1.13. Воздействие изменений цен биржевых товаров на торговые балансы в странах с формирующимся рынком и развивающиеся страны<sup>1</sup>**  
(В процентах ВВП 2005 года)

Для ряда стран выгоды от улучшения условий торговли в результате повышения цен на нетопливные биржевые товары компенсировали потери от роста расходов на импорт нефти.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Воздействие изменения динамики цен биржевых товаров с 2002 года на торговый баланс в 2005 году.

<sup>2</sup>Топливо включает нефть, природный газ и уголь.

рый рост рынков обеспеченных активами ценных бумаг, особенно ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, которые теперь составляют более 10 процентов глобальных рынков облигаций, вместе с инструментами заимствования, способствующими изъятию собственных средств из стоимости активов и управлению потоками денежных средств. Эти изменения на рынках способствовали снижению нормы сбережения в США, которое продолжают с середины 1990-х годов, и в то же время создали важный канал для притока капитала в Соединенные Штаты.

В главе 4 настоящего доклада излагаются некоторые более общие аспекты этого явления; в ней ставится задача оценить, в какой степени финансовые системы стран с развитой экономикой перешли в своем развитии от финансирования на основе взаимоотношений к структурам на основе независимости сторон и как это повлияло на экономические циклы. Приводимый анализ свидетельствует о том, что, хотя все финансовые системы сделали шаги в направлении систем на основе независимости операторов, этот процесс дальше всего продвинулся в Соединенных Штатах, и в некоторых отношениях разрыв между этой страной и большинством других стран увеличился. В главе также приводятся некоторые данные, свидетельствующие о том, что структуры на основе независимости сторон обеспечивают лучший потенциал для сглаживания потребления, и что динамичный характер финансовой системы США сыграл значительную роль в привлечении средств для финансирования дефицита счета текущих операций страны. Вместе с тем эта глава предостерегает, что системы на основе независимости сторон, возможно, в меньшей степени поддерживают экономическую активность в условиях корректировки цен активов.

В задачи настоящего доклада не входит точное определение роли различных факторов в существующих глобальных дисбалансах. Различные объяснения во многом дополняют, а не исключают друг друга, и их относительное значение со временем меняется. Вместе с тем, ясно, что хотя эти объяснения помогают понять, почему дисбалансы возникли и сохраняются в течение определенного периода, ни из одного из них не следует, что крупные дисбалансы могут сохраняться неограниченное время.

Безусловно, крупный и продолжающий расти дефицит счета текущих операций Соединенных Штатов в последние годы финансируется без чрезмерной нагрузки на глобальную финансовую систему, и реальные долгосрочные процентные ставки остаются относительно низкими. Структура такого

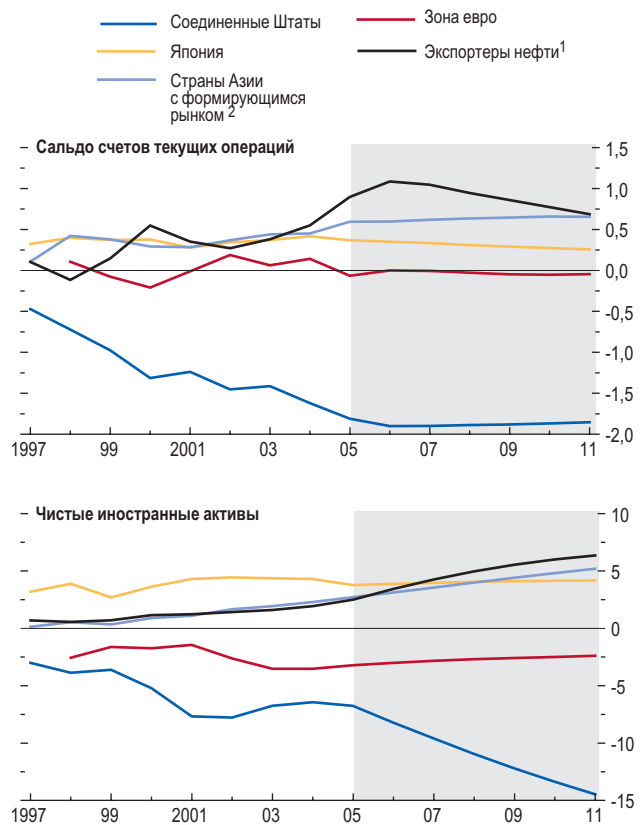


финансирования со временем меняется — в конце 1990-х годов важную роль играли прямые инвестиции и притоки портфельных инвестиций в акции, в последнее время основное финансирование обеспечивают потоки, связанные с долгом, включая значительную, но не доминирующую роль официальных потоков, соответствующих накоплению рядом стран крупных международных резервов. Кроме того, в последние месяцы происходят определенные изменения, которые со временем помогут в сокращении дисбалансов, включая некоторое снижение курса доллара США, ускорение роста экспорта США, сообщение о том, что бюджетный дефицит США в текущем финансовом году будет ниже, чем ранее прогнозировалось, ускорение роста внутреннего спроса в зоне евро и Японии и некоторое повышение гибкости обменных курсов в странах Азии. Вместе с тем, основная проблема практически не уменьшилась. Среднесрочные прогнозы, предполагающие сохранение постоянных уровней реальных эффективных обменных курсов, показывают, что дефицит счета текущих операций США останется на уровне приблизительно 2 процентов глобального ВВП, а страны Азии и экспортеры нефти по-прежнему будут иметь значительные профициты (рис. 1.14). Эти прогнозы подразумевают, что Соединенным Штатам необходимо будет и далее принимать растущую долю глобальных портфелей активов. Вместе с тем, со временем накопление активов США в глобальных портфелях активов приблизится к уровню насыщения и потребуются корректировка дисбалансов счета текущих операций.

Все еще наиболее вероятно, что корректировка дисбалансов будет происходить постепенно и упорядоченно в течение нескольких лет. В условиях снижения конъюнктуры на рынке жилья в Соединенных Штатах частные сбережения, вероятно, возрастут с прекращением воздействия цен активов на увеличение богатства. В странах Азии с формирующимся рынком (особенно в Китае), напротив, ускорится рост потребления по мере сокращения стимулов для страховых сбережений; ожидается также повышение абсорбции стран-экспортеров нефти, особенно на Ближнем Востоке, где власти осуществляют крупномасштабные инвестиционные планы. Это изменение относительного роста внутреннего спроса, сопровождаемое устойчивым снижением обменного курса доллара США в реальном выражении и повышением реальных курсов в странах, имеющих профицит, прежде всего в некоторых странах Азии и экспортерах нефти, в течение нескольких лет приведет к

**Рисунок 1.14. Сальдо счетов текущих операций и чистые иностранные активы**  
(В процентах мирового ВВП)

Согласно базисному прогнозу, который предполагает неизменные реальные эффективные обменные курсы, глобальные дисбалансы счетов текущих операций остаются значительными в течение прогнозного периода, что подразумевает дальнейшее повышение чистой позиции США по иностранным обязательствам.



Источники: Lane and Milesi-Ferretti (2006); и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Венесуэла, Габон, Исламская Республика Иран, Республика Йемен, Катар, Республика Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия, Сирийская Арабская Республика, Туркменистан, Эквадор и Экваториальная Гвинея.

<sup>2</sup>Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, САР Гонконг, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, и Филиппины.

**Вставка 1.1. Потoki капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива**

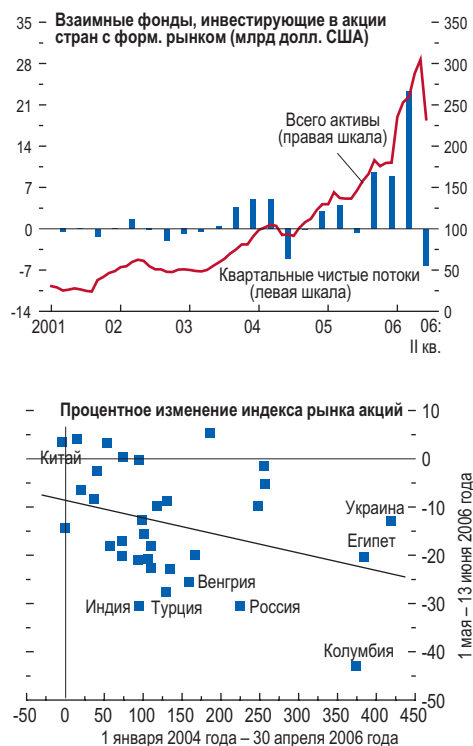
После периода относительного спокойствия изменчивость на глобальных финансовых рынках резко возросла в первой половине 2006 года. Первое потрясение произошло в конце февраля – начале марта, когда произошло резкое падение цен на ряде фондовых рынков Ближнего Востока. Затем давлению подверглись курсы валют Исландии и Новой Зеландии — двух стран, в которых за предыдущие годы накопились значительные внешние дисбалансы. Наконец, в начале мая произошла более широкая корректировка курсов валют стран с формирующимся рынком и стоимостной оценки акций на фоне ужесточения денежно-кредитных условий в основных валютных зонах. Наиболее резкие корректировки цен активов произошли на рынках, где у иностранных инвесторов были крупные открытые позиции и имел место наиболее значительный рост стоимости в 2005 году и в начале 2006 года<sup>1</sup>. В инвестиционных фондах, специализирующихся на акциях стран с формирующимся рынком, с середины мая до конца июня текущего года отток средств составил 15,8 млрд долларов США, тогда как за период с начала 2005 года по середину мая 2006 года притоки в эти фонды превысили 50 млрд долларов США (см. первый рисунок). Эти оттоки во многих случаях привели к значительному снижению обменных курсов; в ряде стран, включая Турцию, Южную Африку и Колумбию, курсы валют понизились более чем на 10 процентов (с середины мая до конца июня).

Этой смене направления потоков портфельных инвестиций в акции уделяется много внимания, но такие потоки составляют лишь небольшую часть всех потоков капитала в страны с формирующимся рынком. За последние 30 лет они составили менее 6 процентов всех чистых притоков, и даже в 2005 году на их долю приходилось всего 15 процентов. Для сравнения — объем чистых прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в последние 20 лет был более чем в семь раз больше, а чистые потоки финансирования долга — государственного и частного в совокупности — почти в девять раз больше. Как следствие, более широкая перемена

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Бас Б. Баккер и Йоханнес Виганд.

<sup>1</sup>Эти изменения более подробно рассматриваются в сентябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2006 года.

**Страны с формирующимся рынком: изменения на рынках акций**



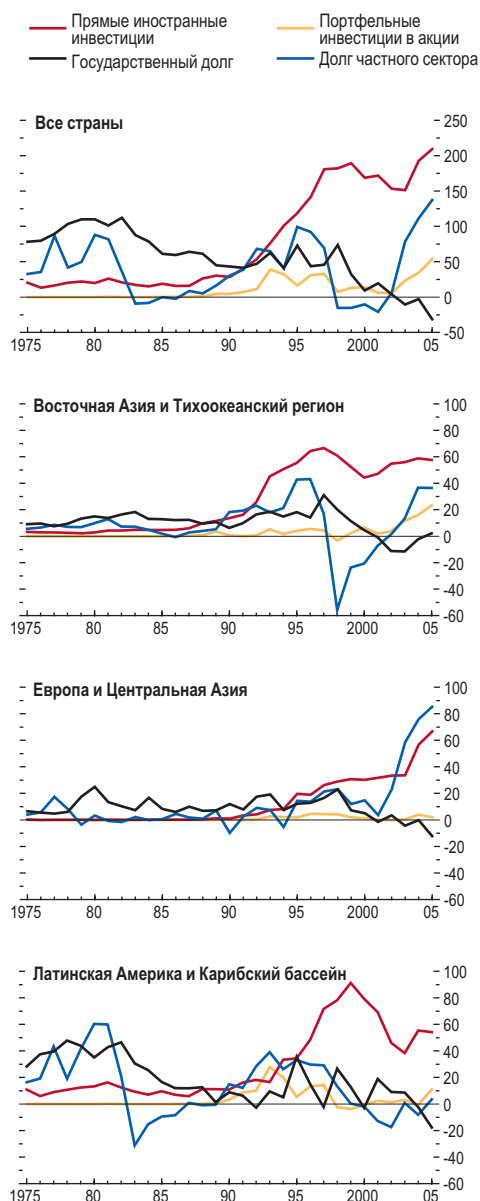
Источник: расчеты персонала МВФ.

направления потоков капитала, не ограничивающаяся портфельными инвестициями в акции, могла бы оказать значительно более сильное дестабилизирующее воздействие на страны с формирующимся рынком. Пока что не наблюдается признаков того, что недавние события оказали существенное негативное воздействие на другие потоки: например, спреды по суверенным облигациям остаются близкими к рекордно низким уровням.

Чтобы оценить риски более широкой смены направленности потоков, полезно анализировать опыт потоков капитала в страны со средними и низкими доходами за последние три десятилетия, сосредоточив внимание на трех основных регионах-получателях: Восточная

### Чистые потоки капитала в страны с низкими и средними доходами, 1975–2005 годы

(Млрд долл. США в реальном выражении, базисный год = 2000)



Источники: Всемирный банк, база данных Global Development Finance; расчеты персонала МВФ.

Азия и Тихоокеанский регион, страны Европы с формирующимся рынком и Центральная Азия, а также Латинская Америка и Карибский бассейн (см. второй рисунок).

- Чистые притоки ПИИ являются наиболее стабильной, а также наиболее значительной категорией с начала 1990-х годов. Потоки ПИИ претерпевают циклические колебания относительно долгосрочной повышающейся тенденции (потоки в Латинскую Америку с 1999 по 2002 год сократились вдвое, а затем вновь возросли во время текущего подъема)<sup>2</sup>, но годовые изменения обычно относительно невелики.
- Потоки финансирования долга государственного сектора также были довольно стабильными. Кроме того, их значимость как источника финансирования резко сократилась в последние годы. В период с 2003 года потоки финансирования государственного долга даже стали отрицательными, поскольку многие суверенные дебиторы воспользовались улучшением своих бюджетных позиций и снизили уровни внешнего долга. Этим, возможно, отчасти объясняется то, что спреды по суверенным облигациям остаются относительно постоянными несмотря на недавние потрясения.
- Чистые потоки финансирования долга в частном секторе, напротив, были намного более изменчивыми<sup>3</sup>. Было три периода, когда потоки финансирования частного долга быстро росли: конец 1970-х – начало 1980-х годов, середина 1990-х годов и, в последнее время, приблизительно с 2003 года. Первые два эпизода соответствуют присущим конкретным регионам циклам подъема и спада, кульминацией которых стали долговой кризис 1982 года в

<sup>2</sup> Это сокращение отчасти отражало замедление процессов приватизации в конце 1990-х годов и сдерживающее воздействие на инвестиции в инфраструктуру, которое возникло в результате убытков, понесенных частными инвесторами после кризиса в Аргентине.

<sup>3</sup> Традиционно между потоками портфельных инвестиций в акции и потоками финансирования частного долга в страны с формирующимся рынком существует значительная и положительная корреляция (0,78 в период 1990–2005 годов). В отдельных регионах эта корреляция является не столь выраженной, но все же положительной.

**Вставка 1.1. (окончание)**

Латинской Америке и азиатский финансовый кризис 1997 года. В обоих случаях чистые потоки долгового финансирования в частный сектор стали отрицательными в период кризиса и оставались отрицательными в течение нескольких лет, что привело к значительному сокращению расходов в пострадавших от кризиса странах. Более недавний подъем в значительной мере отражает кредитование стран Восточной Европы и Центральной Азии банками развитых стран<sup>4</sup> и в меньшей степени восстановление уровня потоков финансирования частного долга в Восточную Азию, прежде всего, в Китай. В странах Европы с формирующимся рынком долг частного сектора пришел на смену прямым иностранным инвестициям в качестве основного источника внешнего финансирования; в 2005 году он составлял 60 процентов чистого притока капитала.

Опыт прошлого должен предупреждать об опасности того, что крупные потоки финансирования долга в страны Восточной Европы и Азии вновь могут оказаться неустойчивыми — хотя существуют веские основания полагать, что недавний период роста может быть сопряжен с меньшим риском, чем в предыдущих случаях. Например, в Китае и России — двух странах, в которые в последние годы поступает наибольший объем финансирования долга частного сектора, — риски смягчаются значительными чистыми иностранными активами государственного сектора, что отражает высокие уровни резервов и относительно низкие уровни внешнего долга<sup>5</sup>. В Центральной и Юго-восточной Европе смягчающим фактором является наличие банков, в основном находящихся в

иностранной собственности и охваченных действенной системой надзора. Кроме того, в некоторых странах подготовка к вступлению в Европейский союз и перспектива участия в Экономическом и валютном союзе могут в достаточной степени укрепить уверенность инвесторов, что сделает обратный отток капитала менее вероятным.

Несмотря на эти факторы, не следует игнорировать риски, связанные с ростом потоков финансирования частного долга за последний период. Смена направления потоков долговых обязательств в Латинской Америке в 1980-е годы и в Восточной Азии в 1990-е годы также считалась маловероятной — пока это не стало реальностью. Многие страны Центральной и Восточной Европы имеют большие дефициты по счету текущих операций, которые было бы трудно финансировать, если бы потоки финансирования частного долга иссякли (см. также анализ стран Европы с формирующимся рынком в главе 2). Присутствие иностранных банков не устраняет такие риски: притоки банковских средств могут внезапно прекратиться, если материнский банк решит сократить свою позицию по операциям в регионе. В случае оттока средств может оказаться трудно поддерживать режимы фиксированных обменных курсов, которые по-прежнему широко применяются в регионе. Переход на плавающий курс помог бы восстановить внешнее равновесие, но ослабил бы балансы экономических субъектов, поскольку резкое снижение курса увеличило бы бремя задолженности частного сектора в иностранной валюте (в том числе долга внутренней банковской системе) — этот процесс можно проследить на опыте других стран. Разумеется, факторы уязвимости различны в разных странах, но региональные вторичные эффекты и цепная реакция, связанная с наличием общего кредитора, могут вызвать проблемы для всего региона. Кроме того, даже если притоки частного долгового финансирования не сменятся оттоками, а «всего лишь» вернуться к средним уровням прошлых периодов, это также будет означать существенное сокращение чистого внешнего финансирования и вынудит многие страны провести резкие корректировки.

<sup>4</sup> В 2005 году 46 млрд долларов США из общего объема чистых потоков финансирования долга частного сектора в страны Европы и Центральной Азии с формирующимся рынком составляли средне- и долгосрочные банковские ссуды, 32 млрд долларов — потоки краткосрочного финансирования долга и 19 млрд долларов — финансирование путем выпуска облигаций.

<sup>5</sup> И в Китае, и в России чистая позиция по иностранным активам экономики в целом положительна (см. Lane and Milesi-Ferretti (2006)). Этим они отличаются от большинства других стран-получателей крупных притоков финансирования частного долга в последние годы.

**Таблица 1.3. Основные страны с развитой экономикой. Сальдо бюджета и долг сектора государственного управления<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП)

	1990–99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2011
<b>Основные страны с развитой экономикой</b>										
Фактическое сальдо	-3,3	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,3	-3,6	-3,2	-3,2	-2,4
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	0,6	2,5	1,1	-0,3	-1,1	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3	—
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,4	-1,5	-2,2	-3,9	-4,3	-4,0	-3,4	-3,1	-3,1	-2,4
<b>США</b>										
Фактическое сальдо	-2,8	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2	-2,2
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	1,5	4,4	1,8	—	-0,9	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	—
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,4	0,1	-1,1	-3,8	-4,5	-4,4	-3,6	-3,1	-3,2	-2,2
Чистый долг	53,7	39,5	38,3	41,0	43,8	45,4	46,1	46,3	47,3	48,3
Валовой долг	69,5	57,2	56,6	58,9	61,9	62,6	62,7	62,5	63,4	63,8
<b>Зона евро</b>										
Фактическое сальдо	...	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9	-1,5
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	...	1,8	1,6	0,5	-0,7	-0,7	-1,2	-0,7	-0,6	—
Структурное сальдо <sup>2</sup>	...	-1,7	-2,4	-2,6	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6	-1,6
Чистый долг	...	57,7	57,5	57,5	59,0	60,1	61,0	60,1	59,7	57,8
Валовой долг	...	69,6	68,3	68,1	69,3	69,8	70,6	69,8	69,2	66,8
<b>Германия<sup>3</sup></b>										
Фактическое сальдо	-2,6	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-2,9	-2,4	-2,0
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	0,2	1,8	1,7	0,5	-0,9	-0,9	-1,2	-0,5	-0,5	—
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,1	-1,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1	-2,0
Чистый долг	40,5	51,5	52,1	54,3	57,8	60,1	62,5	63,5	64,2	65,3
Валовой долг	50,7	58,7	57,9	59,6	62,8	64,8	66,4	68,0	68,5	69,2
<b>Франция</b>										
Фактическое сальдо	-3,7	-1,5	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-2,6	-1,7
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	-1,3	1,2	1,0	—	-0,9	-0,9	-1,7	-1,4	-1,2	—
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,8	-2,1	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-2,2	-1,8	-1,8	-1,7
Чистый долг	39,7	47,0	48,2	48,5	52,6	54,8	57,0	54,8	54,3	51,8
Валовой долг	48,9	56,6	56,3	58,2	62,3	64,5	66,7	64,5	64,0	61,5
<b>Италия</b>										
Фактическое сальдо	-7,4	-0,7	-3,1	-2,9	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,1	-4,0
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	—	2,0	2,3	0,9	-0,4	-0,6	-1,9	-1,6	-1,5	—
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-7,3	-3,0	-4,4	-4,1	-3,5	-3,5	-3,4	-3,3	-3,4	-4,0
Чистый долг	105,9	103,4	103,0	100,4	100,5	102,7	105,4	106,4	107,5	111,9
Валовой долг	112,0	109,1	108,7	105,5	104,3	103,9	106,4	107,5	108,6	113,0
<b>Япония</b>										
Фактическое сальдо	-2,8	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9	-4,0
Без социального страхования	-4,9	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,6	-5,3	-4,8	-4,6	-4,1
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	—	-1,0	-1,6	-2,9	-2,7	-2,1	-1,2	-0,2	0,1	—
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-2,9	-7,2	-5,7	-6,9	-7,0	-5,5	-5,2	-5,1	-5,0	-4,0
Без социального страхования	-4,9	-8,0	-6,1	-7,2	-7,6	-6,2	-5,1	-4,8	-4,6	-4,1
Чистый долг	27,3	60,4	66,1	72,8	77,3	82,2	86,8	89,7	92,4	98,3
Валовой долг	93,2	142,5	151,9	161,4	167,6	178,6	181,7	181,8	181,8	177,3
<b>Соединенное Королевство</b>										
Фактическое сальдо	-3,7	1,7	1,0	-1,6	-3,3	-3,2	-3,3	-3,2	-2,8	-2,0
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	-0,7	0,9	0,7	-0,1	—	0,7	-0,2	-0,2	—	—
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,3	1,5	0,5	-1,9	-3,3	-3,4	-3,2	-3,1	-2,8	-2,0
Чистый долг	32,9	34,2	32,7	32,7	34,5	36,1	38,1	37,8	38,8	40,5
Валовой долг	38,3	41,6	38,4	37,9	39,3	40,8	42,7	43,1	44,2	45,6
<b>Канада</b>										
Фактическое сальдо	-4,5	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,1	1,0	0,6
Разрыв между фактическим и потенциальным производством <sup>2</sup>	-0,6	1,9	0,4	0,3	-0,7	-0,3	-0,2	—	—	—
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-4,0	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,8	1,1	1,0	0,6
Чистый долг	80,5	65,3	60,2	58,0	51,5	46,7	41,9	38,7	35,8	27,3
Валовой долг	112,7	101,5	100,3	97,5	92,1	87,8	84,8	79,6	74,6	59,4

Примечание. Методология и конкретные принятые предпосылки по каждой стране обсуждаются во вставке А1 Статистического приложения.

<sup>1</sup>Данные по долгу относятся к концу года. Данные по долгу не всегда сравнимы между странами. Например, в случае Канады данные включают не обеспеченные резервами обязательства по выплате пенсий государственным служащим, составлявшие в 2001 году почти 18 процентов ВВП.

<sup>2</sup>В процентах потенциального ВВП.

<sup>3</sup>С 1995 года обязательства ведомства по управлению государственной собственностью (Treuhandaanstalt) (а также обязательства других ведомств) в отношении долга и его обслуживания взял на себя сектор государственного управления. Величина этого долга составляла эквивалент 8 процентов ВВП, а связанные с ним платежи по обслуживанию — от 1/2 до 1 процента ВВП.

<sup>4</sup>Без учета единовременных поступлений от продажи лицензий на частоты для мобильной телефонии, составивших эквивалент 2,5 процента ВВП в Германии в 2000 году, 0,1 процента ВВП в 2001 и 2002 годах во Франции и 1,2 процента ВВП в 2000 году в Италии). Не включает также единовременные поступления от крупных операций с активами, в частности, составившие во Франции в 2005 году 0,5 процента ВВП.

**Вставка 1.2. Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком**

За последние годы страны с формирующимся рынком укрепили основные элементы своей экономической политики, однако давление, которому подверглись цены активов этих стран в мае–июне, послужило напоминанием о том, что многие из них все еще уязвимы в случае перемены глобальных экономических и финансовых условий. В настоящей вставке приводится анализ рисков ухудшения ситуации на основе ряда иллюстративных моделей типовой латиноамериканской страны, которой присущи эти факторы уязвимости. Эти модели строятся на основе модели небольшой открытой экономики, которую сотрудники МВФ калибровали для ряда стран Латинской Америки<sup>1</sup>. Результаты показывают потенциальные издержки позднего реагирования экономической политики на меняющиеся внешние условия для стран Латинской Америки и других регионов, где инфляционные ожидания еще прочно не закрепились, а представления инвесторов об уровнях риска могут быстро меняться.

В основе этих моделей лежит допущение о том, что инфляция в Соединенных Штатах повысится приблизительно на  $\frac{1}{2}$  процентного пункта больше, чем ранее ожидалось, что побудит ФРС повысить ставку по федеральным фондам еще на 75 базисных пунктов (см. рисунок). Это повышение ослабит экономический рост в Соединенных Штатах в краткосрочной перспективе. В то же время предполагается, что ввиду более нестабильных глобальных финансовых условий интерес инвесторов к более рискованным активам стран с формирующимся рынком снизится, что подразумевает увеличение премий за риск, особенно в случае владения ценными бумагами, выпущенными странами с рейтингом ниже инвестиционного.

Такой внешний шок мог бы немедленно оказать давление, приводящее к снижению обменных курсов стран Латинской Америки, и повысить инфляционные ожидания. В этой ситуации дальновидное руководство центрального банка, работающего в рамках системы таргетирования инфляции, незамедлительно ужесточило бы денежно-кредитную политику. В моделях «без задержки» достаточно повысить процентные ставки приблизительно на 200 базисных

пунктов, чтобы ограничить рост общего уровня инфляции в годовом исчислении одним процентным пунктом в краткосрочной перспективе и впоследствии вернуться к ее целевому уровню (см. рисунок). Ужесточение денежно-кредитных условий в сочетании с ослаблением уверенности в более неопределенных международных условиях привело бы к более заметному снижению экономической активности по сравнению с Соединенными Штатами и более крупному отрицательному разрыву между потенциальным и фактическим производством.

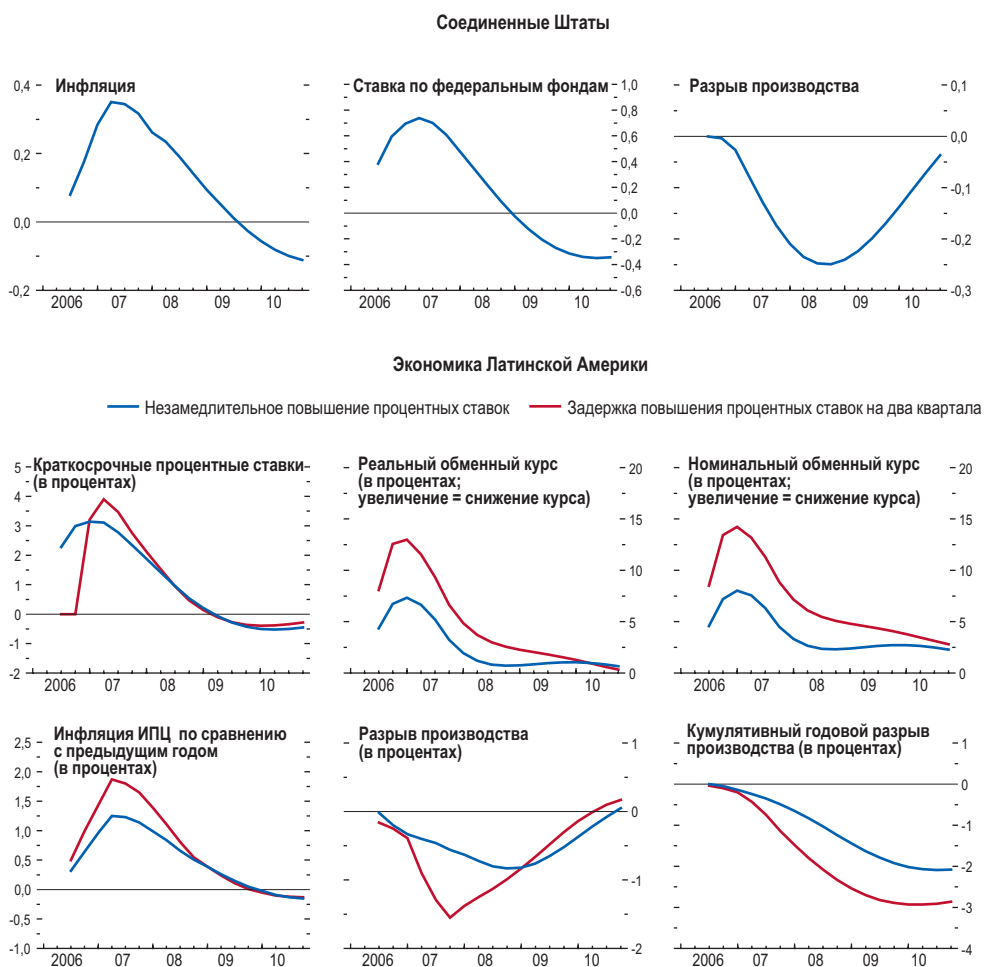
Рисунок также иллюстрирует издержки, связанные с запоздалыми ответными мерами экономической политики при таком шоке. В этом случае произойдет более значительный сдвиг инфляционных ожиданий в сторону повышения и более резкое снижение обменного курса, что будет способствовать устойчивому повышению общего уровня инфляции. В моделях «запоздалой реакции» предполагается, что ответные меры денежно-кредитной политики предпринимаются только спустя два квартала, и, как следствие, потребуется существенно большее повышение процентных ставок, чтобы вновь добиться контроля над инфляцией. Кроме того, задержка принятия мер будет означать дальнейшее ослабление доверия. В целом при этом сценарии в экономике произойдет более значительное и продолжительное замедление роста.

Надлежащие сроки и интенсивность мер денежно-кредитной политики в ответ на такие внешние шоки в странах с формирующимся рынком, очевидно, различны в разных странах, в зависимости, в частности, от результатов проведения политики в прошлом, степени уязвимости финансовых балансов и других аспектов экономики и масштаба потребностей во внешнем финансировании. В странах, где долгосрочные инфляционные ожидания прочно закрепились и обеспечена уверенность в проведении осмотрительной политики на долговременной основе, давление на обменный курс может быть ограниченным, и может не потребоваться повышать ставки в большей степени, чем в США. Вместе с тем, в случаях, когда денежно-кредитные режимы действуют еще непродолжительное время, или когда уязвимость балансов и потребности во внешнем финансировании остаются более серьезной проблемой, может быть необходимо решительнее повышать ставки, чтобы избежать длительного снижения обменного курса, ослабления уверенности и значительных вторичных воздействий на инфляцию.

Примечание. Авторами настоящей вставки являются Рикардо Адроге и Роберто Гарсия-Сальтос.

<sup>1</sup>Модель содержит уравнение инфляции, функцию ответных мер денежно-кредитной политики и уравнение арбитража скорректированных с учетом риска процентных ставок. Более подробное описание см. в работе Berg, Karam, and Laxton (2006).

## Воздействие внешнего финансового шока на страны Латинской Америки<sup>1</sup>



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>На всех графиках показана траектория соответствующей переменной относительно базисного прогноза.

более нормальной динамике счета текущих операций. Такая корректировка могла бы произойти под действием рыночных сил, без необходимости существенного изменения основ экономической политики.

Вместе с тем, как отмечается во вставке 1.3, такой плавный процесс при ведущей роли рынка имеет шансы на успех, только если инвесторы го-

товы в течение многих лет продолжают наращивать долю активов США в своих портфелях. В противном случае возникает некоторый риск неупорядоченной корректировки с более быстрым падением доллара США, изменчивостью на финансовых рынках, ростом протекционистского давления и значительным сокращением мирового объема производства. Потенциально высокие

издержки такой неупорядоченной корректировки придадут особую важность совместным мерам по своевременному сокращению дисбалансов, как это дополнительно рассматривается ниже.

### Задачи экономической политики

Ввиду возросшей неопределенности экономических перспектив и, соответственно, повышения изменчивости на финансовых рынках и обеспокоенности относительно глобальных дисбалансов все более важно, чтобы директивные органы гибко реагировали на происходящие события, действовали предусмотрительно, чтобы предотвратить потенциальную напряженность, и придерживались совместного подхода к управлению глобальными рисками.

Эти условия ставят особенно трудные задачи перед ведущими центральными банками, которые служат стержнем глобальной стабильности. В Соединенных Штатах денежно-кредитная политика проводится в сложной ситуации, характеризующейся растущей инфляцией при замедлении экономического роста, и Федеральной резервной системе необходимо продолжать тщательно отслеживать поступающие данные, четко информируя рынки о своих оценках. Тем не менее, учитывая важность твердого сдерживания инфляционных ожиданий, все еще может потребоваться некоторое дальнейшее ужесточение проводимой политики. В Японии данные о ценах за последний период подтвердили окончание устойчивой дефляции, был обеспечен плавный переход от нулевых к положительным процентным ставкам, однако повышение процентных ставок в будущем следует проводить постепенно, поскольку угроза всплеска инфляции практически отсутствует, тогда как возврат к дефляции чреват большими издержками. В зоне евро, вероятно, потребуются дальнейшее повышение процентных ставок, если темпы роста будут соответствовать ожиданиям, но пока что представляется, что инфляционное давление остается в целом под контролем, в условиях сохраняющихся рисков снижения роста директивные органы могут позволить себе проявлять осторожность с дополнительным ужесточением денежно-кредитной политики.

Директивные органы в странах с формирующимся рынком также должны адаптироваться к более сложным условиям и стараться быстро реагировать на любую возникающую напряженность. Для Китая и некоторых других стран Азии с формирующимся рынком важной зада-

чей является переход к более гибким обменным курсам, что позволит провести необходимое повышение курсов и обеспечит большие возможности для реагирования денежно-кредитной политики на изменения глобальной ситуации и внутренних условий. В силу аналогичных причин повышение гибкости обменных курсов также могли бы пойти на пользу России и некоторым другим экспортерам нефти. Страны с формирующимся рынком, широко использующие внешнее финансирование (такие как страны Восточной Европы) или все еще имеющие высокие уровни государственного долга (в Латинской Америке и других регионах), должны будут проявлять гибкость, используя возможности для дальнейшего сокращения этих факторов уязвимости, и в то же время быстро реагировать на неблагоприятные изменения, чтобы сохранять доверие участников рынка и поддерживать с трудом завоеванную репутацию борцов с инфляцией.

В то же время не следует откладывать в долгий ящик реформы, необходимые для поддержки более долгосрочного роста. В большинстве основных стран с развитой экономикой чрезвычайно сложной задачей остается бюджетная консолидация в условиях старения населения. За последние три года были достигнуты некоторые положительные сдвиги в сокращении высоких бюджетных дефицитов, особенно во Франции, Японии и Соединенных Штатах, тогда как Канада сохранила бюджетный профицит (таблица 1.3). Вместе с тем, в большинстве стран планируемые траектории укрепления бюджета представляются весьма ограниченными, даже если предположить устойчивый экономический рост. Как следствие, уровни бюджетного дефицита и чистого государственного долга все еще будут весьма высокими на конец пятилетнего прогнозного периода (заметным исключением является Канада), особенно учитывая рост бюджетных издержек, связанных с увеличением доли престарелого населения. Италии и Японии предстоит решать особенно сложные задачи, тогда как в Соединенных Штатах меры бюджетной консолидации приобретают особую значимость в свете необходимости повысить уровень национальных сбережений и сдерживать рост дефицита счета текущих операций. Для эффективного решения этих бюджетных проблем потребуются постановка достаточно смелых среднесрочных бюджетных целей, а также меры по преодолению укоренившихся проблем, включая перевод систем социального обеспечения на про-



чную основу и изыскание эффективных путей сдерживания затрат на здравоохранение, которые, кажется, неотвратимо нарастают.

Структурные реформы в целях совершенствования условий для предпринимательской деятельности и повышения глобальной конкурентоспособности остаются необходимым условием для улучшения среднесрочных перспектив. В зоне евро ускорение реализации Лиссабонской программы — особенно более открытая конкуренция в сфере услуг и более гибкие рынки труда — и реформы финансового сектора остаются важнейшими условиями улучшения перспектив роста производительности и расширения возможностей обеспечения занятости. В Японии приоритетные задачи включают реформы государственного сектора, шаги по повышению гибкости рынка труда и эффективности финансового сектора и реформы с целью повышения производительности в сфере услуг.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах также нужно усилить меры по осуществлению рыночных реформ наряду с шагами, призванными обеспечить широкий доступ к возможностям и выгодам экономического роста. В главе 3 настоящего доклада довольно подробно рассматривается опыт экономического роста в Азии. В ней сделан вывод о том, что сохранение успешных показателей роста в Азии и дальнейшее сокращение бедности и неравенства доходов все в большей степени зависят от реформ, усиливающих конкуренцию и повышающих гибкость экономики, наряду с улучшением доступа, особенно для групп с низкими доходами, к образованию, здравоохранению и достаточно эффективной системе социальной защиты. Эти уроки также весьма актуальны для стран за пределами Азии. Реформы системы управления и финансового сектора для усиления дисциплинирующего воздействия рынка помогли обеспечить эффективное распределение инвестиций в Китае, тогда как укрепление систем социальной защиты могло бы способствовать росту потребления. Более строгое финансовое регулирование в странах Европы с формирующимся рынком снизило бы факторы уязвимости, связанные с быстрым ростом кредита. Реформы рынка труда и бюджетные реформы для повышения адресности государственных расходов на приоритетные социальные и инвестиционные проекты значительно улучшили бы перспективы для групп с низкими доходами в различных странах.

Высокие и изменчивые цены на мировых рынках энергоносителей остаются серьезной проблемой, для решения которой потребуются

последовательные действия всех заинтересованных сторон. Планы основных производителей нефти на Ближнем Востоке по увеличению инвестиций весьма обнадеживают. Вместе с тем, предпринимающиеся в последнее время попытки обеспечить национальную энергетическую безопасность в одностороннем порядке путем достижения самообеспеченности — в том числе стремление не допускать иностранные компании на национальные рынки, поддержка лидеров национальной промышленности и попытки любой ценой установить контроль над нефтяными месторождениями за рубежом — представляет собой траекторию, которая может усугубить проявления неэффективности в глобальной экономике, не снижая при этом риски для международного сообщества. Вместо такого «энергетического протекционизма» необходимо добиться надежной работы рынков, обеспечить надлежащие и предсказуемые стимулы для инвестиций производителей (особенно в более рискованные и дорогостоящие источники энергии) и создать достаточные резервные мощности. Кроме того, следует поощрять меры по экономии энергии, добиваясь, чтобы цены для потребителей отражали в полной мере социальные издержки энергопользования. Дальнейшие меры по совершенствованию топливно-энергетической статистики, включая более согласованные и достоверные показатели нефтяных резервов, стимулировали бы принятие более продуманных и дальновидных решений.

Относительно глобального уровня можно также отметить, что либерализация торговли на многосторонней основе остается необходимым условием улучшения перспектив устойчивого роста мировой экономики. Возникшая в настоящее время тупиковая ситуация на переговорах Дохского раунда вызывает глубокое разочарование и обеспокоенность по поводу возможного усиления протекционизма. Необходимо возобновить работу, чтобы вновь активизировать процесс либерализации торговли на многосторонней основе, противостоять протекционистскому давлению и избегать чрезмерного использования двусторонних торговых соглашений как средства либерализации торговли. Либерализация торговли на недискриминационной основе (то есть режим наибольшего благоприятствования) по-прежнему является лучшим способом создания возможностей для глобального экономического роста.

Необходимо также продолжать уделять внимание дальнейшему наращиванию потоков помощи наиболее бедным странам, дополняя их собствен-

### Вставка 1.3. Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?

В выпусках «Перспектив развития мировой экономики» от сентября 2005 года и апреля 2006 года были представлены альтернативные сценарии корректировки глобальных дисбалансов на основе варианта Модели глобальной экономики (МГЭ), охватывающего четыре региона<sup>1</sup>. Эти расчеты модели были обновлены с выбором 2006 года в качестве начальной точки, используя данные прошлых периодов до 2005 года. Данные за 2005 год указывают на дальнейшее увеличение дефицита счета текущих операций США, тогда как позиция США по чистым иностранным активам фактически немного улучшилась ввиду благоприятных эффектов стоимостной оценки.

#### Сценарий, предусматривающий отсутствие изменений политики

Сценарий, предусматривающий отсутствие изменений политики, предполагает, что дисбалансы будут корректироваться за счет изменений динамики сбережений частного сектора и упорядоченных изменений обменных курсов (см. первый рисунок)<sup>2</sup>. Корректировка происходит без существенных изменений экономической политики в какой-либо из основных стран, но в решающей степени зависит от готовности нерезидентов США держать значительные и увеличивающиеся суммы активов США при относительно низких процентных ставках.

- В *Соединенных Штатах* норма частных сбережений постепенно повышается, по мере того как домашние хозяйства адаптируются к замедлению роста цен активов (в особенности к снижению конъюнктуры на рынке жилья), и темпы роста производства в США снижаются до приблизительно 3 процентов, что соответствует их потенциальному уровню. В сочетании со снижением ре-

ального эффективного курса доллара США еще на 15 процентов эти изменения приведут к замедлению роста внутреннего спроса в США и устойчивому снижению дефицита счета текущих операций приблизительно до 4 процентов ВВП к 2015 году. Чистые внешние обязательства США возрастают до 55 процентов ВВП к 2015 году и в долгосрочной перспективе стабилизируются на уровне примерно 85 процентов ВВП<sup>3</sup>.

- Снижению дефицита счета текущих операций США в основном будут соответствовать изменения в *странах Азии* с формирующимся рынком. В этом сценарии предполагается, что рост производительности в странах Азии с формирующимся рынком со временем постепенно замедляется и сближается с темпами в странах с более развитой экономикой, тогда как внутренний спрос повышается вследствие постепенного снижения нормы частных сбережений относительно текущих высоких уровней. Эта более сбалансированная динамика роста сопровождается повышением реального эффективного обменного курса приблизительно на 15 процентов<sup>4</sup>. Соответственно, профицит счета текущих операций снижается с высокого уровня последнего времени (приблизительно 5 процентов ВВП) до примерно 2 процентов ВВП к 2015 году. Таким образом, страны Азии с формирующимся рынком продолжают укреплять свою кредиторскую позицию по отношению к Соединенным Штатам, но траектория этой позиции уже не носит скачкообразного характера.
- Корректировки в *зоне евро и Японии* и *остальной мире* носят более ограниченный характер. В этом сценарии реальный обменный курс и, следовательно, счет текущих операций подвергаются разнонаправленным воздействиям: в краткосрочный период преобладает снижение курсов к валютам стран Азии с формирующимся рынком, но в среднесрочной перспективе этот тренд компенсируется повышением курсов к доллару США. Предполагается, что рост производительности в зоне евро и Японии остается медленным в среднесрочной перспективе, поэтому темпы роста производства остаются низкими. Внутренний спрос в ос-

Примечание. Авторами настоящей вставки являются Михаэль Кумхоф и Дуглас Лэксон.

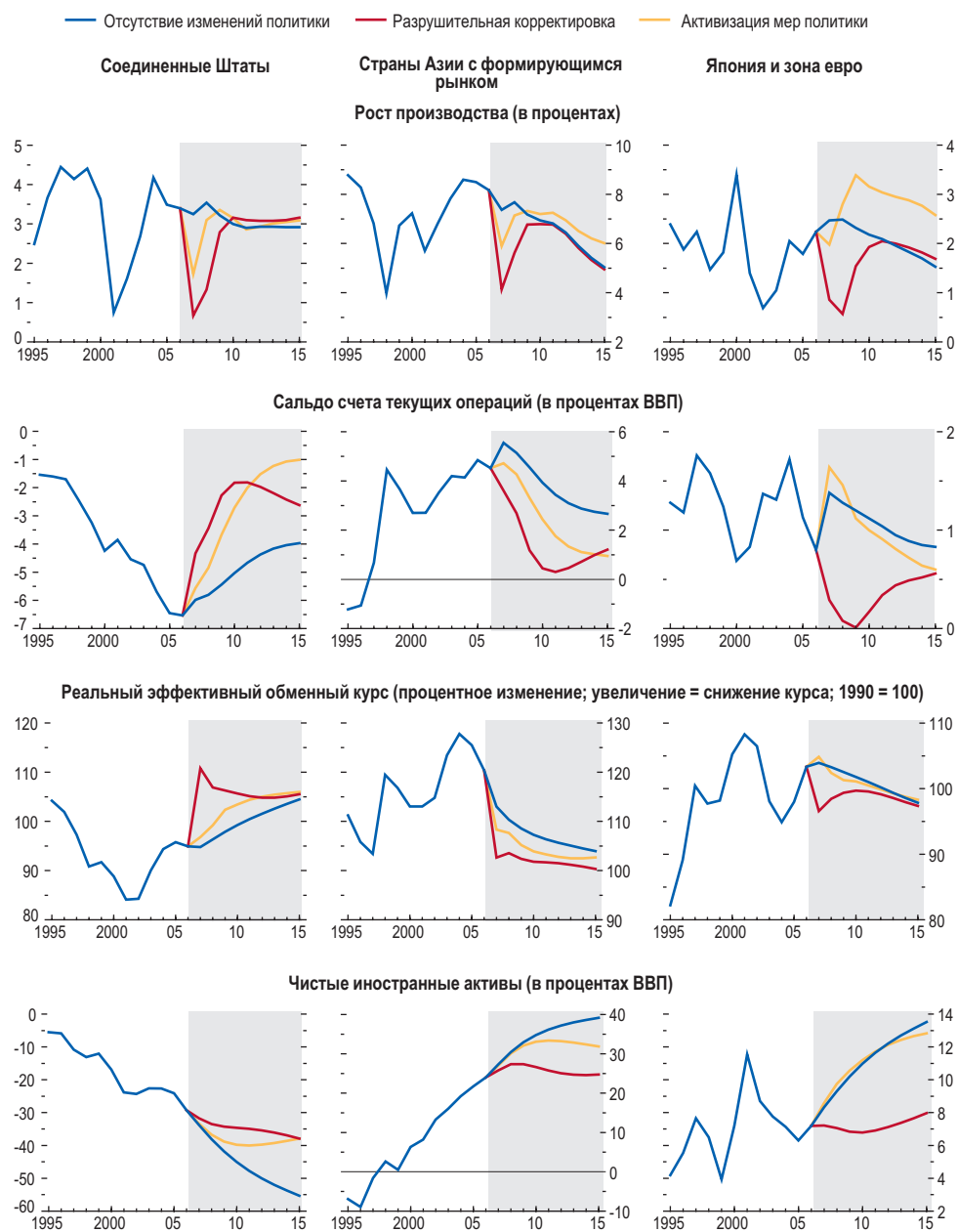
<sup>1</sup>См. описание модели в работе Faruqee and others (2005 год). Параметры для модели были установлены таким образом, чтобы она обеспечивала правдоподобное и согласованное моделирование макроэкономического поведения в основных группах стран, но следует подчеркнуть, что субъективная оценка играет определенную роль в этом процессе, и другие модели дадут различные результаты. В частности, количественные эффекты бюджетной консолидации для сальдо счета текущих операций зависят от ряда предположений, при этом некоторые модели дают меньшие эффекты, чем другие. См., например, Erceg, Guerrieri, and Gust, 2005; Kumhof, Laxton, and Muir, 2005.

<sup>2</sup>Этот сценарий отличается от базисного сценария ПРМЭ, отчасти в связи с тем, что реальные эффективные обменные курсы могут корректироваться, а не принимаются постоянными.

<sup>3</sup>Эти расчеты не учитывают возможное воздействие изменения стоимостной оценки на чистую позицию по иностранным активам.

<sup>4</sup>В рамках модели повышение реального эффективного курса возникает в результате более высоких темпов внутренней инфляции, поскольку стерилизация накапливаемых резервов, как предполагается, будет действенной лишь частично.

### Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?<sup>1</sup>



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>См. подробный анализ этих прогнозов в приложении 1.2, в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года. Поскольку базисный сценарий без изменения политики предусматривает значительное краткосрочное повышение реальных курсов валют в Азии в результате роста инфляции, он может завышать величину корректировки счетов текущих операций в начальный период.

### Вставка 1.3. (окончание)

тальном мире стимулируется ростом абсорбции — как инвестиций, так и потребления — в странах-экспортерах нефти.

*Подводя итоги*, можно сказать, что корректировки реального обменного курса и счета текущих операций в этом сценарии являются значительными, но упорядоченными. Вместе с тем, этот благополучный исход в решающей степени зависит от двух взаимосвязанных допущений. Во-первых, предполагается, что иностранцы готовы пойти на дальнейшее очень значительное накопление внешних обязательств США, с менее 30 процентов ВВП США в настоящее время до приблизительно 85 процентов в конечном итоге. Это очень высокий уровень внешней задолженности, даже для крупной промышленно развитой страны. Во-вторых, иностранцы будут согласны отводить активам США все большую долю своих портфелей активов, не требуя при этом высокой премии за риск, даже продолжая, возможно, нести валютные убытки. Как подчеркивается в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», эти допущения, возможно, не реалистичны, и целесообразно рассмотреть альтернативные сценарии на основе более пессимистичных допущений.

#### Сценарий, предусматривающий разрушительную корректировку

Обновленный сценарий, предусматривающий разрушительную корректировку, показывает, как в результате снижения во всем мире «аппетита» на активы США в сочетании со значительным повышением премии за процентный риск может произойти намного более резкая и неупорядоченная корректировка. Снижение спроса на активы США является наиболее выраженным в странах Азии с формирующимся рынком; предполагается, что в этих странах директивные органы снижают темпы накопления резервов и допускают ускоренное укрепление обменного курса. Предполагается, что происходящие в результате резкие корректировки обменных курсов временно снижают давление глобальной конкуренции, что подразумевает повышение заработной платы и торговых наценок<sup>5</sup>. В условиях повышения инфляции центральные банки по всему миру сочтут нужным повысить процентные ставки.

- В *Соединенных Штатах* дефицит счета текущих операций быстро снижается до 2 про-

<sup>5</sup>Повышение наценок может быть результатом либо высвобождения инфляционного давления, которое сдерживалось низкими ценами внешнеторговых товаров, производимых в странах Азии с формирующимся рынком, либо временного усиления протекционистских мер.

ентов ВВП, что сопровождается снижением курса валюты и резким повышением процентных ставок для противодействия инфляционному давлению. Темпы экономического роста США снижаются до приблизительно 1 процента в течение двух лет, поскольку резкое падение внутреннего спроса вследствие повышения процентных ставок с избытком компенсирует рост чистого экспорта.

- Из *остальных трех регионов* наиболее резкое повышение реального обменного курса происходит в странах Азии с формирующимся рынком — оно почти сводит на нет профицит счета текущих операций региона к 2010 году. Темпы экономического роста также снижаются, хотя остаются выше 4 процентов. В зоне евро и Японии и остальных странах происходят аналогичные явления, но в меньшем масштабе.
- Существуют очевидные риски еще худших результатов, чем те, что показаны в сценарии разрушительной корректировки. Серьезные опасения вызывает риск того, что неупорядоченная корректировка обменных курсов и глобальный спад приведут к *острой дестабилизации финансовых рынков*, которая нанесет ущерб производственному потенциалу, ограничит доступ к кредитам, снизит совокупный спрос и вызовет дефляцию цен активов<sup>6</sup>. Имеет место также опасение, что спад экономической активности вызовет волну протекционизма, что приведет к значительному снижению уровня жизни во всех странах<sup>7</sup>.

#### Сценарий, предусматривающий активизацию мер политики

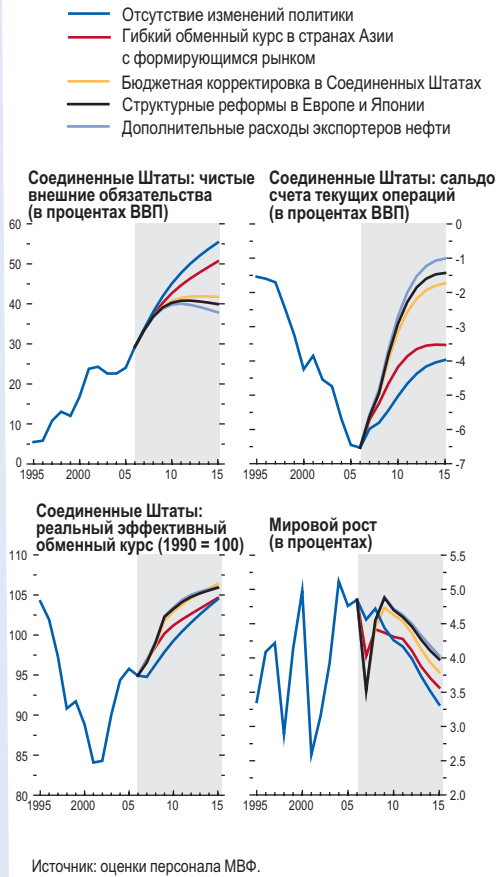
Сценарий, предусматривающий активизацию мер политики, основан на перечне мер политики, осуществляемых в различных регионах мировой экономики, которые существенно уменьшают риск неупорядоченной корректировки (см. второй рисунок).<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Возможные проявления такой дестабилизации включают связанные с обменным курсом убытки от переоценки стоимости в корпоративных и особенно банковских балансах и влияние повышения изменчивости процентных ставок на финансовых посредников через воздействие на платежеспособность корпоративных заемщиков и риски по международным арбитражным операциям (процентным арбитражным операциям).

<sup>7</sup> В мировом масштабе такая политика может привести к очень большим потерям объема производства. См. количественный анализ в работе Faruqee and others (вскоре будет опубликована).

<sup>8</sup> Возможны и другие меры политики помимо упомянутых здесь, включая меры по повышению частных инвестиций в некоторых странах Азии и меры по стимулированию частных сбережений в США.

**Влияние мер политики на реальные обменные курсы, мировой рост и чистые внешние обязательства США**



- **Повышение гибкости обменных курсов в странах Азии с формирующимся рынком.** Предполагается, что это изменение будет сопровождаться постепенным сокращением покупок иностранной валюты органами денежно-кредитного регулирования и повышением производительности по мере того, как все большая доля богатства будет вкладываться в производственный физический капитал внутри региона.
- **Бюджетная консолидация в Соединенных Штатах.** Предполагается, что первоначальный дефицит сектора государственного управления США, порядка 4 процентов ВВП, будет ликвидирован к 2012 году за счет сочетания ограничения расходов и повышения налогов. Это подкрепляет базовую тенденцию к повышению частных сбережений, заложенную в сценарии, предусматривающий отсутствие изменений политики, допуская как сокращение внешних обязательств, так и больший прирост объема внутренних основных фондов. Эти сдвиги приводят к снижению мировых реальных процентных ставок на 25 базисных пунк-

тов через 10 лет, способствуя ускорению экономического роста во всем мире.

- **Структурные реформы в зоне евро и Японии.** Предполагается, что более смелые реформы рынков продукции и труда со временем снизят наценки в Европе и Японии, сократив приблизительно на две трети разрыв с уровнями США за 10-летний период. Это изменение побудит домашние хозяйства и фирмы в этом регионе больше инвестировать в свою экономику, ускоряя рост производительности.
- **Дополнительные расходы экспортеров нефти.** Предполагается, что крупная передача богатства в результате повышения цен на нефть будет использована этими странами для повышения инвестиций и производительности (более быстрыми темпами, чем предусмотрено базисным сценарием).

Сценарий, предусматривающий активизацию мер политики, иллюстрирует очевидные выгоды от совместных действий в плане как сокращения дисбалансов, так и улучшения перспектив роста на устойчивой основе (см. сопоставление сценария, предусматривающего отсутствие изменений политики, и сценария, предполагающего разрушительную корректировку, на первом рисунке). Негативное воздействие мер политики на экономический рост в краткосрочной перспективе является ограниченным — значительно менее сильным, чем в сценарии, предусматривающем разрушительную корректировку, — тогда как в среднесрочной и долгосрочной перспективе они оказывают положительное влияние на рост во всех странах. Это обусловлено не только прямым эффектом мер внутренней политики, но и вторичными эффектами успешного проведения политики в других странах. Рост становится более сбалансированным между регионами: зона евро и Япония приближаются к остальным регионам, а рост в странах Азии с формирующимся рынком стабилизируется на более высоком устойчивом уровне. Рост также становится более сбалансированным внутри каждой экономики, включая менее быстрый, но более устойчивый рост потребления в Соединенных Штатах и ускорение роста потребления в зоне евро, Японии и странах Азии с формирующимся рынком.

В сценарии, предусматривающем активизацию мер политики, дефицит счета текущих операций США снижается приблизительно до 1 процента ВВП к 2015 году. В результате накопление чистых внешних обязательств США ограничивается уровнем менее 40 процентов ВВП США вместо 85 процентов, что подразумевает намного меньший риск того, что изменение предпочтений иностранных кредиторов Соединенных Штатов может привести к резкой корректировке, которая бы очень отрицательно сказалась на росте во всех регионах.

ные меры по достижению Целей развития Декларации тысячелетия. Такие меры станут вдвойне важны, если не удастся реанимировать Дохский раунд или если замедлится текущий динамичный рост цен на биржевые товары, который помог создать основу для высоких темпов роста в странах Африки к югу от Сахары.

Как подчеркивалось в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», действия всех основных участников мировой экономики помогли бы обеспечить эффективное решение проблем глобальных дисбалансов. Во вставке 1.3 рассматривается вопрос о том, как можно обеспечить такое решение посредством сочетания шагов, призванных повысить национальные сбережения в Соединенных Штатах, в том числе более решительных действий по бюджетной консолидации в среднесрочной перспективе; путем активизации структурных реформ в Европе и Японии; реформ с целью стимулирования внутреннего спроса в странах Азии с формирующимся рынком (потребления в Китае, инвестиций в других странах) вместе с повышением гибкости обменных курсов; наращивания расходов странами-производителями нефти в сферах с высокой отдачей, соответствующего ограниченной емкости экономики, особенно на Ближнем Востоке, где уже происходит отрядное значительное расширение инвестиционных проектов. Каждая из этих целей политики отвечает интересам соответствующей страны, но темпы продвижения к этим целям в некоторых случаях были медленнее, чем было бы желательно; их достижению отчасти препятствовали трудности формирования национального политического консенсуса относительно изменений в политике, затрагивающих распределение ресурсов. Совместный многосторонний подход может способствовать ускорению реализации мер путем уделения большего внимания трансграничным связям и вторичным эффектам; предоставления дополнительных гарантий того, что возможные риски, связанные с отдельными мерами, будут снижаться благодаря инициативам экономической политики в других странах; и формирования чувства приверженности мирового сообщества общим задачам, что является наилучшей основой для обеспечения дальнейшего быстрого глобального роста и повышения благосостояния. В настоящее время Международный Валютный Фонд проводит многосторонние консультации с Китаем, странами зоны евро, Японией, Саудовской Аравией и Соединенными Штатами, призванные способствовать разработке такого общего подхода.

## Приложение 1.1. Последние изменения на рынках биржевых товаров

*Основным автором настоящего приложения является Валери Мерсер-Блэкман; в его подготовке также участвовали То-Ну Дао и Несе Эрбил.*

В первые семь месяцев 2006 года составленный МВФ индекс цен биржевых товаров и энергоносителей повысился более чем на 15 процентов в долларовом выражении, что, в первую очередь, объяснялось значительным ростом цен на основные металлы (в частности медь, цинк и никель). В основе этого повышения лежит возросший спрос на биржевые товары, обусловленный быстрым мировым экономическим ростом. Цены на энергоносители продолжали расти, хотя и более умеренными темпами, при этом в начале августа цена на сырую нефть достигла рекордно высокого уровня в связи с усилением напряженности на Ближнем Востоке.

### Сырая нефть и другие нефтепродукты

Повышения цены на нефть за последние восемь месяцев отражают динамичный рост глобальной экономической активности, который смягчил реакцию спроса на нефть на повышения цен, а также обеспокоенность на предмет предложения в связи с геополитической неопределенностью. В перспективе, поскольку ожидается, что резервные мощности будут оставаться весьма ограниченными, данные фьючерсных рынков позволяют предположить, что цены на сырую нефть будут оставаться высокими в течение оставшихся месяцев 2006 года и в 2007 году (рис. 1.15).

### Изменения цен

За первые восемь месяцев 2006 года средняя спотовая цена на нефть<sup>6</sup> повысилась на 16 процентов. В начале мая и затем вновь в начале августа цена на нефть резко возросла выше пикового уровня до урагана «Катрина» и достигла нового рекордного уровня 76 долларов США в связи с обеспокоенностью относительно усиливающегося противостояния по вопросу ядерной программы Ирана, начавшегося конфликта между Ливаном и Израилем и закрытия крупного нефтя-

<sup>6</sup> Определяемая МВФ средняя спотовая цена на нефть (ССЦН) представляет собой среднее значение с равными весами цен на сырую нефть West Texas Intermediate, Brent и Dubai. Если не указано иное, все последующие упоминания цены на нефть относятся к ССЦН.

ного месторождения в Аляске компанией British Petroleum. Продолжающиеся столкновения в нефтедобывающем регионе Нигерии и угрозы безопасности нефтяной инфраструктуры Ирака также усугубляют опасения участников рынка, касающиеся потенциальных ограничений предложения (совокупный экспорт нефти Исламской Республики Иран, Ирака и Нигерии почти в 4 раза превышает существующие мировые резервные мощности). Объявленные некоторыми правительствами меры политики, направленные на усиление контроля за их нефтяными и газовыми месторождениями (в частности, в Венесуэле, Боливии и России), также усилили неопределенность и побудили инвесторов проявлять осторожность (см. ниже). Вместе с тем, несмотря на эти факторы неопределенности, цены, как представляется, не стали более изменчивыми (см. рис. 1.15).

Цены на бензин в регионах ОЭСР и Азии повысились на 25–30 процентов в 2006 году до настоящего времени в 2006 году, а в Соединенных Штатах в августе они были всего на 13 процентов ниже рекордного уровня после урагана «Катрина». Временное давление, приводящее к повышению цен, было отчасти вызвано тем, что многие перерабатывающие заводы в США все еще были закрыты или работали не на полную мощность из-за ущерба, нанесенного прошлыми ураганами (а другие отложили плановый текущий ремонт до весны), а отчасти было следствием узких мест в поставках, вызванных переходом на новую смесь бензина с этанолом. Цены на природный газ в Соединенных Штатах продолжали снижаться и на конец августа были ниже европейских.

### **Потребление нефти**

Глобальное потребление нефти возросло на 0,5 млн баррелей в день (мбд) (0,6 процента) в первой половине 2006 года относительно того же периода в 2005 году (таблица 1.4 и рис. 1.15). Потребление в Соединенных Штатах несколько снизилось в этот период (отчасти вследствие одновременных факторов), но все еще было выше, чем ожидалось, поскольку снизившееся ранее потребление бензина вновь значительно возросло во втором квартале 2006 года. Темпы роста потребления нефти по-прежнему были высокими в Китае (втором по объему потребителе нефти) и на Ближнем Востоке, а в Европе и Японии немного снизились. Имеющиеся данные указывают на то, что в таких странах, как Индонезия, Малайзия и Иордания меры, призванные повысить степень отра-

жения глобальных цен на нефть во внутренних ценах, помогли снизить спрос, хотя и были трудными с политической точки зрения (таблица 1.5). В Китае и Индии розничные цены на бензин и дизельное топливо недавно были повышены почти на 10 процентов, но ожидается, что в краткосрочной перспективе этот шаг окажет лишь ограниченное влияние на потребление домашних хозяйств в этих странах<sup>7</sup>.

В целом, представляется, что повышения цен с 2003 года оказывали некоторое сдерживающее воздействие на спрос, но высокие темпы роста ВВП во многих странах — особенно в Китае и Соединенных Штатах — предотвратили спад общего потребления. Это ситуация резко отличается от значительного ослабления спроса, наблюдавшегося после повышений цен на нефть в 1979–1980 годах<sup>8</sup>.

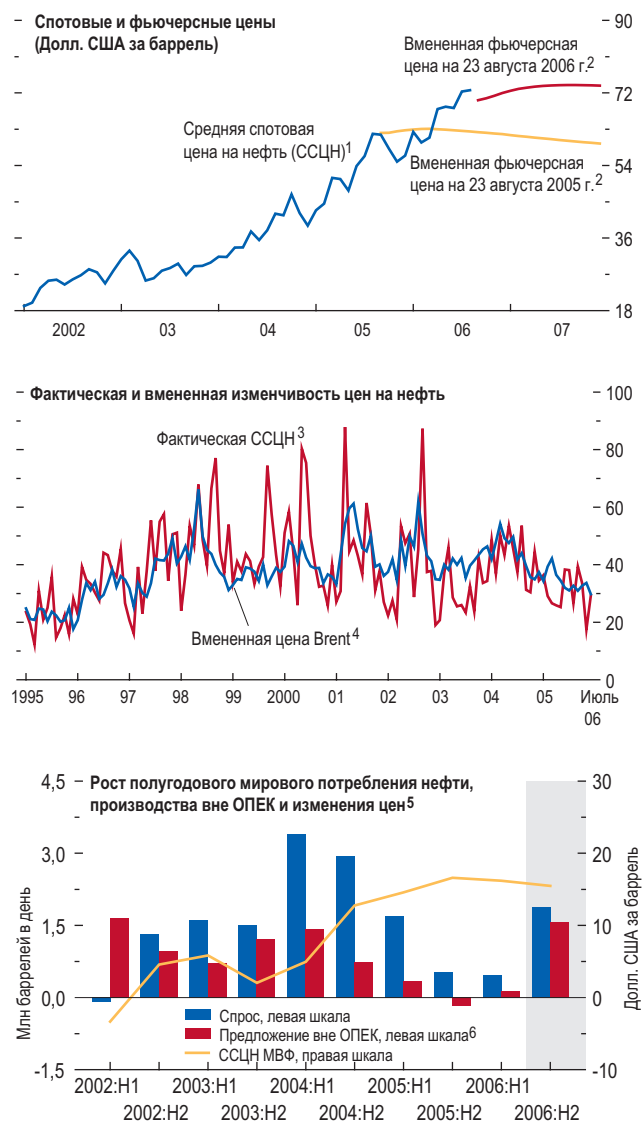
### **Производство и коммерческие запасы нефти**

Производство в странах, не входящих в ОПЕК, в первой половине 2006 года возросло на 0,14 мбд по сравнению с тем же периодом прошлого года, что несколько меньше, чем ожидалось в начале этого года (рис. 1.15). Прирост производства обеспечили Россия (где наблюдается подъем производства после снижения в 2005 году), Азербайджан, Бразилия и страны Африки, не входящие в ОПЕК. В регионе ОЭСР подъем производства в США после ураганов был отчасти компенсирован сокращением производства в Европе, особенно в Северном море. Производство ОПЕК повысилось на аналогичную величину и в первой половине 2006 года — прирост, в частности, имел место в Саудовской Аравии, в меньшей степени — в Исламской Республике Иран. Это несколько меньше, чем планировалось, в основном из-за ситуации в Нигерии, где с начала года было прекращено производство примерно 0,7 мбд из общего объема 2,5 мбд нефти в результате актов насилия в дельте Нигера. В целом предложение остается ограниченным: большинство аналитиков в настоящее время оценивает оперативные резервные мощности

<sup>7</sup> В случае Китая нефтеперерабатывающие предприятия теперь будут иметь несколько большие стимулы, чем ранее, для поставок на внутренний рынок, поэтому уменьшение нехватки на рынке может привести к росту потребления, которое ранее ограничивалось нормированным распределением; тогда как в Индии цены на керосин — топливо, активно потребляемое в домашних хозяйствах, — остались без изменения.

<sup>8</sup> Большинство исследований показывает, что краткосрочная эластичность спроса на нефть по ценам очень низка (порядка 0,01–0,03 процента в течение года), и преобладающим обычно является эффект дохода.

**Рисунок 1.15. Спотовые и фьючерсные цены на сырую нефть, изменчивость цен и изменения производства и потребления**



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; Международное энергетическое агентство; и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Средняя невзвешенная цена на нефть сортов West Texas Intermediate, U.K. Brent и Dubai Fateh.

<sup>2</sup>Взвешенная средняя цены NYMEX на Light Sweet Crude, цены IPE на Dated Brent и вмененной цены Dubai Fateh за пять дней.

<sup>3</sup>Стандартное отклонение уровня цены за 30-дневные скользящие периоды, деленное на среднее за тот же период.

<sup>4</sup>Взвешенное среднее показателей изменчивости 3 опционов ближайшего к истечению месяца, наиболее близких к прибыльному исполнению.

<sup>5</sup>Прогнозы спроса и предложения на вторую половину 2006 г. получены от Международного энергетического агентства.

<sup>6</sup>Включает производство нефтепродуктов.

ОПЕК на уровне 1–2 мбд, причем значительную их часть составляет тяжелая сернистая нефть, которую трудно перерабатывать (см. рис. 1.16)<sup>9</sup>.

Уровни коммерческих запасов нефти стран ОЭСР остаются выше, чем когда-либо ранее, вероятно, вследствие активного страхового спроса (отчасти удовлетворяемого благодаря готовности ОПЕК производить дополнительные поставки) в условиях ожиданий, что цены будут оставаться высокими и спрос будет и далее опережать предложение. Коммерческие запасы сырой нефти и нефтепродуктов ОЭСР стабильно росли и достигли 2,4 млрд баррелей в июне 2006 года, что эквивалентно 54 дням форвардного покрытия (рис. 1.16).

### Краткосрочные перспективы и риски

Несмотря на признаки замедления роста спроса в некоторых регионах, ожидается, что напряженность на рынке нефти будет сохраняться в обозримом будущем. Международное энергетическое агентство (МЭА) снизило прогнозы роста глобального потребления в 2006 году с 1,8 мбд в начале года до 1,2 мбд, поскольку ожидается, что большее соответствие внутренних цен во многих странах мировым и устойчиво высокие уровни цен будут по-прежнему оказывать влияние на спрос. Вместе с тем, многие аналитики по-прежнему прогнозируют рост потребления выше 1,3 мбд, ссылаясь на продолжающийся быстрый рост в Китае и Соединенных Штатах. Прогнозы роста поставок стран, не входящих в ОПЕК, находятся в широком диапазоне от 0,6 до 1,1 мбд (последний прогноз сделан МЭА), но могут оказаться слишком оптимистичными, поскольку они предполагают значительный подъем во второй половине 2006 года. ОПЕК, в свою очередь, предполагает, что к концу 2006 года ее мощности возрастут на 1 мбд по сравнению с концом 2005 года. Как следствие, даже при оптимистических сценариях спроса и предложения глобальные резервные мощности, вероятно, будут оставаться низкими. Ожидается также, что перерабатывающие мощности будут оставаться ограниченными в 2006–2007 годах, особенно в Соединенных Штатах.

В этих условиях данные фьючерсных рынков свидетельствуют о том, что в 2006–2007 годах цена на нефть будет оставаться в диапазоне 70–75 долл. США с краткосрочными колебаниями, обусловленными политической ситуацией. Для резко-

<sup>9</sup> Оперативные мощности не включают мощности Индии, Исламской Республики Иран, Нигерии и Венесуэлы.



**Таблица 1.4. Глобальный спрос на нефть по регионам**

(Миллионов баррелей в день)

	Спрос			Изменение	
	2006:ПГ1	2005:ПГ1	2005:ПГ2	2006:ПГ1/2005:ПГ1	2006:ПГ1/2005:ПГ1
	(Млн баррелей в день)			(Млн баррелей в день)	(Процентов)
Северная Америка	25,15	25,45	25,45	-0,30	-1,2
Европа	16,05	16,10	16,25	-0,05	-0,3
Страны Тихоокеанского региона, входящие в ОЭСР	8,55	8,75	8,45	-0,20	-2,3
Китай	6,95	6,55	6,75	0,40	6,1
Индия	2,70	2,65	2,55	0,05	1,9
Другие страны Азии	6,25	6,25	6,15	0,00	0,0
Бывший Советский Союз	3,80	3,75	3,85	0,05	1,3
Ближний Восток	6,40	6,05	6,20	0,35	5,8
Африка	3,00	2,90	2,85	0,10	3,4
Латинская Америка	5,15	5,05	5,15	0,10	2,0
Весь мир	84,00	83,50	83,65	0,50	0,6

Источник: Международное энергетическое агентство, *Oil Market Report*, август 2006 года.

го снижения цен (скажем, до 50 долл. за баррель) потребовалось бы значительное падение спроса вследствие замедления экономического роста или (что менее вероятно) ослабления текущей геополитической напряженности<sup>10</sup>. Вместе с тем, неблагоприятные изменения в области предложения, такие как дальнейшие перебои в производстве в Нигерии и Ираке или потенциальные проблемы предложения в Исламской Республике Иран, Венесуэле, и Мексиканском заливе (ожидается активный сезон ураганов), могли бы привести к дальнейшему росту цен. Цены нефтяных опционов показывают, что в августе 2006 года участники рынка оценивали в 10 процентов вероятность того, что цена нефти Brent превысит 90 долларов США за баррель в декабре 2006 года.

#### **Среднесрочные перспективы: как отреагирует предложение?**

Даже если реакция спроса на повышение цен усилится, восстановление равновесия на нефтяных рынках будет в основном зависеть от корректировок предложения в отрасли, характеризующейся очень длительными инвестиционными циклами (5–10 лет). В связи с этим в предстоящие годы важнейшее значение имеет вопрос о том, будут ли производиться достаточные инвестиции. Вместе с тем, как международные нефтяные компании (МНК), так и национальные нефтяные компании (ННК),

<sup>10</sup> ОПЕК утверждает, что рыночные детерминанты согласуются с ценой не ниже 50 долларов США. Если цены на нефть упадут и приблизятся к этому уровню, ОПЕК, вероятно, уменьшит квоты.

как представляется, придерживаются осторожного подхода в отношении инвестиций. Среднесрочные прогнозы МЭА и других аналитиков говорят о том, что текущие показатели инвестиций, возможно, на 20 процентов ниже уровня, достаточного для удовлетворения будущего мирового спроса, исходя из допущения, что цены несколько снизятся относительно текущих высоких уровней. В настоящем разделе рассматриваются возможные причины такого осторожного поведения инвесторов и его возможные связи с меняющейся структурой предложения на глобальном нефтяном рынке. Однако недостатки данных, в частности в случае ННК, не позволяют сделать окончательных выводов об инвестиционной динамике.

#### **Инвестиции международных нефтяных компаний (МНК)**

Часто утверждают, что МНК не предпринимают достаточных мер для увеличения инвестиций — и тем самым мощностей, — чтобы сдерживать факторы повышения цен на нефть. Согласно данным компаний, зарегистрированных на фондовых биржах стран Группы семи, нефтяные и газовые компании в последние два года получили рекордные прибыли — намного больше остальных компаний нефинансового корпоративного сектора — в основном благодаря повышению цен на энергоносители. В Соединенных Штатах рыночная стоимость активов нефтегазовых корпораций почти удвоилась с середины 2000 года, намного опережая прирост общего индекса S&P, тогда как обслуживающие нефтяную отрасль компании, ко-

**Таблица 1.5. Отдельные изменения внутренних цен на топливо, январь 2005 года – июнь 2006 года**

Страна и время последних изменений	Изменения цен и мер экономической политики	Характер мер экономической политики
<b>Экспортеры топлива</b>		
Исламская Республика Иран <sup>1</sup>	В 2003 году цены на топливо были заморожены на субсидируемом уровне.	Рассматривается вопрос о рационировании импортных продуктов нефтепереработки. Затраты на субсидии составляют почти 16 процентов ВВП.
Ирак (июнь 2006 года)	В зависимости от товара повышение цен на топливо с сентября 2005 года составило от 300 до 1400 процентов.	Цены постепенно приводятся в соответствие со средним уровнем региона.
Нигерия (август 2005 года)	25 процентов (бензин).	
Саудовская Аравия (апрель 2006 года) <sup>1</sup>	–30 процентов (бензин и дизельное топливо).	Сокращение цен направлено на распределение нефтяного богатства среди населения.
Соединенное Королевство (до 2005–2006 гг.)	Акцизные налоги на нефтепродукты заморожены.	
Вьетнам (начало 2006 года)	По состоянию на апрель 2006 года были сняты пошлины на импорт всех нефтепродуктов.	В 2005 году внутренние цены были повышены три раза (в марте, июле и августе), снижены один раз (в ноябре) и вновь повышены в апреле 2006 года.
<b>Импортёры топлива</b>		
Китай (май 2006 года) <sup>1</sup>	9,6 процента (бензин). 11,1 процента (дизельное топливо).	Комиссия по национальному развитию и реформам постановила обеспечить, чтобы внутренние поставки не пострадали, а субсидии направлялись малоимущим.
Индия (июнь 2006 года)	9,2 процента (бензин). 6,6 процента (дизельное топливо). Совокупные повышения цен с конца 2004 года составляют 26 процентов для бензина и 24 процента для дизельного топлива	Цены на бензин и дизельное топливо были также повышены в июне и сентябре 2005 года, однако цена на керосин не изменилась.
Индонезия (март 2006 года)	29 процентов (бензин и дизельное топливо). Это последовало за повышением в октябре 2005 года цен на бензин на 88 процентов, на дизельное топливо на 105 процентов и на керосин на 186 процентов).	Распространение сведений и программа денежных трансфертов малоимущим семьям начались одновременно. Кроме того, с октября 2005 года промышленные цены пересматриваются ежемесячно для отражения рыночных цен.
Иордания (апрель 2006 года)	30 процентов (дизельное топливо и керосин). Цены были вновь повышены на 15 процентов в сентябре 2005 года и на 25 процентов в июле 2005 года.	Постепенное сокращение субсидий сопровождалось мерами по защите уязвимых групп.
Малайзия (февраль 2006 года)	23 процента (бензин, керосин и сжиженный нефтяной газ).	Это следует за повышениями цен в феврале, марте и июле 2005 года.
Таиланд (июль 2005 года)	Прекращено субсидирование дизельного топлива.	

Источники: Международное энергетическое агентство и персонал МВФ.

<sup>1</sup>Внутренние цены на бензин остаются значительно ниже международных цен.

которые поставляют оборудование и соответствующие услуги, добились еще лучших результатов (рис. 1.17). Вместе с тем, несмотря на значитель-

ный прирост реальных инвестиций с 2000 года, уровни инвестиций все еще ниже, чем в начале 1990-х годов, когда объем резервных мощностей

был намного больше, и значительная доля прибыли идет на выплату более высоких дивидендов и приобретение новых активов<sup>11</sup>.

Повышению уровня инвестиций МНК препятствует ряд конкретных факторов. Во-первых, инвестиционные возможности сдерживаются ограниченным доступом к нефтяным запасам в некоторых богатых нефтью странах, тогда как изменения режимов государственного регулирования и риски национализации в некоторых странах сделали более неопределенными перспективы прибыли по новым инвестициям. Во-вторых, в странах ОЭСР и других странах, в которых МНК занимают доминирующее положение в производстве, существующие месторождения, где добыча ведется традиционными способами, приходят в упадок, и продлевать срок их службы стало труднее и дороже. В-третьих, после значительных сокращений в 1990-е годы, МНК испытывают недостаток квалифицированного персонала и несут более высокие краткосрочные инвестиционные издержки<sup>12</sup>. В результате все большая доля прибыли используется для приобретения других нефтяных компаний в качестве менее рискованной альтернативы инвестициям в создание новых производств. Средняя доля прибыли нефтегазовых компаний, расходуемая на приобретение внутренних и иностранных активов, возросла с 13 процентов в 1990-е годы до 20 процентов в 2001–2004 годах. Такие приобретения подразумевают увеличение капитальных расходов и производственных мощностей для отдельной МНК, но не мировой экономики в целом.

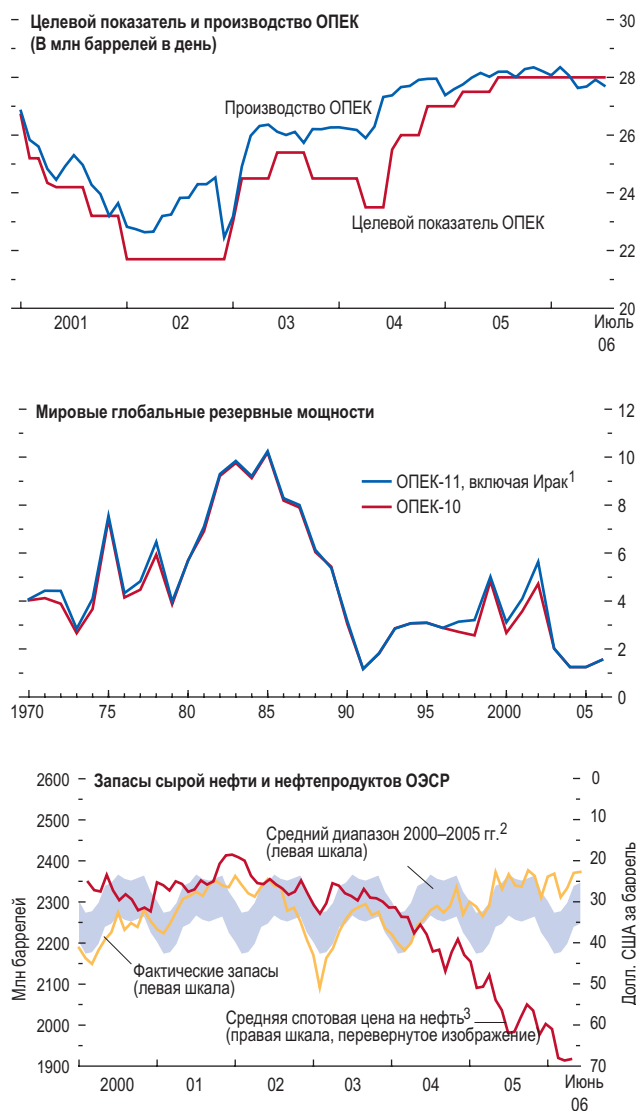
В условиях ограниченных возможностей на традиционных месторождениях МНК стали активно разрабатывать альтернативные источники производства (такие как месторождения в новых районах или новые технологии).

<sup>11</sup> Данные об инвестициях международных нефтяных компаний, зарегистрированных на биржах стран Группы семи, получают из балансовой информации, содержащейся в базе данных Thomson Worldscope. Данные не всегда сопоставимы между компаниями ввиду различий в стандартах бухгалтерского учета, и количество компаний, представляющих данные, с течением времени меняется.

<sup>12</sup> Эта проблема также имеет место во многих ННК (хотя в меньшей степени в случае очень крупных производителей нефти, которые сохранили профессиональные кадры). Кроме того, повышается стоимость оборудования и других производственных ресурсов, поскольку их поставщики загружены на полную мощность.

**Рисунок 1.16. Производство ОПЕК, резервные мощности ОПЕК и запасы ОЭСР**

(В млн баррелей в день, если не указано иное)



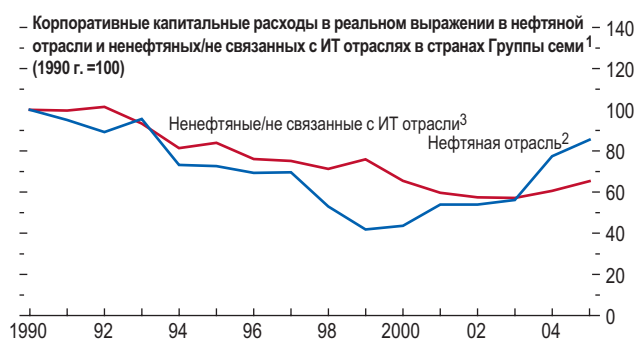
Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; Министерство энергетики США; Международное энергетическое агентство; и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Резервные мощности ОПЕК-11 означают производственные мощности, которые могут быть введены в эксплуатацию в течение 30 дней и использоваться в течение 90 дней.

<sup>2</sup>Среднее каждого календарного месяца в 2000–2005 годах, с доверительным интервалом в 40 процентов на основе прошлых отклонений.

<sup>3</sup>Средняя невзвешенная цена на нефть сортов West Texas Intermediate, U.K. Brent и Dubai Fateh.

**Рисунок 1.17. Стоимостные оценки фондового рынка и реальные инвестиции в нефтяную и нефтегазовую отрасли**



Источники: Bloomberg Financial Markets, LP; Worldscope; Бюро статистики труда США; и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Оценки за 2005 года были получены из листинговых данных по нескольким репрезентативным компаниям в каждой отрасли (для нефти и газа, девять ведущих международных нефтяных компаний); поэтому их невозможно напрямую сравнить с данными 2004 года.

<sup>2</sup>С поправкой на средний индекс цен производителей на оборудование для обслуживания нефтяной промышленности и нефтяное оборудование (ИЦП), 1990 г. = 100.

<sup>3</sup>С поправкой на ИЦП, 1990 г. = 100.

В этих областях МНК также испытывают конкуренцию со стороны ННК, в том числе стран-импортеров нефти, которые в последние годы так же активно, как МНК, приобретают иностранные активы и создают предприятия по добыче и переработке за рубежом, что порождает как новые проблемы, так и новые возможности для МНК (см. вставку 1.4).

### Инвестиции национальных нефтяных компаний (ННК)

ННК в ряде крупных стран-производителей нефти — особенно испытывающих менее жесткие финансовые ограничения или имеющих возможности для привлечения частного капитала — за прошедший год повысили уровни планируемых инвестиций. Крупные компании, такие как Aramco (Саудовская Аравия), ADNOC (ОАЭ) и KPC (Кувейт), которые способны самостоятельно финансировать проекты и сохранили базу человеческого и производственного капитала в трудный период 1990-х годов, разработали смелые планы наращивания мощностей на всех уровнях производственной цепочки<sup>13</sup>. Некоторые ННК в странах с более ограниченными бюджетными возможностями в последнее время изыскивают новые пути привлечения финансирования и ноу-хау частного сектора без нарушения конституционного запрета на иностранную собственность. Такие ННК, как Pemex (Мексика), Sonatrach (Алжир) и INOC (Иран) организовали проекты «строительство-эксплуатация-передача» с МНК, в которых наблюдается очень быстрый рост инвестиций, хотя общий уровень инвестиций отстает.

Реальные инвестиции большинства других ННК, как представляется, еще не восстановились после спада 1990-х годов, несмотря на небольшой прирост с 2000 года, хотя имеющиеся данные ограничены<sup>14</sup>. Рост инвестиций сдерживается многочисленными прямыми или косвен-

<sup>13</sup> Aramco уже приступила к реализации планов инвестирования более 50 млрд долларов США за 3–6 лет с целью увеличить производство почти на 20 процентов и переработку на 50 процентов; ADNOC планирует увеличить производство на 30 процентов, а KPC на 60 процентов к 2020 году.

<sup>14</sup> Согласно информации о капитальных расходах и затратах на разведку ресурсов, приводимой в «Oil and Gas Journal» по 19 ННК за период до 2004 года. ННК, публикующие инвестиционные данные, произвели примерно 53 процента общего выпуска нефти ННК. По четырем крупным ННК стран Ближнего Востока — Aramco, ADNOC, INOC и NIOC (Ирак) — инвестиционная информация отсутствует, а по другим ННК имеются ограниченные данные.

ными ограничениями, установленными самими правительствами стран. Во многих странах, имеющих низкие доходы, но располагающих богатыми запасами нефти, ННК нередко испытывают недостаток финансовых ресурсов, поскольку потоки денежных средств изымаются в бюджет, например посредством высоких неявных субсидий на топливо (когда поддерживается искусственно низкий уровень внутренних цен на топливо для потребителей) и в некоторых случаях в результате коррупции. Даже когда правительство руководствуется благими намерениями, конфликт различных целей может приводить к трудным в политическом плане компромиссам. Например, если правительству требуется провести бюджетную консолидацию, оно может сделать это за счет сокращения ресурсов, имеющихся в распоряжении ННК. В работе Dada (2005) показано, что бюджетные ассигнования ННК в существенной степени определяют уровни инвестиций ННК в следующем году. Как следствие, из-за недостаточных инвестиций в инфраструктуру для производства нефти в течение ряда лет ННК могут быть не в состоянии в полной мере реализовать потенциальные выгоды от текущих уровней цен.

### Неэнергетические биржевые товары

Составляемый МВФ индекс нетопливных биржевых товаров повысился на 19 процентов в долларах США с января по июль 2006 года и достиг самого высокого уровня в реальном выражении с 1990 года (таблица 1.6). Цены на металлы возросли на 32 процента с января по июль 2006 года главным образом вследствие роста цен на медь, цинк и никель: цены этих базовых металлов подскочили на 60–70 процентов за 6 недельный период по начало мая включительно, а затем упали на 25 процентов к концу июня. Ожидается, что во второй половине 2006 года произойдет дальнейшее снижение цен на металлы, но в целом на 2006 год прогнозируется их рост на 45 процентов по сравнению с 2005 годом.

Уровень спроса остается высоким, и опасения относительно будущих поставок также способствуют высокому и изменчивому уровню цен. Многие производители, особенно меди и цинка, испытывают трудности вследствие ухудшения качества руды, сбоя в производстве, вызванных отключениями электроэнергии и оползнями, и трудовых споров. Кроме того, глобальные запасы

**Таблица 1.6. Цены на неэнергетические биржевые товары**

(Процентное изменение за период с января по июль 2006 года)

	В долларах США	Воздействие <sup>1</sup>	В специальных правах заимствования (СДР)
Продовольственные товары	10,7	35,9	8,4
Напитки	-2,2	3,6	-4,2
Сельскохозяйственное сырье	4,0	9,2	1,8
Металлы	32,0	51,3	29,2
Всего неэнергетические товары	18,5	100,0	16,1

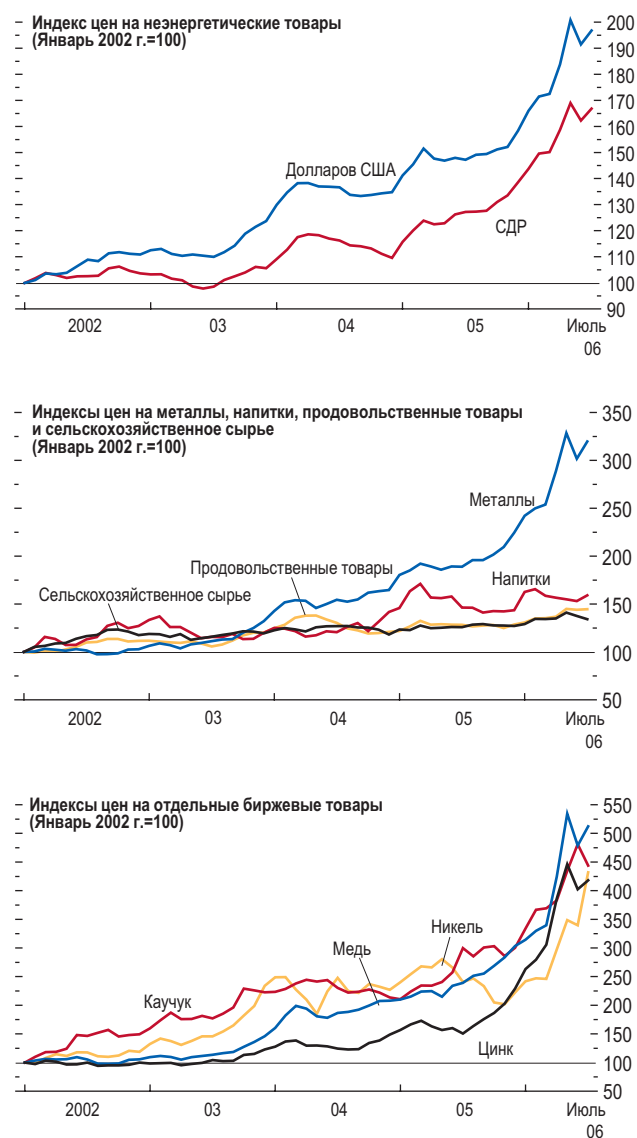
Источники: МВФ, база данных цен биржевых товаров; оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Воздействие на изменение общего индекса цен на неэнергетические товары в долларах США, в процентах. Воздействие на изменение индекса в СДР является аналогичным.

сы материальных оборотных средств остаются на рекордно низких уровнях, тогда как введение новых мощностей задерживается из-за высоких издержек на энергоносители и оборудование и нехватки рабочей силы. Усиление интереса инвесторов к биржевым товарам совпадает с ужесточением условий на рынках, но эмпирический анализ, проведенный сотрудниками МВФ, указывает на то, что спекулятивная деятельность, оцениваемая по числу чистых длинных некоммерческих позиций, следовала за высокими уровнями цен, а не была их причиной (см. главу 5, вставку 5.1). В перспективе, несмотря на ожидаемый прирост мощностей по производству металлов в этом году, напряженность на рынке, вероятно, сохранится до конца 2007 – начала 2008 года, пока не будут введены в строй достаточные новые мощности.

Индекс продовольственных цен повысился на 11 процентов с января по июль 2006 года (рис. 1.18). Неблагоприятные погодные условия в начале этого года значительно снизили производство зерна, тогда как спрос оставался на рекордно высоком уровне, что привело к сокращению и без того низких мировых запасов. Цены на морепродукты резко возросли в этот период, главным образом вследствие высокого спроса в европейских странах. Цены на напитки снизились на 6 процентов за первые шесть месяцев, в основном в результате увеличения поставок кофе. В целом ожидается, что цены на продовольствие в 2006 году повысятся на 8 процентов, а цены на напитки возрастут менее чем на 2 процента.

**Рисунок 1.18. Неэнергетические биржевые товары**



Источник: оценки персонала МВФ.

Индекс цен на сельскохозяйственное сырье повысился на 4 процента с января по июнь 2006 года, в чем основную роль сыграли цены на натуральный каучук и древесину твердых пород. Дефицит натурального каучука, возникший в 2005 году, продолжался в 2006 году и вызвал рост цен на 33 процента, отчасти вследствие того, что сохраняющиеся высокие цены на нефть привели к удорожанию синтетического каучука. Продолжался рост цен на древесину твердых пород, начавшийся в 2005 году, в основном в результате высокого спроса в Китае. Ожидается, что цены на сырье несколько снизятся во второй половине года, но в целом за 2006 год их рост составит 5 процентов.

### Полупроводники

В первой половине 2006 года спрос на полупроводники был выше, чем ожидалось, главным образом в отраслях потребительских электронных товаров (рис. 1.19). Общая сумма доходов от мировых продаж возросла на 8 процентов в годовом исчислении, особенно в Северной и Южной Америке и в Азиатско-тихоокеанском регионе, вследствие ускорения роста объемов; количество проданных единиц увеличилось на 8 процентов, тогда как цены выросли незначительно. Ассоциация промышленности полупроводников (SIA) повысила свой прогноз роста мировых продаж полупроводников до 10 процентов в 2006 году и ожидает, что рост продаж будет продолжаться примерно такими же темпами в 2007 году и затем замедлится в начале 2008 года.

Наиболее быстрорастущим крупным сегментом глобального рынка конечной продукции является рынок сотовых телефонов, особенно третьего поколения (3G). Этот сегмент сейчас уступает только рынку персональных компьютеров по общему объему потребления микропроцессоров. К другим основным факторам спроса на полупроводники относятся цифровые камеры, цифровое телевидение и проигрыватели MP3; в этих сегментах растет спрос

на товары, использующие флэш-память<sup>15</sup>. Так, стремительный рост спроса на флэш-память вызвал отток традиционного капитала с рынка памяти DRAM, что ограничило рост мощностей в этом сегменте.

Сохраняющийся активный спрос и высокий коэффициент загрузки производственных мощностей привели к быстрому росту инвестиций в промышленность полупроводников. Ожидается, что мировые капитальные расходы, прежде всего в Азиатско-тихоокеанском регионе, увеличатся в 2006 году на 16 процентов. Несмотря на достаточные уровни запасов материальных оборотных средств, продолжается новое строительство и модернизация заводов, причем более трети новых мощностей, запланированных на 2007 год, предназначено для производства флэш-памяти. В связи с эти аналитики, специализирующиеся на этой отрасли, высказывают опасения на предмет ввода слишком большого объема мощностей в конце 2006, особенно если замедление роста на основных потребительских рынках скажется на расходах на аппаратуру.

**Рисунок 1.19. Рынок полупроводников**

*(С поправкой на сезонные колебания; квартальное процентное изменение трехмесячных скользящих средних, если не указано иное)*



Источники: Ассоциация промышленности полупроводников; Международная ассоциация полупроводникового оборудования и материалов; VLSI Research; оценки персонала МВФ.

<sup>15</sup>Флэш-память представляет собой энергонезависимое запоминающее устройство, которое может стираться посредством электрического заряда и программироваться заново и сохраняет записанные данные при отключении питания. Эти устройства имеют длительный срок службы и работают при низком напряжении.

**Вставка 1.4. Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли**

Растущая значимость национальных нефтяных компаний (ННК) ставит новые задачи и создает потенциальные возможности для международных нефтяных компаний (МНК). В настоящей вставке рассматривается меняющийся характер отношений между МНК и ННК и высказывается предположение о том, что совершенствование партнерства между ними — с тем чтобы более эффективно использовать преимущества и потребности каждой из сторон — улучшило бы перспективы расширения инвестиций в нефтяную отрасль в целом.

Структуры ННК, организация их управления и партнерские отношения с МНК характеризуются существенными различиями. Темпы роста производства нефти в 2000–2005 годах, как правило, были выше в странах с более значительным присутствием МНК<sup>1</sup>. Основная часть мировых запасов находится в странах с мажоритарным контролем со стороны ННК. Вместе с тем, качество регулирования, осуществляемого государственными органами, в этой группе стран ниже (этот вывод остается в силе при сопоставлении только развивающихся стран (см. таблицу)).

Мировая нефтяная промышленность все еще имеет олигополистическую структуру, но роль ННК в контроле за производством резко возросла. Двадцать национальных и международных нефтяных компаний владеют почти 80 процентами разведанных мировых запасов. При этом важно отметить, что четыре крупнейшие компании, которым принадлежит 60 процентов мировых запасов, — это ННК Саудовской Аравии, Ирана, Ирака и Кувейта, обладающие полными правами собственности и контроля над своими нефтяными скважинами. Кроме того, некоторые ННК в настоящее время быстро расширяют свою деятельность за рубежом. Такие компании, как PetroChina, Petronas и Petrobras, ранее занимавшиеся исключительно внутренним производством, выиграли выгод-

<sup>1</sup> Большинство ННК находится в полной государственной собственности, хотя некоторые ННК (такие как бразильская компания Petrobras, китайская Sinopet и оманская PDO) имеют некоторую долю частной собственности. Когда нефтяные компании образуют совместные предприятия, как правило, создается новая компания или дочернее предприятие, в котором каждый партнер имеет равные права собственности.

**Характеристики нефтяной отрасли в странах, являющихся крупнейшими производителями нефти<sup>1</sup>. Классификация по уровню контроля за производством со стороны ННК<sup>2</sup>**  
(В процентах, если не указано иное)

	Государственная собственность отсутствует или составляет миноритар. долю	Гос-во владеет контр. пакетом акций
Общая доля мировых запасов в 2004 году	28	72
Средний рост производства нефти, 2000–2005 годы	16,7	6,1
Доля группы стран в мировом производстве в 2005 году	44	50
Среднее «качество регулирования» (рейтинг по процентиллю) <sup>3</sup>	46	33
Средний чистый долг органов гос. управления 2005 года как доля ВВП	44	17
<i>Для справки</i>		
Число стран в группе	19	15

Источник: BP Statistics, ПРМЭ, World Bank Governance Indicators, 2004, и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включает 34 страны с крупнейшими достоверными запасами нефти в 2004 году. В совокупности они владеют 98 процентами мировых запасов и производят 94 процента мировой нефти.

<sup>2</sup>Большинство ННК на 100 процентов принадлежат государству, но их участие в производстве различается по типу и величине. Несколько стран не имеют ННК.

<sup>3</sup>Качество регулирования обозначает способность правительства разрабатывать и осуществлять обоснованную политику и применять правила, способствующие развитию частного сектора (по результатам обследования 204 стран). Более высокий рейтинг по процентиллю указывает на более высокое качество.

ные международные контракты. ННК стран-импортеров нефти, таких как Китай, Япония и Индия, очень активно создают добывающие предприятия за рубежом и приобретают иностранные активы — такая практика сродни деятельности традиционных крупных МНК. Отличие состоит в том, что эти стратегии часто определяются политикой энергетической безопасности соответствующих стран. Разграничение между видами компаний также становится все менее отчетливым. Нередки случаи реализации проектов в виде совместных предприятий, партнерами в которых являются филиал ННК принимающей страны, МНК и иностранная ННК.

Партнерства между различными видами компаний теоретически должны позволять каждой стороне вносить вклад с учетом силь-



ных сторон каждой, но на практике различия между основными МНК и крупными ННК делают такие союзы редким явлением. Возможно, это отчасти объясняется принципиально разными и противоречащими друг другу целями двух видов компаний — такое предположение высказывается в работе Marcel (2006). МНК заинтересованы в доступе к акционерному капиталу, приемлемой норме прибыли и стимулах для повышения нефтеотдачи. ННК, в свою очередь, стремятся получить доступ к управленческим, техническим и финансовым знаниям МНК, не отказываясь при этом от прав собственности и контроля за их национальными запасами<sup>2</sup>. Руководители ННК иногда высказывают озабоченность по поводу того, что МНК часто превышают нормы добычи, стремясь удовлетворить краткосрочные ожидания своих акционеров, и что в прошлом они не получали полной отдачи от соглашений о разделе продукции. Правительства ряда стран (например, Боливии, Эквадора, Венесуэлы и России) недавно внесли изменения в законы

<sup>2</sup> Этим, возможно, отчасти объясняется то, что с 2002 года рентабельность международных компаний, обслуживающих нефтяную отрасль, была еще выше, чем у компаний, занимающихся разведкой и добычей нефти и газа (см. рис. 1.17); их услуги пользуются большим спросом у ННК, поскольку они предоставляют ноу-хау, не создавая при этом конкуренции для активов ННК.

о контрактах и в правила раздела продукции с иностранными инвесторами, с тем чтобы в той или иной степени усилить контроль над своими ресурсами. В свою очередь, МНК выражают разочарование в связи с меняющимися «правилами игры», задержками в осуществлении проектов и необходимостью иметь дело с бюрократическими структурами ННК. По их мнению, правительства принимающих стран не всегда в достаточной степени учитывают риски, связанные с непредсказуемыми политическими и налоговыми условиями.

Хорошо организованные партнерства могут обеспечить повышение уровня инвестиций в нефтяной промышленности в целом, особенно при надлежащем распределении рисков и прибыли производственного предприятия. Поскольку сегодня ННК принадлежит основная часть мировых запасов нефти, МНК начинают признавать реальность, состоящую в том, что в будущем им все более необходимо будет работать в рамках партнерств с разделением прибыли и контроля. В свою очередь, правительства стран, которым принадлежат ННК, должны будут работать над созданием более стабильных и прозрачных условий для инвестиций и совершенствованием управления ННК. После устранения существующих противоречий глобальные инвестиции в нефтяной отрасли смогут лучше реагировать на ценовые стимулы.

## Литература

- Berg, Andrew, Phillipe Karam, and Douglas Laxton, 2006, “A Practical Model-Based Approach to Monetary Policy Analysis—An Overview,” IMF Working Paper 06/80 (Washington: International Monetary Fund).
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas, 2006, “An Equilibrium Model of ‘Global Imbalances’ and Low Interest Rates,” NBER Working Paper No. 11996 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Dada, Wagner, 2005, “Modeling Investment Decisions for Oil Exploration Companies: Do International Oil Companies Differ from National Oil Companies?” (unpublished; Washington: International Monetary Fund, Research Department).

- Erceg, Christopher J., Luca Guerrieri, and Christopher Gust, 2005, “Expansionary Fiscal Shocks And The Trade Deficit,” International Finance Discussion Paper No. 825 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Division).
- Faruqee, Hamid, Doug Laxton, Dirk Muir, and Paolo Pesenti, 2005, “Smooth Landing or Crash? Model-Based Scenarios of Global Current Account Rebalancing,” NBER Working Paper No. 11583 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , forthcoming, “Would Protectionism Defuse Global Imbalances and Spur Economic Activity? A Scenario Analysis,” NBER Working Paper (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Kumhof, Michael, Douglas Laxton, and Dirk Muir, 2005, "Consequences of U.S. Fiscal Consolidation for the U.S. Current Account" in *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/258 (July 2005), available at <http://www.imf.org>.

Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II:

Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington, International Monetary Fund).

Marcel, Valérie, 2006, *Oil Titans: National Oil Companies in the Middle East* (London and Washington: Brookings Institution Press and Chatham House).

С учетом глобальных перспектив, рассмотренных в главе 1, в настоящей главе анализируются перспективы и вопросы экономической политики в ведущих промышленно развитых странах и основных региональных группах стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Более подробное рассмотрение вопросов по отдельным странам и регионам приводится в перспективах развития экономики регионов, которые издаются параллельно с этим докладом, и в докладах по отдельным странам, помещенных на веб-сайте МВФ.

### Соединенные Штаты и Канада: инфляционное давление начинает нарастать

После исключительно быстрого экономического роста в начале 2006 года темпы роста в Соединенных Штатах существенно снизились. Предварительная оценка ВВП за второй квартал показывает, что рост замедлился до 2,9 процента, по сравнению с 5,6 процента в первом квартале. Темпы роста частного потребления снизились в условиях «охлаждения» рынка жилья, высоких цен на бензин и слабого роста занятости. Инвестиции предприятий в оборудование и программное обеспечение также были удивительно слабыми, но чистый экспорт оказывал положительное влияние на экономический рост по мере замедления роста импорта. Прогноз роста за год в целом составляет 3,4 процента с замедлением до 2,9 процента в 2007 году (на 0,4 процентных пункта ниже ожиданий) по момент подготовки апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года, см. таблицу 2.1). В основе этого прогноза лежат ожидания, что темпы роста потребления и инвестиций в жилье будут продолжать снижаться с ослаблением конъюнктуры на рынке жилья, но инвестиции предприятий вновь возрастут благодаря высоким прибылям и ограниченным резервным мощностям. Вместе с тем риски смещены в сторону ухудшения ситуации.

В ближайший период наиболее вероятным источником неблагоприятного воздействия на экономический рост будет рынок жилья. Рост цен на жилье в последние годы в значительной мере стимулировал потребление, инвестиции в жилье и рост занятости, но в настоящее время цены на рын-

ке представляются завышенными, и с повышением ставок по ипотечным кредитам уровень активности снизился. Заявки на ипотечные кредиты резко сократились по сравнению с пиковым уровнем, предложение жилья на рынке растет, уверенность фирм по строительству жилья ослабла до самого низкого уровня за 15 лет, и рост цен на жилье замедлился<sup>1</sup>. Дальнейшее снижение конъюнктуры на этом рынке ослабило бы инвестиции в жилье и потребление, в частности в результате снижения уверенности, меньшего объема изъятия собственных средств из стоимости жилья и сокращения занятости в сфере недвижимости и связанных с нею сферах<sup>2</sup>. Замедление роста цен на жилье окажет более сильное воздействие на потребление в случае дальнейшего снижения цен акций или повышения цен на бензин.

Несмотря на замедление экономического роста в последнее время, инфляционное давление начало понемногу нарастать, по мере того как избыточные мощности на рынках продукции и труда сокращаются (а по некоторым показателям фактически ликвидированы), цены на энергоносители поднялись и стали воздействовать через некоторые другие цены (особенно на транспорте), а сдерживающее воздействие, которое глобализация оказывала на инфляцию в последние годы, ослабло (рис. 2.1)<sup>3</sup>. Общий уровень инфляции и базовая инфляция ИПЦ

<sup>1</sup>В годовом исчислении рост цен на новый дом на одну семью замедлился с более чем 11 процентов в сентябре 2005 года до 1½ процентов в июле 2006 года. Рост цен продажи существующих домов, измеряемый Управлением по надзору за федеральными жилищными предприятиями, замедлился менее резко, с пикового уровня 14 процентов в июне 2005 года до 10 процентов во втором квартале 2006 года, однако темпы роста других показателей цен на существующие дома, измеряемых с большей периодичностью, резко снизились.

<sup>2</sup>См. вставку 1.2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года, в которой приводится анализ цен на жилье в промышленно развитых странах и возможного воздействия резкого замедления повышения цен на жилье в США на экономический рост. В частности, этот анализ указывает на то, что замедление повышения реальных цен на жилье с 10 процентов до нуля могло бы по истечении одного года снизить темпы роста в США на 2 процентных пункта.

<sup>3</sup>См. анализ воздействия глобализации на инфляцию в главе III апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.

**Таблица 2.1. Страны и регионы с развитой экономикой. Реальный ВВП, потребительские цены и безработица**  
(Годовые процентные изменения и процентная доля рабочей силы)

	Реальный ВВП				Потребительские цены				Безработица			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>
США	3,9	3,2	3,4	2,9	2,7	3,4	3,6	2,9	5,5	5,1	4,8	4,9
Зона евро <sup>1</sup>	2,1	1,3	2,4	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	8,9	8,6	7,9	7,7
Германия	1,2	0,9	2,0	1,3	1,7	2,0	2,0	2,6	9,2	9,1	8,0	7,8
Франция	2,0	1,2	2,4	2,3	2,3	1,9	2,0	1,9	9,6	9,5	9,0	8,5
Италия	1,1	—	1,5	1,3	2,3	2,3	2,4	2,1	8,1	7,7	7,6	7,5
Испания	3,1	3,4	3,4	3,0	3,1	3,4	3,8	3,4	11,0	9,2	8,6	8,3
Нидерланды	2,0	1,5	2,9	2,9	1,4	1,5	1,7	1,8	4,6	4,9	4,5	3,9
Бельгия	2,4	1,5	2,7	2,1	1,9	2,5	2,4	1,9	8,4	8,4	8,2	8,2
Австрия	2,4	2,0	2,8	2,3	2,0	2,1	1,8	1,7	4,8	5,2	4,8	4,6
Финляндия	3,5	2,9	3,5	2,5	0,1	0,8	1,5	1,5	8,8	8,4	7,9	7,8
Греция	4,7	3,7	3,7	3,5	3,0	3,5	3,6	3,5	10,5	9,9	9,7	9,5
Португалия	1,2	0,4	1,2	1,5	2,5	2,1	2,6	2,2	6,7	7,6	7,7	7,6
Ирландия	4,3	5,5	5,8	5,6	2,3	2,2	2,8	2,5	4,5	4,3	4,3	4,2
Люксембург	4,2	4,0	4,0	3,8	2,2	2,5	2,8	2,3	3,9	4,2	4,5	4,7
Япония	2,3	2,6	2,7	2,1	—	-0,6	0,3	0,7	4,7	4,4	4,1	4,0
Соединенное Королевство <sup>1</sup>	3,3	1,9	2,7	2,7	1,3	2,0	2,3	2,4	4,8	4,8	5,3	5,1
Канада	3,3	2,9	3,1	3,0	1,8	2,2	2,2	1,9	7,2	6,8	6,3	6,3
Корея	4,7	4,0	5,0	4,3	3,6	2,7	2,5	2,7	3,7	3,7	3,5	3,3
Австралия	3,5	2,5	3,1	3,5	2,3	2,7	3,5	2,9	5,5	5,1	5,0	5,0
Тайвань, провинция Китая	6,1	4,1	4,0	4,2	1,6	2,3	1,7	1,5	4,4	4,1	3,9	3,7
Швеция	3,7	2,7	4,0	2,2	1,0	0,8	1,6	1,8	5,5	5,8	4,5	4,3
Швейцария	2,1	1,9	3,0	1,9	0,8	1,2	0,9	1,2	3,5	3,4	2,6	2,5
Гонконг, САР	8,6	7,3	6,0	5,5	-0,4	0,9	2,3	2,5	6,9	5,7	4,6	4,0
Дания	1,9	3,2	2,7	2,3	1,2	1,8	1,8	2,0	6,4	5,7	4,8	4,9
Норвегия	3,1	2,3	2,4	2,8	0,4	1,6	2,3	2,0	4,5	4,6	3,9	3,9
Израиль	4,8	5,2	4,1	4,4	-0,4	1,3	2,8	2,0	10,3	9,0	8,7	8,5
Сингапур	8,7	6,4	6,9	4,5	1,7	0,5	1,8	1,7	3,4	3,1	2,7	2,7
Новая Зеландия <sup>2</sup>	4,4	2,3	1,3	1,7	2,3	3,0	3,8	3,4	3,9	3,7	3,9	4,5
Кипр	3,9	3,7	3,5	3,8	2,3	2,6	3,0	2,3	3,6	5,2	3,0	3,0
Исландия	8,2	5,5	4,0	1,0	3,2	4,0	6,1	4,5	3,1	2,1	1,5	1,9
<i>Для справки:</i>												
Основные страны												
с развитой экономикой	3,0	2,4	2,9	2,5	2,0	2,3	2,6	2,3	6,3	6,0	5,7	5,6
Новые индустриальные												
страны Азии	5,9	4,5	4,9	4,4	2,4	2,2	2,2	2,2	4,2	4,0	3,7	3,4

<sup>1</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

<sup>2</sup>Потребительские цены, не включая составляющие процентных ставок.

(без учета продуктов питания и энергоносителей) повысились: в мае-июле 2006 года базовый ИПЦ возрос на 3,5 процента (в годовом исчислении) — самый высокий темп с середины 1995 года — и инфляционные ожидания повысились, хотя и незначительно. Рост заработной платы также ускорился, при замедлении роста производительности ускорилось повышение издержек на рабочую силу на единицу продукции.

В этих условиях Федеральная резервная система на своем июньском совещании по вопросам политики повысила ставку по федеральным фондам на 25 базисных пунктов до 5,25 процента, но оставила ставку неизменной на августовском совещании, предупредив о сохранении рисков инф-

ляции. Будущая траектория денежно-кредитной политики сейчас все больше зависит от того, что показывают поступающие данные о соотношении конкурирующих рисков для экономического роста и уровня инфляции. Тем не менее, ввиду важности твердого сдерживания инфляционных ожиданий, все еще может потребоваться некоторое дальнейшее ужесточение политики. Кроме того, особенно важно, чтобы Федеральная резервная система четко сообщала о своих намерениях в области политики. Для этого может быть полезно более конкретно изложить ее среднесрочные цели в отношении инфляции.

Поскольку ожидается, что в этом году дефицит счета текущих операций США достигнет 7 процен-

**Таблица 2.2. Страны и регионы с развитой экономикой: позиции по счету текущих операций (В процентах ВВП)**

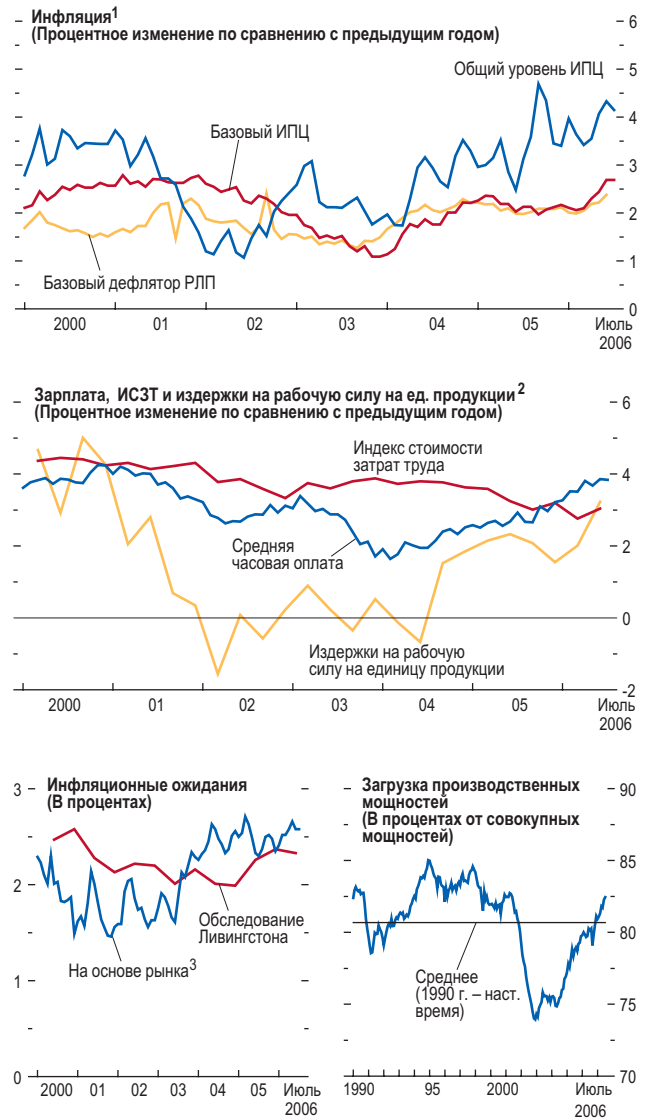
	2004	2005	2006	2007
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
США	-5,7	-6,4	-6,6	-6,9
Зона евро <sup>1</sup>	0,9	—	-0,1	-0,2
Германия	3,7	4,1	4,2	4,0
Франция	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7
Италия	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0
Испания	-5,3	-7,4	-8,3	-8,7
Нидерланды	8,9	6,3	7,6	7,9
Бельгия	3,4	2,7	2,8	2,7
Австрия	0,2	1,2	1,5	1,7
Финляндия	7,8	5,1	5,1	4,6
Греция	-6,2	-7,8	-8,1	-8,0
Португалия	-7,3	-9,3	-9,8	-9,6
Ирландия	-0,6	-2,6	-3,0	-3,2
Люксембург	10,5	9,7	8,2	8,2
Япония	3,8	3,6	3,7	3,5
Соединенное Королевство	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3
Канада	2,1	2,3	2,0	1,9
Корея	4,1	2,1	0,4	0,3
Австралия	-6,3	-6,0	-5,6	-5,3
Тайвань, провинция Китая	5,7	4,7	5,8	5,9
Швеция	6,8	6,0	5,8	5,6
Швейцария	14,1	13,8	13,3	13,3
Гонконг, САР	9,5	11,4	8,7	7,8
Дания	2,3	3,0	2,2	2,3
Норвегия	13,6	16,8	19,9	22,2
Израиль	2,6	2,9	1,2	1,0
Сингапур	24,5	28,5	28,5	27,3
Новая Зеландия	-6,7	-8,9	-9,6	-9,1
Кипр	-5,7	-5,8	-4,6	-3,5
Исландия	-10,1	-16,5	-12,5	-4,4
<i>Для справки:</i>				
Основные страны с развитой экономикой	-1,6	-2,2	-2,4	-2,6
Зона евро <sup>2</sup>	0,6	-0,3	-0,1	-0,1
Новые индустриальные страны Азии	7,0	6,0	5,0	4,9

<sup>1</sup>Рассчитано как сумма сальдо отдельных стран зоны евро.  
<sup>2</sup>С поправкой на расхождения в отчетности по операциям внутри зоны.

тов ВВП, повышение уровня национальных сбережений в Соединенных Штатах — посредством бюджетной консолидации и увеличения частных сбережений — является важнейшей составляющей многосторонней стратегии по сокращению глобальных дисбалансов (таблица 2.2). Обнадёживает то, что бюджетные показатели за последний период были лучше, чем ожидалось, хотя в основном из-за непредвиденной динамичности доходов, долговременный характер которой еще остается под вопросом. Теперь администрация США предполагает, что ей удастся достичь поставленной цели сокращения вдвое федерального дефицита к 2008 финансовому году, на год раньше графика. Тем не менее, еще многое предстоит

**Рисунок 2.1. Соединенные Штаты: нарастает ли инфляционное давление?**

По мере сокращения избыточных мощностей на рынках продукции и труда уровень инфляции в Соединенных Штатах начал повышаться.



Источники: Haver Analytics; ОЭСР, Economic Outlook; и расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Базовый ИПЦ не включает продукты питания и энергоносители. РЛП означает расходы на личное потребление.  
<sup>2</sup>Заработная плата как средняя почасовая оплата по всему частному сектору, индекс стоимости затрат труда (ИСЗТ) работников гражданского сектора и издержки на рабочую силу в торгово-промышленном секторе.  
<sup>3</sup>Разница между доходностью по 10-летней номинальной казначейской облигации и индексируемыми по инфляции казначейскими ценными бумагами (TIPS).

сделать, поскольку ряд факторов, не учитываемых полностью в прогнозе администрации, может повысить уровень дефицита (включая потребность в ограничении растущего воздействия альтернативного минимального налога (АМН) и издержки на продолжающиеся военные операции в Ираке и Афганистане). Выбор более смелой траектории сокращения дефицита — например, цели сбалансировать бюджет (без учета социального обеспечения) за следующие пять лет, что требует бюджетной консолидации приблизительно на ½ процента ВВП в год, — помогло бы заложить более прочную основу, которая позволила бы США решать будущие демографические проблемы, улучшило бы возможности бюджета реагировать на будущие экономические спады и способствовало бы сокращению глобальных дисбалансов. Вероятное воздействие этой ускоренной бюджетной консолидации на экономический рост — как внутри страны, так и за рубежом — в краткосрочной перспективе может быть отчасти смягчено, если она будет составной частью совместных мер политики по преодолению глобальных дисбалансов и если она обеспечит возможности для проведения более мягкой денежно-кредитной политики (см. главу 1, вставку 1.3).

В рамках бюджетной консолидации основное внимание по-прежнему обоснованно уделяется расходам, хотя добиться дополнительной экономии средств будет трудно ввиду уже предлагаемого в бюджете беспрецедентного и приходящегося в основном на конец периода сокращения дискреционных необоронных расходов. В связи с этим не следует исключать меры в отношении доходов, особенно инициативы, расширяющие базу доходов, — в том числе сокращение налоговых льгот, например, на проценты по ипотечным кредитам, и другие предложения президентской комиссии по налоговой реформе, — или способствующие достижению других целей, таких как повышение налогов на энергоносители, которые позволят снизить потребление нефти. Бюджетная консолидация должна подкрепляться реформой пособий, с тем чтобы создать устойчивую долгосрочную основу для систем социального обеспечения и «Медикэр» в условиях старения населения и роста затрат на здравоохранение.

Что касается частных сбережений, некоторое их повышение уже заложено в прогнозы в связи с замедлением роста цен на рынке жилья. В области мер политики администрация ввела сберегательные счета на медицинское обслуживание, которые должны стимулировать сбережения домашних

хозяйств. Недавно принятое пенсионное законодательство также будет содействовать сбережениям: во-первых, оно облегчит работодателям возможность предлагать участие в планах 401(k) с установленным размером взносов, которые предусматривают автоматическое зачисление работников, если они не заявят о своем отказе, а не принятие на основе заявления; во-вторых, оно требует от компаний сократить дефицит резервов в их пенсионных планах с установленным размером пособий. Переход на налоговую систему с более широким использованием налога на потребление вместо налогов на доход также создал бы стимулы для сбережений, а большая открытость относительно вероятных будущих дефицитов в системе социального обеспечения и в частных пенсионных планах также может повысить информированность населения о необходимости увеличения частных сбережений для обеспечения достаточного уровня пенсионных доходов.

В экономике Канады продолжается быстрый рост, чему способствуют ее обоснованная макроэкономическая политика и бум глобальных цен на биржевые товары. Основные риски ухудшения ситуации связаны с внешним сектором, включая возможность более резкого, чем ожидается, замедления роста экономики США и неупорядоченную корректировку глобальных дисбалансов, которые могли бы привести к дальнейшему значительному повышению курса канадского доллара. При замедлении роста заработной платы и сдерживании инфляции ИПЦ Банк Канады недавно остановил процесс ужесточения денежно-кредитной политики, начавшийся в сентябре 2005 года. Прочная бюджетная позиция остается центральным элементом экономической политики нового правительства, и следует приветствовать тот факт, что бюджет на 2006/2007 финансовый год включает обязательства по снижению государственного долга (до 25 процентов ВВП к 2013/2014 финансовому году), сдерживанию роста расходов и сокращению налогового бремени на корпоративный сектор.

### **Западная Европа: структурные реформы остаются необходимым условием ускорения экономического роста**

В Западной Европе наблюдается усиление экономической активности. В зоне евро подъем продолжает набирать обороты — во втором квартале 2006 года рост реального ВВП ускорился до 3,6 процента (в годовом исчислении). Подъем во все

большей мере определяется внутренним спросом, особенно инвестициями. Во втором квартале ускорились темпы роста в Германии (чему способствовал Кубок мира) и во Франции, в Испании темпы оставались высокими. В Соединенном Королевстве, которое находится на более поздней стадии экономического цикла, рост составил примерно 3 процента в первой половине 2006 года. Активное создание рабочих мест и стабилизация на рынке жилья благоприятствовали расходам потребителей, при этом инвестиции оставались на высоком уровне.

Что касается дальнейшей перспективы, показатели последнего периода свидетельствуют о том, что темпы роста в зоне евро во второй половине 2006 года должны быть устойчивыми. Согласно сегодняшним прогнозам рост реального ВВП составит 2,4 процента за год в целом по сравнению с 1,3 процента в 2005 году и замедлится до 2 процентов в 2007 году. Ожидается динамичный рост корпоративных инвестиций — из трех крупнейших по размеру экономики стран этот подъем, видимо, будет наиболее значительным в Германии, где уровень рентабельности восстановился и достигнут значительный прогресс в реструктуризации корпораций, и наиболее слабым — в Италии, где все еще растет уровень корпоративного долга, а рентабельность ниже. Ожидается, что уровень потребления останется более низким ввиду скромного роста занятости и заработной платы (предполагается, что объявленное повышение на 3 процентных пункта ставки НДС в Германии вызовет рост потребления в конце 2006 года и его сокращение в начале 2007 года). В Соединенном Королевстве ожидается рост на 2,7 процента в текущем и следующем годах, что в целом соответствует потенциалу.

Существует ряд факторов неопределенности в отношении дальнейших перспектив. Что касается возможного улучшения ситуации, высокая предпринимательская уверенность в зоне евро в последний период может привести к более быстрому, чем ожидается, росту инвестиций и занятости. Возможное ухудшение связано с тем, что на фоне крупных глобальных дисбалансов в Европе сохраняется возможность резкого повышения курсов валют, которое может ослабить экспорт и инвестиции в сектор внешнеторговых товаров и вызвать убытки в виде снижения стоимости капитала у держателей активов в долларах США. Дальнейшее повышение цен на энергоносители сократило бы располагаемые доходы и замедлило бы рост потребления, тогда как недавние падения цен на рынках акций в случае их продолжения также мо-

гут в дальнейшем снизить предпринимательскую и потребительскую уверенность. Наконец, цены на жилье в Испании, Ирландии и Соединенном Королевстве все еще представляются завышенными и могут подвергнуться давлению в условиях роста процентных ставок.

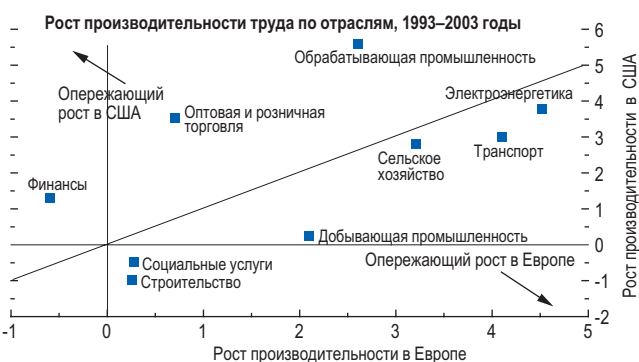
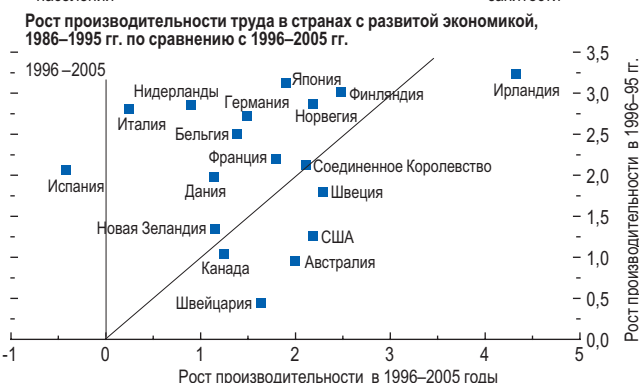
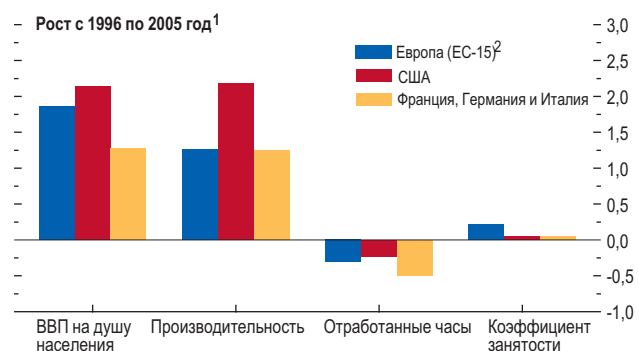
Для Европы чрезвычайно важно добиться того, чтобы текущий циклический подъем перешел в устойчивый и долговременный рост, с тем чтобы она могла эффективно решать свои внутренние задачи — особенно связанные с необходимостью укрепления бюджетных позиций перед наступлением периода старения населения — и содействовать упорядоченной корректировке глобальных дисбалансов. В последнее десятилетие экономический рост в Европе отстает от роста в Соединенных Штатах (при этом некоторые страны опережают США по этому показателю). Хотя уровень использования трудовых ресурсов повысился в аналогичной степени — большее повышение коэффициента занятости в Европе компенсировалось большим сокращением числа отработанных часов, — рост производительности замедлился в Европе и ускорился в Соединенных Штатах (рис. 2.2). Снижение темпов роста производительности в Европе широко распространено в различных отраслях, что отражает высокую степень регулирования рынков продукции и труда, которая ограничивает конкуренцию и препятствует перемещению ресурсов между отраслями под действием технического прогресса и глобализации. В то же время в Соединенном Королевстве, где реформы рынков труда и продукции продвинулись относительно далеко, темпы роста производительности были выше. Однако разница с США по темпам роста производительности особенно значительна в трех отраслях — обрабатывающей промышленности, финансовых услугах (особенно если исключить подотрасль страхования) и розничной и оптовой торговле, — в Соединенных Штатах достигнуты значительные успехи в результате консолидации отраслей и более широкого использования информационных технологий<sup>4</sup>.

В рамках Лиссабонской стратегии страны ЕС договорились устранить существующие препятствия для более быстрого роста производитель-

<sup>4</sup> См. Inklaar, O'Mahony and Timmer, 2005 и Timmer and van Ark, 2005, где приводится подробный анализ того, как различия в разработке и использовании информационных технологий повлияли на различия в производительности между США и Европой. С другой стороны, в работе Gordon and Dew-Becker, 2005, утверждается, что замедление роста производительности в Европе слишком широко распространено и не может быть объяснено только ИТ.

**Рисунок 2.2. Западная Европа: повышение производительности — необходимое условие ускорения экономического роста**  
(Процентное изменение)

Рост производительности труда в Европе за последнее десятилетие разочаровывает. Европа имеет худшие показатели в обрабатывающей промышленности, сфере финансовых услуг и в розничной торговле по сравнению с Соединенными Штатами.



Источники: ОЭСР, *Economic Outlook*; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Коэффициент занятости определяется как отношение числа занятых к населению трудоспособного возраста в процентах.

<sup>2</sup> Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швеция.

ности, но необходимо ускорить реализацию этих договоренностей, особенно в отраслях, в которых Европа отстает по темпам роста производительности<sup>5</sup>. Например, в рамках принятого Европейской комиссией Плана действий в области финансовых услуг достигнуты значительные успехи в интеграции и гармонизации финансового сектора, но чтобы сократить препятствия для конкуренции по всей Европе требуются дальнейшие шаги. Они включают ускорение интеграции платежных, клиринговых и расчетных систем, сокращение препятствий для трансграничных слияний, в том числе путем уменьшения различий в правовых системах и системах регулирования и надзора в различных странах, сокращение участия государства в финансовых системах и интеграцию ипотечных рынков. В секторе розничной торговли можно было бы повысить эффективность путем смягчения правил, ограничивающих создание новых магазинов и препятствующих трансграничной конкуренции.

Итоги исполнения бюджета в зоне евро в 2005 году были в целом лучше, чем ожидалось, совокупный дефицит снизился приблизительно на ½ процента ВВП. В этом году, исходя из опубликованных бюджетов, в зоне евро ожидается более скромная бюджетная консолидация и, по прогнозу, две страны (Италия и Португалия) будут иметь бюджетный дефицит более 3 процентов ВВП. В Италии бюджетная ситуация особенно сложна; на этот год прогнозируется дефицит сектора государственного управления в размере четырех процентов ВВП, хотя быстрый рост доходов открывает возможности достижения лучших результатов, если жестко ограничивать расходы. Относительно 2007 года в дефицит не заложены практически никакие изменения текущей политики, и достижение намеченного сокращения до 2,8 процента ВВП обусловлено проведением структурных бюджетных реформ, охватывающих важнейшие области расходов.

Текущий подъем предоставляет директивным органам важную возможность добиться дальней-

<sup>5</sup> В главе IV апрельского выпуска 2003 года «Перспектив развития мировой экономики» («Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off») сделан вывод о том, что реформы рынков труда и продукции в долгосрочной перспективе могут повысить реальный ВВП в зоне евро на 10 процентов. В докладе Европейской комиссии (2005) отмечается, что проведение реформ, предусмотренных Лиссабонской стратегией, могло бы повысить потенциальные темпы роста в ЕС приблизительно на ½ процентного пункта в год.



шего сокращения бюджетных дефицитов. Согласно пересмотренному Пакту о стабильности и росте (ПСР), большинство стран в зоне евро поставило перед собой задачу сбалансировать бюджет или даже достичь небольшого профицита в среднесрочной перспективе. Однако как будет достигнута такая консолидация все еще в основном неясно, и еще предстоит принять конкретные планы, чтобы обеспечить доверие к этим обязательствам. Ключевое значение имеют реформы социального обеспечения и сокращение фонда заработной платы в государственном секторе, не только для снижения дефицитов, но и для обеспечения возможности для снижения налогов на рабочую силу и тем самым стимулирования занятости. В Испании, хотя бюджет сводится с профицитом, более жесткий краткосрочный курс налогово-бюджетной политики помог бы сдерживать растущее давление спроса.

В среднесрочной перспективе старение населения вызовет потребность в значительных расходах в области пенсионного обеспечения и здравоохранения — согласно оценкам Европейской комиссии, расходы, связанные с престарелыми, возрастут почти на 4 процента ВВП к 2050 году. Проводятся реформы пенсионных систем с повышением пенсионного возраста во Франции, Германии и Италии, однако требуются дополнительные меры. Важным аспектом пенсионных реформ является то, что демографические изменения, в силу повышения политического веса людей старшего возраста, которые рискуют понести наиболее значительные потери, могут сделать реализацию таких реформ более трудной в будущем.

В области денежно-кредитной политики при инфляции, превышающей целевой показатель «немного ниже 2 процентов», продолжающемся быстром росте кредита и укреплении экономического подъема, Европейский центральный банк обоснованно прекратил использование денежно-кредитной политики для стимулирования экономики и за период с декабря повысил процентные ставки в совокупности на 100 базисных пунктов. В перспективе, вероятно, потребуются некоторое дальнейшее ужесточение политики, если динамика роста будет соответствовать ожиданиям. Однако поскольку базовое инфляционное давление все еще находится под надлежащим контролем — издержки на рабочую силу на единицу продукции остаются на умеренном уровне, базовая инфляция (без учета продуктов питания и энергоносителей) составляет примерно 1½ процента, а инфляционные ожидания прочно закреплены, — дирек-

тивные органы могут позволить себе проявлять осторожность с дополнительным ужесточением денежно-кредитной политики, особенно ввиду риска повышения курса евро и снижения роста в Соединенных Штатах.

В Соединенном Королевстве в начале августа Банк Англии повысил свою ставку на 25 базисных пунктов до 4,75 процента после периода поддержания на постоянном уровне ставки интервенции в течение года. Будущие решения относительно денежно-кредитной политики требуют тщательно взвешенного компромисса. Хотя риски в отношении совокупного спроса смещены в сторону недостижения прогнозируемых уровней, особенно в 2007 году, есть также возможность того, что повышения цен на энергоносители все же вызовут вторичное воздействие на инфляцию. В области налогово-бюджетной политики ожидается, что бюджетный дефицит значительно уменьшится в этом году в результате высоких доходов от повышения цен на энергоносители и бума в финансовом секторе. В среднесрочной перспективе бюджетная консолидация будет в решающей степени зависеть от сдерживания текущих расходов, планы относительно которых разрабатываются в рамках Комплексного анализа расходов на 2007 год. Бюджетная позиция в Соединенном Королевстве менее чувствительна к проблемам старения населения, чем в других странах Европейского Союза, но, поскольку государственные пенсии являются значительно менее щедрыми, чем в других европейских странах, наибольшую обеспокоенность вызывает вопрос о том, откладывает ли население достаточные сбережения, чтобы обеспечить себе приемлемый уровень пенсионного дохода. Согласно рекомендациям комиссии по пенсиям, введение национальной пенсионной программы с установленным размером взноса, автоматическим участием и низкими операционными издержками может быть полезным средством стимулирования частных сбережений.

### **Япония: корректировка денежно-кредитной политики с учетом окончания дефляции**

В Японии после внушительного роста в первом квартале реальный рост ВВП замедлился во втором квартале 2006 года, в основном по причине расходования запасов материальных оборотных средств, резкого сокращения государственных инвестиций и сдерживающего влияния чистого экспорта. Тем не менее, подъем по-прежнему имел

**Рисунок 2.3. Япония: компромисс между рисками инфляции и дефляции**

(Процентное изменение по сравнению с периодом годом ранее, если не указано иное)

Будущая траектория ставок интервенции в Японии должна отражать компромисс между рисками дефляции и рисками повышения инфляции. Показатели ожидаемой в будущем инфляции говорят о том, что инфляция по-прежнему прочно удерживается на низком уровне. В то же время сохраняются некоторые риски дефляции.



Источники: Банк Японии; Consensus Economics, Inc.; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Рассчитывается посредством полосового фильтра.  
<sup>2</sup> Чистый долг корпораций, выраженный в процентах ВВП, определяется как финансовые обязательства минус финансовые активы сектора нефинансовых корпораций. Отношение процентных затрат к прибыли, выраженное в процентах, измеряется как скользящее среднее за четыре квартала.  
<sup>3</sup> Средние значения прибыли по активам в Германии, Испании, Италии, Канаде, Соединенном Королевстве, Соединенных Штатах и Франции.

прочную основу, поскольку конечный внутренний спрос частного сектора, который был основным движущим фактором с 2005 года, рос хорошими темпами. В частности, сохраняется динамичный рост частных инвестиций в основные фонды, подкрепляемый значительным уровнем прибыли и существенным улучшением показателей банковского кредита. В то же время частное потребление растет более умеренными темпами, поскольку прирост доходов рабочей силы был скромным. Прогнозируется, что экономический рост составит 2,7 процента в 2006 году в целом и замедлится до немногим более 2 процентов в 2007 году. На ближайший период риски в основном уравниваются. Потенциальное превышение прогноза связано с возможностью ускорения роста в результате более высокого, чем ожидается, внутреннего спроса, поскольку уровень уверенности остается высоким, а темпы роста доходов населения могут ускориться по мере продолжения экономического подъема. Риск ухудшения ситуации обусловлен уязвимостью экономики в случае неблагоприятных внешних изменений, включая дальнейшее повышение цен на нефть, снижение конъюнктуры в экономике США, или резкое повышение курса иены на фоне неупорядоченной корректировки глобальных дисбалансов.

Усиливаются признаки того, что после семи лет снижения цен Японии наконец удалось преодолеть хроническую дефляцию. В последние месяцы изменения как общего уровня инфляции, так и базового ИПЦ по сравнению с соответствующими периодами прошлого года остаются положительными, причем уровень базовой инфляции составляет порядка ¼ процента. Цены производителей фактически опережают изменение ИПЦ приблизительно на полтора года из-за глобального повышения цен на сырье и товары промышленного назначения. Дефлятор ВВП продолжает снижаться по сравнению с предыдущим годом (хотя в основном вследствие повышения импортных цен биржевых товаров), но изменения дефлятора конечного внутреннего спроса начали выходить на положительные уровни.

Поскольку экономический рост набрал обороты и сложились благоприятные перспективы для низкой, но стабильной инфляции в 2006–2007 годах, нормализация денежно-кредитной политики стала важнейшей задачей макроэкономической политики на ближайший период. За период с марта 2006 года Банк Японии в целом изменил курс на увеличение ликвидности банковского сектора в рамках своей прежней политики смягчения ко-

личественных показателей. Номинальную ставку интервенции, которая была повышена до 25 базисных пунктов в середине июля после фиксации на нулевом уровне с начала 2001 года, со временем необходимо будет дополнительно повысить до более нормальных уровней. Вместе с тем, поскольку фактическая инфляция лишь незначительно положительна, и оценки трендовой инфляции — показателя ожидаемой средней инфляции — совсем немного выше нуля, нельзя игнорировать риски отката к дефляции при неблагоприятном шоке, таком как значительное замедление глобального роста (рис. 2.3). В связи с этим будущая траектория процентных ставок интервенции должна тщательно учитывать компромисс между рисками возврата дефляции и рисками возможного ускорения инфляции. Последние риски на данном этапе представляются ограниченными, поскольку инфляционные ожидания закрепились на очень низких уровнях, издержки на рабочую силу на единицу продукции являются умеренными, и очень быстрый до недавнего времени рост денежной базы не привел к значительному росту широкой ликвидности и/или кредита.

В этих условиях Банк Японии обоснованно планирует действовать весьма осторожно и повышать ставки интервенции размеренными темпами. Для содействия такому подходу было бы полезно, чтобы Банк Японии четко определил свои среднесрочные цели в отношении инфляции во избежание какой-либо неопределенности относительно своих намерений. Недавно центральный банк сообщил, что «члены Совета по денежно-кредитной политике понимают под стабильностью цен» годовую инфляцию ИПЦ от 0 до 2 процентов. Однако этот диапазон не является официальным целевым показателем, которого надлежит достичь в установленный срок, и он будет ежегодно пересматриваться. По мере закрепления инфляции желательно, чтобы этот диапазон (или его нижний предел) со временем повышался, поскольку при нулевой нижней границе диапазона, определяющего среднесрочные цели инфляции, сохранялся бы риск того, что неблагоприятные потрясения могут вновь ввергнуть экономику в дефляцию. Кроме того, более открытое предоставление информации о рисках и мерах политики при уровнях инфляции, близких к нижней границе текущего диапазона, способствовало бы формированию ожиданий участников рынка и позволило бы дополнительно прояснить намерения Банка Японии в отношении его денежно-кредитной политики.

Восстановление устойчивой бюджетной ситуации является важнейшей среднесрочной задачей

макроэкономической политики. Несмотря на бюджетную корректировку в 2003–2005 годах — дефицит (без учета социального обеспечения) был сокращен приблизительно на 3 процентных пункта до 5,3 процента ВВП в 2005 году — валовой и чистый показатели государственного долга продолжают возрастать, и их уровни, составляющие, соответственно, приблизительно 180 и 90 процентов ВВП, являются одними из самых высоких в промышленно развитых странах. Согласно текущим бюджетным планам, цель правительства состоит в достижении первичного профицита центрального правительства и местных органов управления к 2011 году. Этой консолидации, однако, будет недостаточно для стабилизации чистого государственного долга за шестилетний срок, исходя из текущих оценок потенциального роста объема производства, которые сдерживаются низкими темпами роста рабочей силы (см. вставку 3.1 в главе 3). Оценки персонала МВФ показывают, что в этот период потребуется дополнительная корректировка приблизительно на 2 процента ВВП для стабилизации чистого долга — это важная цель ввиду высоких коэффициентов государственного долга и потенциальной потребности в дополнительных расходах вследствие быстрого старения населения. Меры по консолидации пока в основном касались расходов, но в будущем они, вероятно, должны будут включать некоторые меры в области доходов. Повышение ставки налога на потребление, которая в настоящее время низка по международным стандартам, помогло бы обеспечить доходы с наименьшими неблагоприятными последствиями для основополагающего экономического роста.

Структурные бюджетные реформы следует дополнить более широкими реформами, направленными на ускорение роста производительности. При правильной разработке такой пакет мер оказал бы взаимоусиливающее воздействие на устойчивость бюджета. Приоритетное значение имеют реформы государственных финансовых организаций (позитивным шагом является предстоящая приватизация Почты Японии), меры по укреплению конкуренции в сфере услуг (например, путем облегчения доступа на рынок в розничном секторе) и повышению гибкости рынка труда (в том числе путем расширения возможностей перевода пенсионных счетов на новое место работы для содействия переходу работников в другие фирмы и секторы). Важно будет также полностью завершить программу реформ финансового и корпоративного секторов. Доля заемных средств в секторе

**Таблица 2.3. Отдельные страны Азии. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**  
(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Страны Азии с формирующимся рынком<sup>3</sup></b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>
Китай	10,1	10,2	10,0	10,0	3,9	1,8	1,5	2,2	3,6	7,2	7,2	7,2
<b>Южная Азия<sup>4</sup></b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,8</b>
Индия	8,0	8,5	8,3	7,3	3,9	4,0	5,6	5,3	0,2	-1,5	-2,1	-2,7
Пакистан	7,4	8,0	6,2	7,0	4,6	9,3	7,9	7,3	1,8	-1,4	-3,9	-4,6
Бангладеш	6,1	6,2	6,2	6,2	6,1	7,0	6,8	6,1	-0,3	-0,5	-0,3	-0,7
<b>АСЕАН-4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>7,5</b>	<b>8,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>
Индонезия	5,1	5,6	5,2	6,0	6,1	10,5	13,0	5,9	0,6	0,3	0,2	0,6
Таиланд	6,2	4,5	4,5	5,0	2,8	4,5	4,9	2,6	4,2	-2,1	-0,8	-1,3
Филиппины	6,2	5,0	5,0	5,4	6,0	7,6	6,7	5,0	1,9	2,4	2,4	1,7
Малайзия	7,2	5,2	5,5	5,8	1,4	3,0	3,8	2,7	12,6	15,2	15,6	15,7
<b>Новые индустриальные страны Азии</b>	<b>5,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
Корея	4,7	4,0	5,0	4,3	3,6	2,7	2,5	2,7	4,1	2,1	0,4	0,3
Тайвань, провинция Китая	6,1	4,1	4,0	4,2	1,6	2,3	1,7	1,5	5,7	4,7	5,8	5,9
Гонконг, САР	8,6	7,3	6,0	5,5	-0,4	0,9	2,3	2,5	9,5	11,4	8,7	7,8
Сингапур	8,7	6,4	6,9	4,5	1,7	0,5	1,8	1,7	24,5	28,5	28,5	27,3

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>Включают развивающиеся страны Азии, новые индустриальные страны Азии и Монголию.

<sup>4</sup>Перечень стран, входящих в эту региональную группу, приведен в таблице F Статистического приложения.

нефинансовых корпораций значительно снизилась, но остается высокой по международным стандартам — особенно в малых и средних предприятиях вне обрабатывающей промышленности, — и повышение рентабельности корпораций отчасти обусловлено очень низкими номинальными процентными издержками. Аналогичным образом, хотя балансы крупных банков укрепились с уменьшением доли необслуживаемых ссуд, успехи региональных банков в этой области были более ограниченными, и рентабельность банков, хотя и улучшилась, остается ниже среднего международного уровня.

### Страны Азии с формирующимся рынком: ускорение роста в Китае благоприятно для региона, но сопряжено с рисками

Экономический рост в странах Азии с формирующимся рынком по-прежнему превышает 8 процентов, и эти темпы во многом объясняются активным ростом в Китае и Индии (таблица 2.3). Во втором квартале 2006 года реальный ВВП в Китае возрос на 11,3 процента (в годовом исчислении), что сопровождалось новым ускорением роста инвестиций и быстрым увеличением

чистого экспорта. В новых индустриальных странах (НИС) рост укрепился с середины 2005 года в связи с подъемом экспорта, особенно электронных товаров, в результате быстрого роста в Китае и благоприятной ситуации в мировой экономике. В большинстве стран АСЕАН-4, напротив, рост начал замедляться, в основном в результате последствий повышения цен на нефть и ужесточения денежно-кредитной политики в ответ на рост инфляции.

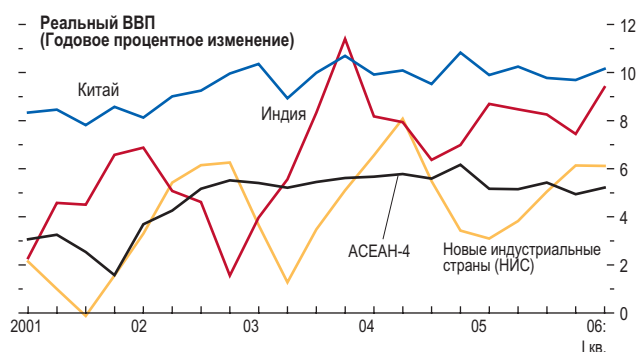
В 2006–2007 годах ожидается продолжение быстрого экономического роста — 8¼ процента, приблизительно на ½ процентного пункта выше, чем прогнозировалось на момент подготовки последнего выпуска «Перспектив развития мировой экономики», — что отражает более благоприятные глобальные экономические условия, продолжающийся быстрый рост в Китае и умеренное снижение темпов роста в Индии после набранных высоких темпов в 2005 и начале 2006 года. В НИС ожидается замедление роста, особенно в 2007 году, ввиду снижения спроса на импорт в странах с развитой экономикой. В странах АСЕАН-4, напротив, ожидается небольшое повышение активности по мере ослабления факторов, вызвавших недавнее замедление роста.

Риски для региона на ближайший период в целом уравновешены, хотя с некоторыми различиями между странами, в зависимости от внешних и финансовых факторов уязвимости, с одной стороны, и от влияния роста в странах с развитой экономикой на страны региона — с другой. Что касается возможных улучшений, существует возможность даже более быстрого по сравнению с прогнозом роста в Китае (если сохранятся наблюдающиеся в последнее время темпы) и в Индии. Повышение темпов роста в Китае привело бы ускорению роста в других странах региона — но особенно в САР Гонконг, Индонезии, Корее, Филиппинах, Сингапуре и Таиланде — вследствие укрепления внутрирегиональных торговых связей (рис. 2.4). Риски ухудшения ситуации включают возможный инвестиционный цикл чередующихся подъемов и спадов в Китае и его воздействие на страны региона, повышение цен на нефть, усиление угрозы протекционистских мер в странах с развитой экономикой, после того как переговоры Дохского раунда зашли в тупик, пандемию птичьего гриппа и замедление роста в странах с развитой экономикой, особенно в Японии и Соединенных Штатах. Эти две страны остаются пунктами назначения для значительной доли конечного экспорта продукции из стран региона, и колебания их экономических циклов все еще в существенной степени сказываются на регионе, особенно на НИС. Кроме того, ожидаемые темпы роста в регионе могут снизиться в результате ужесточения денежно-кредитной политики с целью сдерживания инфляционного давления. Регион также был бы уязвим в случае ухудшения условий на международных финансовых рынках, хотя по сравнению с другими регионами и собственным прошлым большинство стран Азии с формирующимся рынком сейчас, как представляется, в целом лучше готово выдержать такое ухудшение. В особенности внешние факторы уязвимости значительно сократились по всему региону ввиду сохраняющихся длительное время профицитов счета текущих операций и накопления значительных резервов за последние годы.

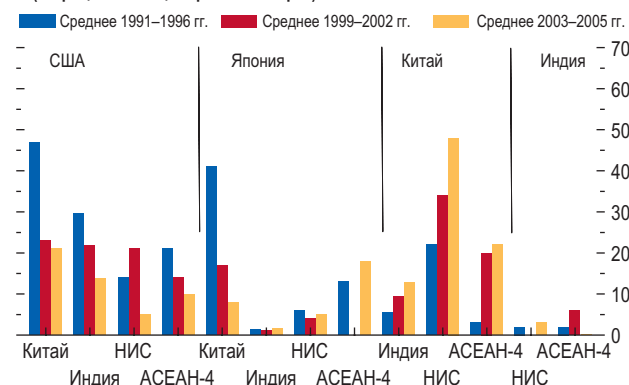
Общий уровень инфляции повысился с ростом цен на нефть, но большинству стран пока удастся сдерживать базовую инфляцию при весьма небольших повышениях номинальных ставок интервенции, чему способствует укрепление реальных курсов валют благодаря прочным внешним позициям. Вместе со снижением премий за валютный риск это способствовало сокращению разницы в реальных процентных ставках относительно основных валют, и в целом низкие

**Рисунок 2.4. Страны Азии с формирующимся рынком: региональное воздействие быстрого экономического роста в Китае**

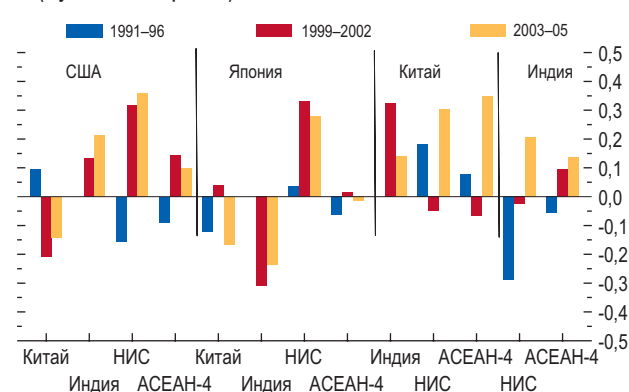
Высокие набранные темпы роста в странах Азии с формирующимся рынком во многом объясняются активным ростом в Китае (ввиду его все более значительной роли во внутрирегиональной торговле) и в Индии. Тем не менее, колебания темпов роста в странах с развитой экономикой все еще оказывают существенное влияние на колебания в регионе, поскольку рынки в этих странах остаются важными направлениями для экспорта готовой продукции из стран региона.



**Доля в росте экспорта по странам назначения<sup>1</sup> (В процентах общего роста экспорта)**



**Корреляции роста ВВП<sup>2</sup> (С указанными странами)**



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Не включая торговлю внутри групп стран НИС и АСЕАН-4.

<sup>2</sup>В случае НИС и АСЕАН-4, значения представляют медианы коэффициентов корреляции по всем странам группы.

реальные процентные ставки во всем регионе поддерживают уровень внутреннего спроса. Однако для противодействия рискам роста инфляции директивным органам в регионе, возможно, нужно будет реагировать на повышение процентных ставок в регионах основных валют — особенно в Японии — и более сложные условия на международных финансовых рынках, что может иметь некоторые неблагоприятные последствия для экономического роста. В Индии повысился уровень инфляции в связи с ростом цен на нефть и высоким внутренним спросом. В последние месяцы Резервный банк Индии повысил процентные ставки, но может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы сдерживать инфляционное давление.

В условиях быстрого роста внутреннего спроса во многих странах и высоких цен на нефть ожидается снижение профицита регионального счета текущих операций приблизительно на  $\frac{1}{2}$  процентного пункта до примерно  $\frac{3}{4}$  процентов ВВП в 2006–2007 годах. Внутри региона показатели счета текущих операций значительно различаются. В Корею, Филиппинах, и в последнее время Индонезии профициты счета текущих операций сократились, тогда как в Таиланде и Индии вновь возник дефицит. Во всех этих странах за последние два года обменные курсы стали более гибкими, часто в контексте использования систем денежно-кредитной политики с таргетированием инфляции, тогда как внутренний спрос стал играть более заметную роль в росте объема производства. Тем не менее, во многих странах частные инвестиции остаются на относительно низком уровне, и на данном этапе особенно важны реформы, направленные на совершенствование условий для предпринимательской деятельности. В числе первоочередных задач — меры по углублению и интеграции рынков капитала в регионе и шаги по уменьшению бремени регулирования.

В Китае, напротив, профицит счета текущих операций в 2005 году и первой половине 2006 года продолжал расти и в настоящее время составляет примерно 70 процентов общего регионального профицита, равного приблизительно 260 млрд долларов США (в годовом исчислении). Повышение профицита Китая отчасти объясняется структурными факторами, включая увеличение мощностей в отраслях, производящих заменители импорта, но одной из причин был также продолжающийся исключительно быстрый рост экспорта. Хотя в последние месяцы отмечается некоторая ограниченная гибкость обменного курса юаня, в су-

ществующих обстоятельствах — при крупном и растущем профиците счета текущих операций и продолжающихся значительных притоках капитала — более значительное повышение курса валюты помогло бы сократить профицит счета текущих операций и усилить контроль центрального банка над внутренними денежно-кредитными условиями. Текущая политика центрального банка, направленная на ограничение колебаний курса юаня к доллару США, весьма затрудняет эффективное управление ликвидностью, а прямые меры денежно-кредитного контроля не были достаточными для сдерживания быстрого роста кредита. Этот рост кредита является одной из причин обеспокоенности относительно возможного цикла подъемов и спадов инвестиций, поскольку текущий исключительно быстрый рост инвестиций мог бы привести к избыточным мощностям, снижению прибылей и проблемам балансов активов и пассивов в корпоративном и финансовом секторах. Переход к большей гибкости обменного курса должен подкрепляться продолжением проводимых в настоящее время реформ финансового сектора, которые носят дополняющий характер и помогут экономике адаптироваться к более значительным изменениям процентных ставок и обменного курса. Укрепление обменного курса также повысило бы покупательную способность населения, что стимулировало бы потребление в сочетании с реформами пенсионной системы, здравоохранения и образования, а также финансового сектора<sup>6</sup>.

Директивным органам стран региона следует воспользоваться в целом благоприятными перспективами роста для проведения структурных реформ, направленных на обеспечение устойчивости бюджетов и сокращение факторов уязвимости. В странах с высокими уровнями государственного долга и/или бюджетного дефицита (в частности Индии, Пакистане и Филиппинах), необходимо поставить бюджет на устойчивую среднесрочную основу. В Филиппинах и в меньшей степени в Индонезии структура государственного долга сопряжена с валютными рисками, и дальнейшая бюджетная консолидация и улучшение структуры этого долга способствовали бы снижению уязвимости в случае перемены настроений глобальных инвесторов и укрепили бы доверие к денежно-кредитной политике. В Индии

<sup>6</sup> См. доказательства более низкого по сравнению с ожиданиями потребления в Китае наряду с контрольной оценкой на основе стандартных детерминантов в главе 5 сентябрьского выпуска 2006 года «Перспектив развития региональной экономики» МВФ для Азиатско-Тихоокеанского региона.

**Таблица 2.4. Отдельные страны и регионы Западного полушария. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Западное полушарие</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
<b>Меркосур<sup>3</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
Аргентина	9,0	9,2	8,0	6,0	4,4	9,6	12,3	11,4	2,2	1,9	1,0	0,6
Бразилия	4,9	2,3	3,6	4,0	6,6	6,9	4,5	4,1	1,9	1,8	0,6	0,4
Чили	6,2	6,3	5,2	5,5	1,1	3,1	3,5	3,1	1,7	0,6	1,8	0,9
Уругвай	11,8	6,6	4,6	4,2	9,2	4,7	5,9	4,3	0,3	-0,5	-4,3	-3,2
<b>Андский регион</b>	<b>8,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>8,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>4,0</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>
Колумбия	4,8	5,1	4,8	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2	-1,0	-1,6	-1,2	-1,7
Эквадор	7,9	4,7	4,4	3,2	2,7	2,1	3,2	3,0	-0,9	-0,3	4,4	3,7
Перу	5,2	6,4	6,0	5,0	3,7	1,6	2,4	2,5	—	1,3	0,7	0,2
Венесуэла	17,9	9,3	7,5	3,7	21,7	15,9	12,1	15,4	12,5	19,1	17,5	17,6
<b>Мексика, Центральная Америка и Карибский бассейн</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>
Мексика	4,2	3,0	4,0	3,5	4,7	4,0	3,5	3,3	-1,0	-0,6	-0,1	-0,2
Центральная Америка <sup>3</sup>	3,9	4,3	4,8	4,4	7,4	8,4	7,4	6,3	-6,3	-5,5	-5,2	-5,1
Карибский бассейн <sup>3</sup>	2,6	6,1	5,6	4,8	26,5	6,7	8,3	5,8	1,2	0,8	0,9	-1,8

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодичные изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года. Изменения ИПЦ приведены как изменения с декабря по декабрь за 2004, 2005, 2006 и 2007 годы, соответственно, по Бразилии (7,6; 5,7; 3,8 и 4,5); Мексике (5,2; 3,3; 3,2 и 3,0); Перу (3,5; 1,5; 2,5 и 2,5) и Уругваю (7,6; 6,5; 5,5 и 4,9).

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>Перечень стран, входящих в эту региональную группу, приведен в таблице F Статистического приложения.

возникло сильное давление на расходы, ограничивающее возможность проведения бюджетной стабилизации в 2006/2007 финансовом году после более значительной консолидации в последние годы. Поскольку уровни дефицита и долга сектора государственного управления все еще высоки, несомненно, существует потребность в дальнейшей консолидации на уровне как центрального правительства, так и органов управления штатов, в том числе посредством мер, направленных на расширение налоговой базы и сокращение субсидий.

Страны Азии уже в течение длительного периода имеют впечатляющие темпы роста. В главе 3 («Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста») анализируется этот опыт и рассматриваются выводы для экономической политики. Исходя из опыта стран Азии с быстро растущей экономикой на различных этапах процесса ликвидации отставания от развитых стран в главе делается вывод о том, что директивным органам необходимо решить ряд сложных задач, чтобы обеспечить поддержание высоких темпов роста в регионе. Во-первых, шаги по содействию открытости торговли, широкому доступу к образованию, развитию финансового сектора и стимулированию предпринимательства (такие как сокращение издержек на создание пред-

приятий) будут иметь большое значение для обеспечения дальнейшего перераспределения ресурсов из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг. Во-вторых, росту производительности в сфере услуг способствовали бы меры по расширению доступа на рынки и конкуренции. В-третьих, страны Азии, добившиеся наименьших успехов в наверстывании отставания, могут извлечь уроки из опыта других стран региона, включая важную роль качества институтов, развития финансовой системы, делового климата и открытости для торговли в создании благоприятных условий для накопления капитала и роста производительности.

### Латинская Америка: дальнейшие меры по повышению устойчивости

Экономический рост в Латинской Америке набрал силу в первой половине текущего года — при текущих темпах региональный ВВП возрастет на 4¼ процента в 2006 году в целом и 4¾ процента в 2007 году (таблица 2.4). Кроме того, уровень инфляции в основном оставался пониженным благодаря пользующимся доверием режимам денежно-кредитной политики в большинстве крупных стран региона. Внешнеэконо-

мические показатели по-прежнему опираются на высокие экспортные цены на основные биржевые товары, однако главной движущей силой экономического роста стал внутренний спрос. Приближение инфляции к целевым уровням создало возможности для либерализации ранее жесткой денежно-кредитной политики в Бразилии и Мексике, что способствовало ускорению роста в обеих странах. В быстро растущей экономике Аргентины денежно-кредитная политика постепенно ужесточается в ответ на инфляцию, выражающуюся двузначными цифрами, но остается адаптивной. В то же время по всему региону повысились уровни государственных расходов вследствие продолжающегося динамичного роста доходов, особенно в Венесуэле. Отмечаются также признаки подъема частных инвестиций, чему способствуют повышение уверенности, снижение процентных ставок и весьма быстрый рост банковских кредитов, хотя нормы инвестирования по-прежнему намного ниже, чем в странах Азии с формирующимся рынком. Вместе с тем, политическая неопределенность все еще вызывает обеспокоенность, отчасти ввиду сомнений в способности правительств в ряде стран воздерживаться от принятия популистских мер.

Нестабильность на глобальных финансовых рынках в мае–июне 2006 года первоначально привела к снижению курсов акций и валютных курсов стран Латинской Америки, особенно на наиболее ликвидных рынках (например, в Бразилии) или рынках, где ранее произошел значительный рост цен (например, рынок колумбийских акций). Однако за прошедший период рынки восстановили значительную часть утраченных позиций, и, как представляется, динамика роста Латинской Америки не претерпела существенных изменений. Эта стойкость, по-видимому, отчасти отражает снижение уязвимости экономики, включая возникновение профицитов счета текущих операций, повышение уровней резервов и улучшение бюджетной ситуации в странах региона. Тем не менее, недавняя напряженность на рынках послужила своевременным напоминанием о том, что глобальные условия, вероятно, со временем станут менее благоприятны для стран с формирующимся рынком ввиду повышения процентных ставок, замедления роста цен на нефтяные биржевые товары и снижения интереса к более рискованным активам. Ввиду этих перспектив возникает вопрос о том, что еще могут сделать страны Латинской Америки, чтобы подготовиться к еще более трудным условиям в будущем.

В основе эффективной системы для решения этой задачи должна лежать дисциплинированная налогово-бюджетная политика. Использование циклического повышения доходов для увеличения первичного профицита в благоприятные периоды помогает снизить долг государственного сектора и создать более прочную основу, позволяющую впоследствии переживать трудные периоды. Сдерживание роста бюджетных расходов также дает больше возможностей для смягчения денежно-кредитной политики, тем самым снижая стимулы для потенциально дестабилизирующих притоков капитала и поощряя частные инвестиции. Чили показала, каких результатов можно добиться: ее бюджетный профицит, вероятно, возрастет до 6 процентов ВВП в 2006 году в соответствии с установками принятой страной системы на основе правил, предусматривающей сокращение государственного долга до низких уровней и направление значительной части доходов от медной промышленности в офшорный стабилизационный фонд. Кроме того, эффективная бюджетная стерилизация последствий быстрого роста экспорта помогла сдержать повышение курса чилийского песо, не прибегая к интервенциям на валютном рынке в условиях быстрого роста доходов, связанных с медью.

В целом в странах Латинской Америки первичные профициты значительно возросли в ходе текущего циклического подъема благодаря быстрому росту доходов, но в последние два года наблюдаются признаки ускорения роста государственных расходов в отличие от политики более жесткого ограничения расходов, проводившейся в 2003–2004 годах (рис. 2.5 и вставка 2.1). Повышение расходов на инфраструктуру и социальные приоритеты могло бы принести долгосрочные дивиденды, но существуют опасения того, что не все дополнительные расходы распределяются достаточно адресно — как в странах-экспортерах, так и в импортерах нефти — и может быть трудно вернуться к исходным уровням расходов, если экономические условия в мире станут более сложными. Кроме того, уровни государственного долга, хотя и снижаются, все еще остаются высокими (более 50 процентов ВВП во многих странах Латинской Америки, показанных на рис. 2.5), ограничивая возможности для контрциклических мер в случае ослабления роста в будущем.

В условиях крупных притоков иностранной валюты за последние два года многие страны Латинской Америки допустили укрепление обменных курсов, проводя некоторый объем интервенций в противовес повышательному давлению на об-



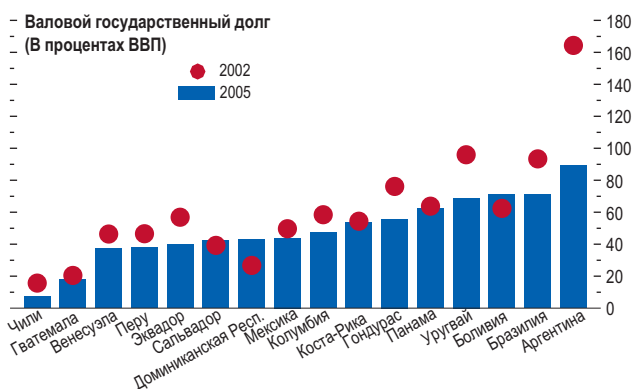
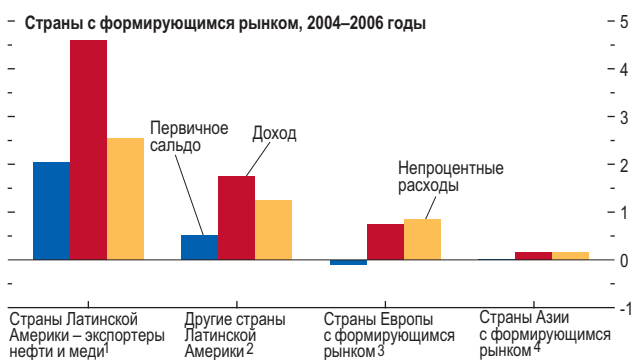
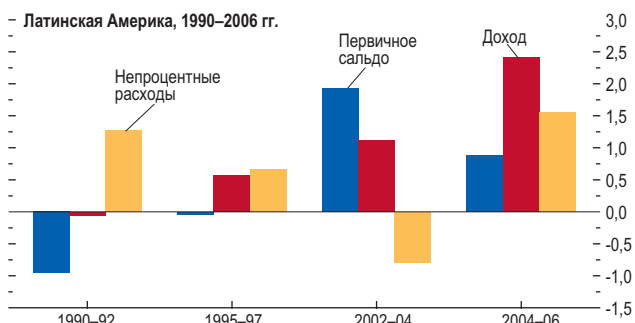
менный курс и используя валютные поступления для накопления международных резервов и финансирования операций с долгом. В ряде стран обменные курсы значительно повысились относительно низких уровней 2002 года, но показатели реального эффективного обменного курса все еще в целом соответствуют долгосрочным средним уровням. Бразилия и Колумбия особенно активно проводят погашение внешнего долга и корректировку структуры обязательств государственного сектора с уменьшением доли долга, выраженного в долларах; в чистом выражении Бразилия к настоящему времени устранила открытые позиции в долларах в балансе своего государственного сектора. Как следствие, факторы уязвимости баланса государственного сектора значительно сократились по всему региону, хотя еще полностью не завершён переход на долгосрочный долг в национальной валюте с фиксированными ставками.

Говоря о перспективах, более трудные условия на рынках в последнее время напоминают о важности достаточной степени гибкости обменных курсов в обоих направлениях. При более стабильных условиях на глобальных финансовых рынках могут возобновиться значительные притоки иностранной валюты. Длительные стерилизуемые интервенции повлекли бы за собой большие квазибюджетные издержки — в большей степени, чем в Азии, где процентные ставки в целом ниже. Более того, чрезмерное ограничение колебаний обменного курса в условиях валютных притоков может лишить участников рынка стимулов к надлежащему управлению риском и привести к мягким денежно-кредитным условиям — это может быть проблемой для Аргентины, например, где использование регулятивных контрмер необходимо подкреплять ужесточением макроэкономической политики для сдерживания инфляции. В таких обстоятельствах может быть трудно избежать некоторого дальнейшего повышения реального обменного курса, хотя воздействие на конкурентоспособность можно смягчить посредством более широких структурных реформ в целях сокращения внутренних издержек и улучшения делового климата. В более беспокойной ситуации — примером которой может служить массовая продажа активов в мае 2006 года — странам необходимо будет допускать снижение курсов соответственно рыночной конъюнктуре, в основном ограничивая интервенции объемом, который может помочь стабилизировать неупорядоченные условия на рынках, и при необходимости ужесточая денежно-кредитную политику для достижения целей в отношении инфляции.

### Рисунок 2.5. Латинская Америка: на пути к бюджетной устойчивости

(Невзвешенные средние значения; изменение в процентах ВВП)

Страны Латинской Америки значительно улучшили свои первичные сальдо за последние годы, чему способствовал быстрый рост доходов. Однако первичные расходы резко возросли за последние два года после периода сдерживания их роста. Отношения государственного долга к ВВП снизились, но остаются высокими в ряде стран.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Венесуэла, Мексика, Чили и Эквадор.

<sup>2</sup>Аргентина, Боливия, Бразилия, Гватемала, Гондурас, Колумбия, Коста-Рика, Никарагуа, Панама, Парагвай, Перу, Сальвадор и Уругвай.

<sup>3</sup>Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Турция, Чешская Республика и Эстония.

<sup>4</sup>САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Пакистан, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, и Филиппины.

**Вставка 2.1. Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?**

Бюджетные показатели во многих странах с формирующимся рынком существенно улучшились за последние годы. Среднее общее бюджетное сальдо 37 крупнейших стран с формирующимся рынком улучшилось почти на 3 процента ВВП с 2002 по 2005 год (см. первый рисунок), а уровень государственного долга существенно снизился, хотя все еще превышает 50 процентов ВВП почти в половине этих стран. За этими средними цифрами скрываются еще более успешные результаты некоторых регионов и стран (хотя, разумеется, в некоторых других регионах и странах показатели были намного менее выдающимися). Тем не менее, это улучшение может иметь значительные последствия для экономики и финансовых рынков, в зависимости от того, отражает оно устойчивый тренд или же это преходящее явление, и показатели вновь ухудшатся, когда для этих стран настанут более трудные времена. Иными словами, принципиальный вопрос состоит в следующем: в какой степени это улучшение определяется структурными или циклическими факторами?

Несомненно, бюджетные позиции стран с формирующимся рынком претерпели ряд существенных структурных улучшений. Благодаря совершенствованию базовых бюджетных институтов, более действенному управлению расходами, повышению прозрачности и более четкому разделению ответственности в бюджетной сфере, правительства многих стран смогли сдержать рост расходов, несмотря на динамичный рост доходов и легкий доступ к рынкам капитала, отступив от проциклического поведения, характерного для предыдущих экономических подъемов. Это проявляется в снижении среднего отношения первичных расходов к ВВП в Латинской Америке и Азии, хотя в европейских странах с формирующимся рынком имел место параллельный рост доходов и первичных расходов<sup>1</sup>. В среднем в странах с формирующимся рынком коэффициент первичных расходов в 2005 году был не выше, чем в 2002 году, до начала быстрого роста доходов (см. первый рисунок), хотя в некоторых странах в 2005 и 2006 годах наблюдается тенденция к смягчению ограничений на расходы.

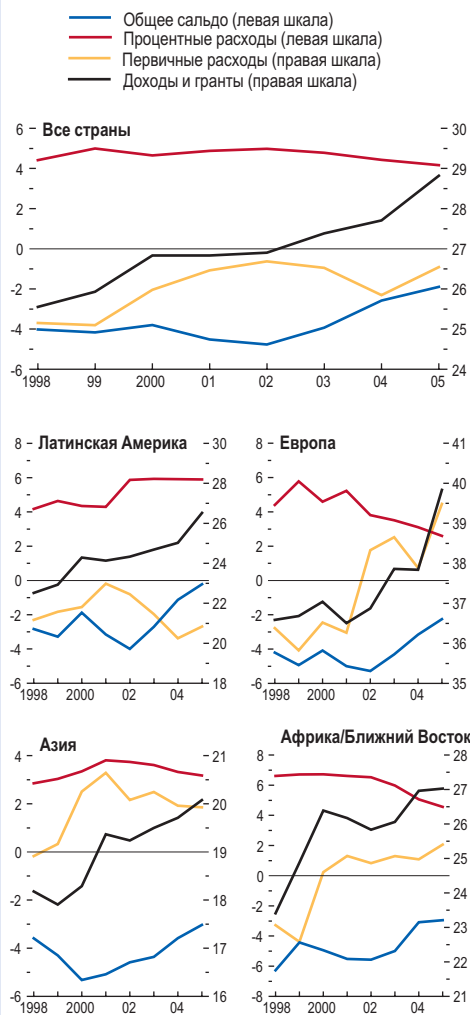
Во-вторых, ряд стран с формирующимся рынком снизил затраты на финансирование

Примечание. Авторами настоящей вставки являются Дэвид Хонер и Манмохан С. Кумар.

<sup>1</sup> Государственные доходы в европейских странах с формирующимся рынком включают гранты от Европейского союза.

**Бюджетные показатели стран с формирующимся рынком**

(В процентах ВВП; сектор государственного управления; невзвешенное среднее значение по 37 странам с формирующимся рынком)



Источники: МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ.

путем реструктуризации долга и в целом обоснованной экономической политики. Более действенные меры экономической политики помогли ускорить интеграцию стран в глобальные финансовые рынки, что еще более снизило

издержки заимствования средств. Например, тот факт, что благодаря повышению кредитного рейтинга институциональные инвесторы в основных промышленно развитых странах — особенно пенсионные фонды — начали систематически вкладывать средства в финансовые инструменты стран с формирующимся рынком, породил ожидания более стабильных потоков капитала. В свою очередь, это привело к дополнительному уменьшению премий за риск по активам стран с формирующимся рынком и снижению процентных издержек.

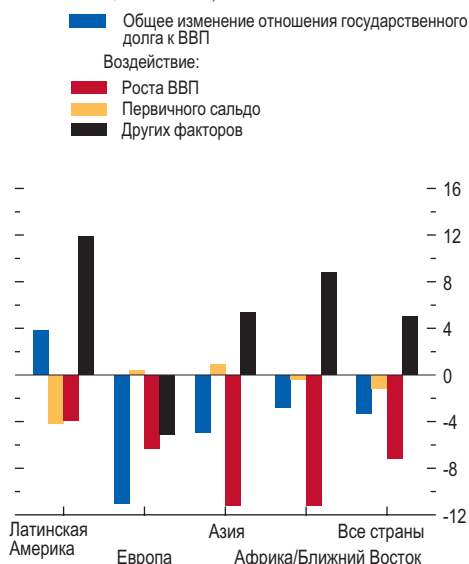
Тем не менее, улучшение состояния государственных финансов стран с формирующимся рынком, по-видимому, отчасти отражало благоприятные циклические факторы. Динамичный рост ВВП и стремительное повышение цен на биржевые товары привели к увеличению государственных доходов во многих странах (в среднем на 2 процентных пункта ВВП с 2002 по 2005 год). Учитывая стабильное отношение расходов к ВВП, улучшение среднего первичного сальдо по существу объясняется повышением доходов. Такое повышение доходов, однако, имеет важную циклическую составляющую, которая трудно поддается количественному определению, но, вероятно, в значительной мере объясняет быстрый рост доходов. Например, доходы повысились в среднем на полных 6 процентов ВВП в пяти из 37 стран выборки, которые в основном экспортируют биржевые товары<sup>2</sup>. Быстрый рост ВВП также благоприятно сказался на коэффициенте государственного долга. За прошедшие четыре года экономический рост привел к уменьшению этого коэффициента в среднем приблизительно на 7 процентов ВВП, тогда как уменьшение за счет первичного сальдо составило всего примерно 1 процент ВВП (второй рисунок).

Улучшению бюджетных показателей также способствовали благоприятные глобальные финансовые условия в последние годы. Мировые процентные ставки остаются очень низкими, а высокая ликвидность и стремление к повышению доходности способствовали снижению спреда доходности (см., например, МВФ (2004)). Кроме того, валюты многих стран с формирующимся рынком существенно укрепилась относительно доллара и других валют, в которых выражена основная часть их долга, особенно в

<sup>2</sup>Если исключить страны, в основном экспортирующие биржевые товары, эти результаты существенно не изменятся: в этом случае среднее первичное сальдо было бы приблизительно на 0,7 процента ВВП хуже в 2004 и 2005 годах.

### Изменение показателей государственного долга стран с формирующимся рынком<sup>1</sup>

(В процентах ВВП; изменение за период с конца 2001 до конца 2005 года)



Источники: МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Государственный долг включает долг в национальной и иностранных валютах. Категория «Другие факторы» включает влияние обменного курса и процентных ставок, корректировку накопленных сумм и потоков, а также статистическое расхождение.

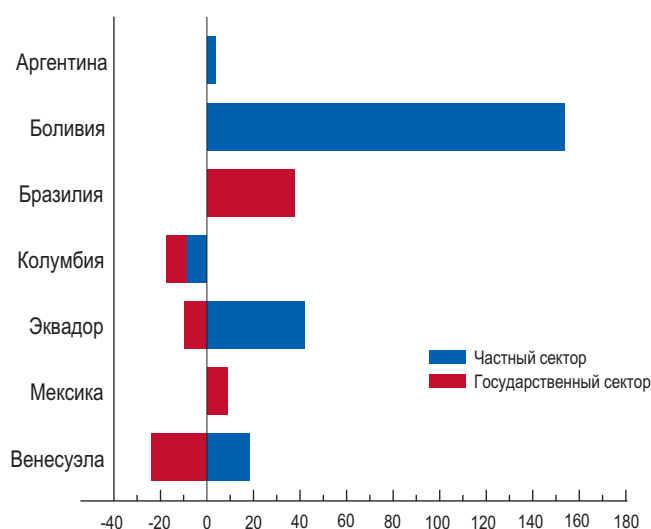
2005 году. Факторы процентных ставок и обменных курсов способствовали сокращению расходов на выплату процентов в 2002–2005 годах и улучшению общего бюджетного сальдо (Hauner and Kumar, 2005). Это особенно заметно в странах Европы с формирующимся рынком, которые выиграли не только от благоприятных глобальных условий, но и от сближения процентных ставок в процессе присоединения к ЕС.

Существует риск того, что неблагоприятное изменение циклических условий и внешней финансовой ситуации может привести к ухудшению бюджетных позиций. При этом наиболее уязвимые страны могут пострадать в наибольшей степени, поскольку они, как правило, получили наибольшие выгоды от повышения склонности инвесторов к риску. Поэтому важно, чтобы страны с формирующимся рынком, особенно страны, которым присущи наиболее значительные базовые факторы уязвимости, продолжали проводить дисциплинированную налогово-бюджетную политику, с тем чтобы извлечь максимальную пользу из сохраняющихся благоприятных глобальных условий.

**Рисунок 2.6. Латинская Америка: разные результаты в производстве нефти и газа**

(Процентное изменение добычи за 2000–2005 годы относительно общей добычи в 2000 году)

Страны Латинской Америки с разной степенью успеха повышают производство нефти и газа, реагируя на рост цен.



Источник: расчеты персонала МВФ.

В долгосрочной перспективе перед Латинской Америкой по-прежнему стоит задача раскрыть несомненный потенциал экономического роста региона. Несмотря на недавнее повышение темпов экономического роста, регион Латинской Америки в последние годы неизменно характеризуется самым медленным ростом среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Эти показатели роста и медленный прогресс в сокращении бедности вызывают разочарование населения. Дальнейшее усиление макроэкономической политики и сокращение факторов уязвимости балансов должны помочь заложить основу для более долговременного роста, чем в прошлом, но повышение темпов роста и более весомые успехи в достижении социальных целей, вероятно, зависят от расширения рыночных реформ в сочетании с шагами, обеспечивающими доступ широких слоев населения к результатам экономического роста<sup>7</sup>. Большинство стран Латинской Америки добились значительных результатов в проведении реформ в период до 1990-х годов включительно, но к концу десятилетия в условиях финансового кризиса темпы реформ замедлились. В последнее время в некоторых странах возобновилось движение вперед, но имели место отступления, включая шаги по частичному аннулированию приватизации и пенсионных реформ в ряде стран. В дальнейшем приоритетные задачи реформ включают преодоление негибкости бюджета с целью совершенствования адресного распределения государственных расходов (включая, в частности, на инфраструктуру и социальные программы для поддержки малоимущих); реформы, стимулирующие углубление финансового посредничества; меры по повышению открытости экономики (в этой области Латинская Америка все еще отстает от других регионов); реформы рынка труда в целях более гибкого реагирования на новые возможности и стимулирования роста занятости в официальном секторе и реформы, призванные совершенствовать управление и условия для предпринимательской деятельности.

Важным вопросом для стран региона являются основы экономической политики в отношении производства нефти и газа. Латинская Америка обладает вторыми по величине в мире нефтегазовыми запасами, но в большинстве случаев страны региона не отреагировали на повышение международных цен с 2004 года увеличением производства

<sup>7</sup> Хорошие последние обзорные материалы по этому вопросу приводятся в работе Zettelmeyer (вскоре будет опубликована).

**Таблица 2.5. Страны Европы с формирующимся рынком. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций***(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Страны Европы с формирующимся рынком</b>	<b>6,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>6,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,4</b>
Турция	8,9	7,4	5,0	5,0	8,6	8,2	10,2	7,2	-5,2	-6,4	-6,7	-5,8
Без Турции	5,7	4,6	5,5	5,0	5,3	3,6	3,4	3,7	-6,0	-4,6	-5,2	-5,2
<b>Страны Балтии</b>	<b>7,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>7,6</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-10,4</b>	<b>-9,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,4</b>
Эстония	7,8	9,8	9,5	8,0	3,0	4,1	4,6	3,8	-13,0	-11,0	-12,0	-11,7
Латвия	8,6	10,2	11,0	9,0	6,2	6,8	6,6	6,3	-12,9	-12,4	-14,0	-13,7
Литва	7,0	7,5	6,8	6,5	1,2	2,7	3,6	3,3	-7,7	-6,9	-7,5	-7,4
<b>Центральная Европа</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,1</b>
Чешская Республика	4,2	6,1	6,0	4,7	2,8	1,8	2,9	3,3	-6,0	-2,1	-1,9	-1,6
Венгрия	5,2	4,1	4,5	3,5	6,8	3,6	3,5	5,8	-8,6	-7,4	-9,1	-8,0
Польша	5,3	3,4	5,0	4,5	3,5	2,1	0,9	2,3	-4,2	-1,4	-1,7	-1,9
Словацкая Республика	5,4	6,1	6,5	7,0	7,5	2,7	4,7	3,6	-3,6	-8,6	-7,7	-5,9
Словения	4,2	3,9	4,2	4,0	3,6	2,5	2,5	2,3	-2,1	-1,1	-2,0	-2,3
<b>Южная и Юго-восточная Европа</b>	<b>6,8</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>4,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>-8,8</b>	<b>-10,3</b>	<b>-10,4</b>
Болгария	5,7	5,5	5,6	6,0	6,1	5,0	7,4	3,8	-5,8	-11,8	-12,4	-12,2
Хорватия	3,8	4,3	4,6	4,7	2,1	3,3	3,5	2,8	-5,4	-6,3	-6,8	-6,8
Мальта	-1,5	2,5	1,6	1,8	2,7	2,5	2,9	2,8	-9,6	-13,1	-12,5	-12,0
Румыния	8,4	4,1	5,5	5,5	11,9	9,0	7,8	5,7	-8,5	-8,7	-10,9	-11,1

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

и инвестиций. Из положительных аспектов можно отметить, что долгосрочные инвестиции частично принадлежащей государству компании Petrobras позволили Бразилии — третьему по объему производителю в регионе — достичь самообеспеченности в 2006 году. Вместе с тем, в других странах, особенно в Мексике и Венесуэле, в производстве наблюдается медленный рост или застой, обусловленный недостаточными нормами инвестирования в прошлом и проблемами управления, которые только сейчас начинают решаться (рис. 2.6). В Мексике недавно были увеличены инвестиции для противодействия падению добычи на крупнейшем нефтяном месторождении страны. Боливия смогла быстро увеличить экспорт газа, открыв свой нефтегазовый сектор для частных компаний, но недавнее решение национализировать производство и повысить роялти усилило неопределенность и, возможно, поставило под угрозу перспективы новых инвестиций. Аналогичным образом, в Эквадоре добыча нефти в частном секторе быстро возросла в 2005 году после завершения строительства крупного трубопровода, но государственное производство сократилось, и дальнейшие перспективы теперь зависят от способности правительства улучшить инвестиционный климат, привлечь новых

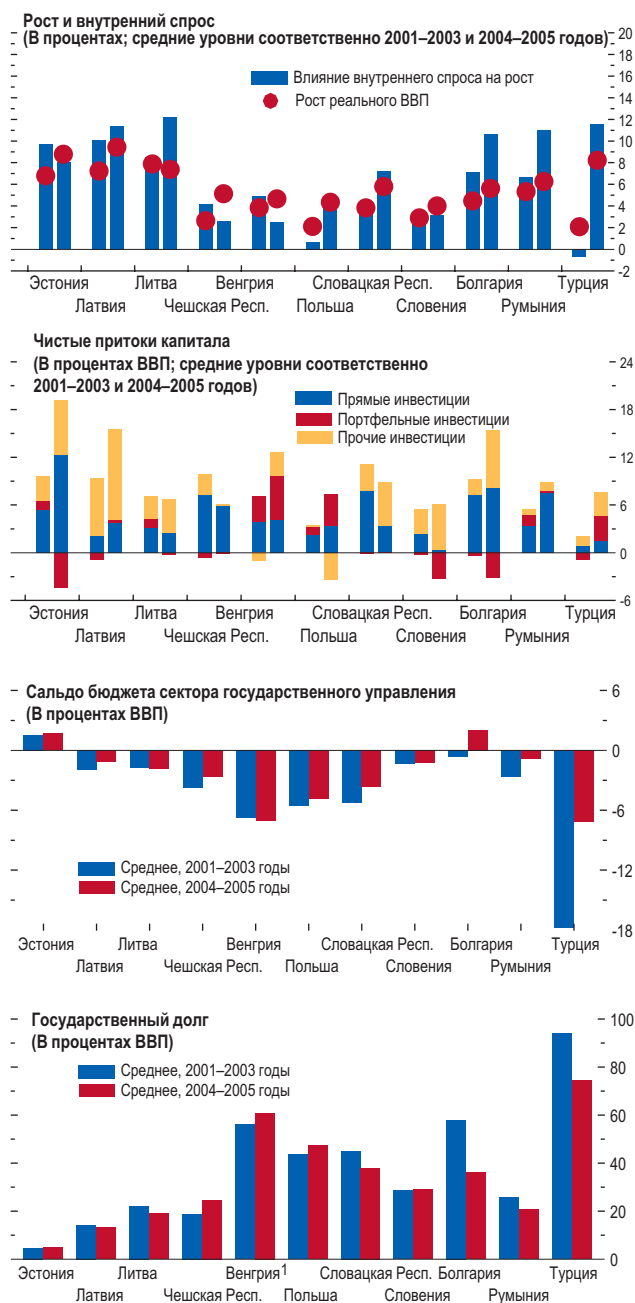
частных инвесторов и укрепить управление в государственном секторе. Главный вопрос здесь, скорее, не в том, предоставляются ли права на производство и инвестиции частному или государственному сектору, а в том, сможет ли правительство создать стабильный и предсказуемый набор стимулов для производства и инвестиций и структуры управления, обеспечивающие прочную основу для огромного объема финансирования и долгосрочных горизонтов планирования, требуемых для крупных нефтегазовых проектов.

### **Страны Европы с формирующимся рынком: управление рисками, связанными с широким использованием иностранных сбережений**

В странах Европы с формирующимся рынком продолжается быстрый экономический подъем — темпы роста по региону составили примерно 5½ процента в 2005 году (таблица 2.5). Главной движущей силой в целом был динамично растущий внутренний спрос, подкрепляемый увеличением чистых притоков капитала и ростом кредита. Интенсивность роста различается между странами региона, отчасти в зависимости от уровня сил, обуславливающих внутренний спрос, изменений обменных

**Рисунок 2.7. Страны Европы с формирующимся рынком: быстрый рост и связанные с ним риски**

Высокий внутренний спрос стимулирует экономический рост в странах Европы с формирующимся рынком, подкрепляемый значительными и увеличивающимися притоками капитала и быстрым ростом кредита. Однако ввиду столь широкого использования внешних сбережений регион уязвим в случае изменений условий на международных финансовых рынках. Эту ситуацию усугубляет слабая бюджетная позиция некоторых стран.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Чистый долг сектора государственного управления.

курсов и прогресса в преодолении структурной негибкости. Рост был особенно активным в странах Балтии и в Турции; рост также ускорился в Чешской Республике и Словацкой Республике. Темпы роста ниже в Венгрии, Польше и Словении, хотя в последнее время рост в Польше ускорился, чему способствовали повышение темпов роста экспортных рынков, улучшение настроений инвесторов и улучшение ситуации на рынке труда.

В перспективе ожидается продолжение быстрого роста в регионе в диапазоне 5–5½ процента в 2006–2007 годах, поскольку предполагается, что сохранятся высокие темпы роста внутреннего спроса, и активизация подъема в зоне евро служит дополнительным внешним импульсом. Однако по сравнению с последним выпуском «Перспектив развития мировой экономики» ожидается существенно более медленный рост в Турции, где с июня процентные ставки интервенции были повышены на 425 базисных пункта для противодействия снижению курса лиры и нарастающему инфляционному давлению, и в Венгрии в 2007 году ввиду значительной бюджетной консолидации, запланированной на этот год. Это неблагоприятное воздействие на рост в регионе в целом приблизительно компенсируется улучшением перспектив роста Польши на ближайший период. По прогнозу, характерные для региона крупные дефициты счета текущих операций — относительно большие дефициты — возрастут в 2006 году до 5,7 процента ВВП по региону в целом и затем немного понизятся в 2007 году. В отношении перспектив роста преобладают риски ухудшения ситуации, причем широкое использование иностранных сбережений странами региона является особенно значительным фактором уязвимости, если условия на международных финансовых рынках станут еще более сложными.

При оценке таких рисков необходимо учитывать, что в целом крупные дефициты счета текущих операций региона отчасти отражают благоприятные инвестиционные возможности, связанные с недостатком капитала и низкими издержками на рабочую силу, в процессе вступления и интеграции стран в ЕС. В то же время (в различной степени в разных странах региона) эти дефициты также обусловлены быстрым ростом кредита и потребления, повышением цен активов, и в некоторых случаях значительным укреплением реальных обменных курсов, часто в контексте ограниченной гибкости номинальных обменных курсов. Такое сочетание может создавать внеш-

ние факторы уязвимости. В некоторых странах притоки были связаны не только с финансовыми дисбалансами в частном секторе, но и со значительными бюджетными дисбалансами, прежде всего в Венгрии, в меньшей степени в Польше и Словацкой Республике. В области предложения одна из наиболее серьезных проблем состоит в том, что крупные чистые притоки капитала все чаще поступают в форме более изменчивых портфельных и так называемых «прочих потоков», включая краткосрочный долг, а не ПИИ. Действительно, как отмечается во вставке 1.1, регион стал крупнейшим получателем чистых потоков кроме ПИИ среди всех стран с формирующимся рынком в 2005 году (рис. 2.7). Крупная доля в «прочих потоках», приходящаяся на кредитование, поступающее от банков стран с развитой экономикой в их филиалы, возможно, в некоторой степени смягчает риски, хотя любое сокращение чистого финансирования все же потребовало бы проведения значительной корректировки во внешнем секторе.

В этой ситуации директивные органы должны тщательно соотносить возможности роста, обеспечиваемые иностранными сбережениями, с соответствующими рисками. Хотя степень риска существенно различается между странами ввиду больших различий в таких факторах, как размер краткосрочного внешнего долга и объем резервов в месяцах импорта, снижение уязвимости является общей приоритетной задачей, не в последнюю очередь по причине рисков возможных региональных вторичных эффектов, поскольку страны имеют аналогичные факторы уязвимости и общих кредиторов. Набор мер политики для достижения этой цели зависит от обстоятельств конкретной страны, но, как правило, включает следующее.

- *Бюджетная консолидация.* В странах, испытывающих проблемы с устойчивостью бюджета, требуется решительная бюджетная стабилизация для поддержания уверенности инвесторов и предотвращения неблагоприятной динамики государственного долга. Эта потребность является наиболее острой в Венгрии, где дефицит, вероятно, достигнет 10 процентов ВВП в этом году. Власти страны планируют сократить дефицит приблизительно на 4 процентных пункта ВВП в 2007 году, однако предлагаемые меры может быть трудно осуществить ввиду сложностей правового и административного характера, и поскольку они в основном базируются на налогах, пакет мер консолидации может неблагоприятно повлиять на потенциальный экономический рост, а не только на совокупный

спрос в ближайший период. В других странах некоторое ужесточение налогово-бюджетной политики, возможно, поможет уменьшить давление внутреннего спроса и его воздействие на внешние балансы и инфляцию. Это особенно актуально в тех случаях, когда фиксированный номинальный обменный курс ограничивает возможные варианты денежно-кредитной политики (как в странах Балтии) или когда коэффициенты государственного долга все еще остаются высокими (как в Турции).

- *Адекватный пруденциальный надзор и системы регулирования.* Нередко быстрый рост кредита в регионе отчасти отражает нормальное углубление финансового рынка по сравнению с низким стартовым уровнем. Вместе с тем, как отмечается в предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики», заметно возрос объем более рискованных форм кредита; в частности, увеличились значительная доля банковского кредитования в иностранной валюте и доля кредитов, финансируемая посредством краткосрочных заимствований у иностранных банков. Органам регулирования необходимо добиваться того, чтобы финансовые системы были способны управлять валютными и процентными рисками, в том числе путем ужесточения нормативных стандартов там, где это уместно.
- *Ужесточение денежно-кредитной политики.* Повышение процентных ставок должно быть первым оборонительным рубежом при усилении рисков инфляции из-за высокого внутреннего спроса или сильного воздействия, направленного на снижение обменного курса. Наглядной иллюстрацией этой задачи политики являются решительные меры, принятые центральным банком Турции в ответ на недавнее резкое снижение курса турецкой лиры (19 процентов в номинальном эффективном выражении с января по июнь этого года). Банк должен быть готов пойти на дальнейшее ужесточение политики, если поступающие данные будут указывать на неблагоприятные среднесрочные перспективы инфляции. Инфляционное давление было более умеренным в странах Центральной Европы, особенно в Чешской Республике и Польше, но в последнее время начало нарастать, в связи с чем некоторые центральные банки повысили ставки интервенции (в Чешской Республике, Венгрии и Словацкой Республике). Директивные органы должны быть готовы дополнительно ужесточить политику, если давление на цены

усилится из-за продолжения быстрого роста, снижения обменных курсов или нарастания глобальных инфляционных тенденций.

В некоторых новых государствах-членах ЕС, которые уже начали принимать меры для ограничения колебаний внешней стоимости своих валют требуемыми пределами в период перед введением евро, укрепление внешних позиций путем снижения внутреннего спроса также сделало бы обменные курсы менее уязвимыми в случае изменения уверенности инвесторов и смены направления потоков капитала<sup>8</sup>. Наиболее актуальная проблема состоит в том, что несмотря на успешную дезинфляцию, сближению показателей инфляции до уровня менее чем на 1,5 процентного пункта выше среднего в трех странах ЕС с самой низкой инфляцией препятствует сочетание ограниченной гибкости номинальных обменных курсов и давления в сторону повышения реального курса, которое имеет тенденцию подталкивать инфляцию выше среднего уровня в странах, являющихся ведущими торговыми партнерами. Некоторых форм повышательного давления на реальный курс трудно избежать, поскольку они обусловлены так называемыми эффектами Балаши-Самуэльсона, вызываемыми быстрым ростом производительности в секторах внешнеторговых товаров, но они также отражают динамично растущий внутренний спрос и крупные притоки капитала, которые при отсутствии инструментов денежно-кредитной политики следует компенсировать в основном путем ужесточения налогово-бюджетной политики, хотя могут также потребоваться меры по сдерживанию роста кредита.

В более общем плане, поскольку большинство стран в регионе намерено в среднесрочной перспективе принять евро, директивным органам необходимо должным образом подготовиться к утрате самостоятельности в денежно-кредитной политике и способности осуществлять внешние корректировки посредством изменений номиналь-

ного обменного курса в ответ на события, затрагивающие отдельную страну. В противном случае, если страны слишком рано откажутся от гибкости номинальных обменных курсов, такие корректировки могут потребовать изменения относительных цен посредством дефляции, что представляет особенно серьезную проблему в странах, уже имеющих крупный дефицит счета текущих операций, который впоследствии придется ликвидировать. В бюджетной сфере соблюдение соответствующего Маастрихтского критерия потребует поддержания дисциплины в бюджетной политике в ряде стран, особенно в Венгрии, но также в Польше и Словацкой Республике. Структурные реформы также имеют важнейшее значение для повышения гибкости экономики и улучшения перспектив сокращения разрыва в уровнях производительности со странами ЕС-15 для новых и будущих членов ЕС в регионе (см. Schadler and others (2006)). Приоритеты экономической политики также различаются между странами ввиду крупных различий в структурных режимах, но как правило включают следующие элементы.

- *Повышение гибкости рынка труда.* Уровни занятости в регионе остаются низкими по сравнению с другими странами с формирующимся рынком. Это отчасти обусловлено факторами переходного периода, такими как необычно быстрое сокращение существующих рабочих мест, такие факторы постепенно исчезнут, однако низкие уровни занятости также связаны с элементами негибкости рынка труда, такими как обременительные ограничения на увольнения и наем временных работников, отрицательные бюджетные стимулы для предложения рабочей силы и спроса на нее и ограничения, сдерживающие региональную мобильность трудовых ресурсов (например, на рынке жилья).
- *Институциональная реформа.* Реформы в этой области призваны сократить издержки ведения предпринимательской деятельности, усилить конкуренцию на рынках, способствовать дальнейшему углублению финансового рынка и повысить эффективность деятельности органов государственного управления.

### **Содружество Независимых Государств: управление крупными притоками иностранной валюты**

Рост реального ВВП в Содружестве Независимых Государств (СНГ) при текущих темпах должен достичь 7 процентов в 2006 году и затем

<sup>8</sup> Страны Европы с формирующимся рынком, недавно принятые в ЕС, обязались ввести евро и в связи с этим проводить сближение с макроэкономической политикой других стран ЕС. Этот процесс наиболее продвинулся в пяти странах, которые присоединились к так называемому Европейскому механизму валютных курсов (МВК II) и начали ограничивать колебания внешней стоимости их валют относительно евро — Словении, Литве, Эстонии, Латвии и Словацкой Республике. Недавно было принято решение о вступлении Словении в зону евро с января 2007 года, а вступление Литвы было отложено, так как ее средний уровень инфляции за 12-месячный период с апреля 2005 года по март 2006 года был немного выше соответствующего критерия, и в 2006 году, как ожидается, возрастет еще больше.



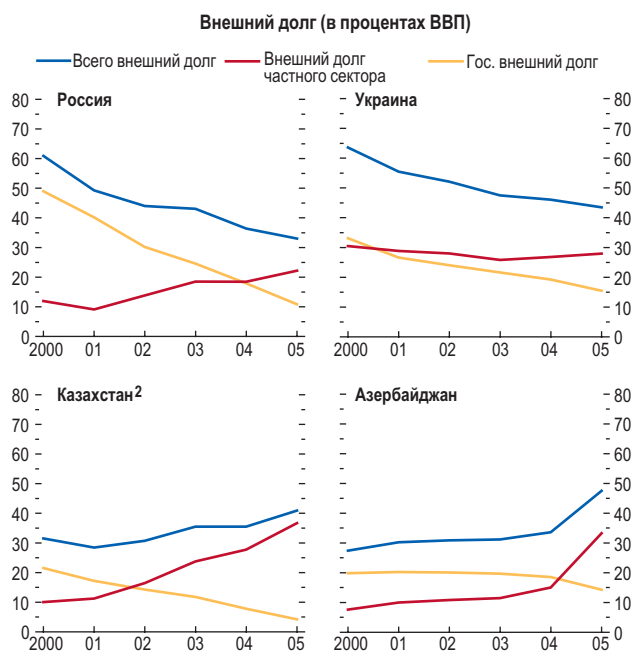
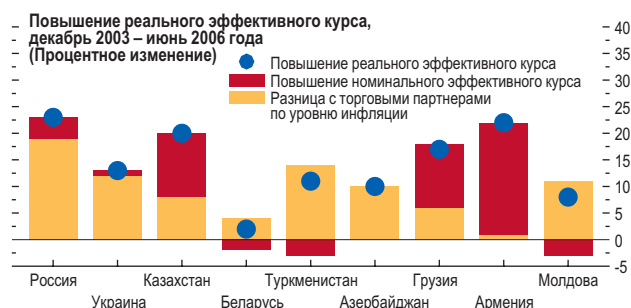
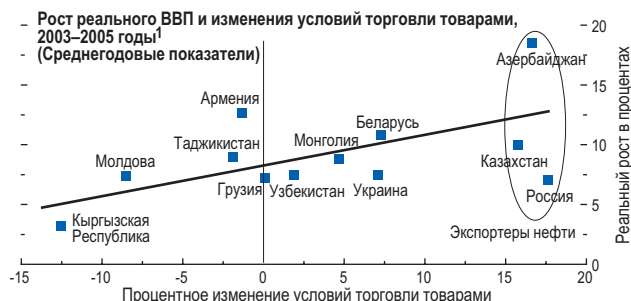
должен снизиться до приблизительно 6½ процента в 2007 году (таблица 2.6). Регион по-прежнему получает выгоды от высоких цен на биржевые товары и соответственно высоких экспортных доходов (рис. 2.8). В ряде стран внутренний спрос получил дополнительный импульс от значительных притоков частного капитала (Россия, Казахстан), официального финансирования (Грузия) и/или денежных переводов (Армения, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан). Наблюдается новый подъем инвестиций, особенно в России, где ослабевает воздействие факторов, которые привели к снижению активности в 2004–2005 годах, включая потрясения в банковском секторе и обусловленное налоговыми мерами снижение рентабельности нефтяного сектора. Краткосрочные перспективы роста в целом положительны, хотя они все еще в значительной мере зависят от изменений цен на биржевые товары. В Украине в первой половине 2006 года рост существенно ускорился, но перспективы по-прежнему омрачены предполагаемым ухудшением условий торговли ввиду пересмотра цен на импортный газ из России и возможного снижения цен на экспортную сталь, а также сохраняющейся неопределенности в политической сфере<sup>9</sup>.

Вместе с тем, благоприятные внешние условия поставили перед странами важные задачи в области макроэкономического управления, которые необходимо решить в ближайшее время, чтобы улучшить более долгосрочные перспективы роста. Высокие цены на биржевые товары смягчили краткосрочные ограничения в бюджетной политике, как прямо — за счет повышения доходов от налога на экспорт и прибыли государственных предприятий — так и косвенно в результате повышения совокупного спроса и, таким образом, поступлений от налогов на потребление и доход. Во многих случаях директивные органы разумно использовали эти дополнительные средства, в том числе для выплаты государственного долга и/или накопления валютных резервов. Однако в последнее время некоторые правительства провели крупные повышения пенсий и заработной платы (Азербайджан, Беларусь, Кыргызская Республика, Таджикистан), которые дополни-

<sup>9</sup> В настоящее время цены российской энергетической компании «Газпром» составляют от 47 (Беларусь) до 160 (Молдова) долларов США за тысячу кубометров природного газа. Для сравнения, для покупателей в Западной Европе действует цена 230 долларов США за тысячу кубометров. Ранее в этом году «Газпром» повысил экспортную цену для некоторых покупателей в СНГ и объявил о намерении привести цены в еще большее соответствие с «рыночной стоимостью».

## Рисунок 2.8. Содружество Независимых Государств: крупные притоки иностранной валюты создают сложные макроэкономические проблемы

Высокий уровень доходов от экспорта биржевых товаров и крупные притоки капитала стимулируют экономический рост, но в то же время усиливают инфляционное давление. В некоторых странах происходит быстрый рост внешнего долга частного сектора.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Торговля товарами.

<sup>2</sup>Не включая внутрифирменные обязательства без фиксированного графика погашения и заранее определенной нормы прибыли.

**Таблица 2.6. Содружество Независимых Государств. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Содружество Независимых Государств</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>9,4</b>
Россия	7,2	6,4	6,5	6,5	10,9	12,6	9,7	8,5	9,9	10,9	12,3	10,7
Украина	12,1	2,6	5,0	2,8	9,0	13,5	9,3	13,5	10,6	3,1	-2,2	-3,8
Казахстан	9,6	9,4	8,3	7,7	6,9	7,6	8,5	7,9	1,1	-0,9	2,3	2,1
Беларусь	11,4	9,3	7,0	4,5	18,1	10,3	7,9	9,0	-5,2	1,6	0,2	-1,1
Туркменистан	14,7	9,6	9,0	9,0	5,9	10,7	9,0	8,0	0,6	5,1	7,6	8,0
<b>Страны СНГ с низкими доходами</b>	<b>8,5</b>	<b>11,9</b>	<b>12,5</b>	<b>13,2</b>	<b>7,5</b>	<b>11,9</b>	<b>11,4</b>	<b>9,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>1,7</b>	<b>10,2</b>	<b>21,1</b>
Армения	10,1	13,9	7,5	6,0	7,0	0,6	3,0	3,0	-4,6	-3,3	-4,4	-4,6
Азербайджан	10,2	24,3	25,6	26,4	6,7	9,7	8,7	10,5	-29,8	1,3	26,0	44,8
Грузия	5,9	9,3	7,5	6,5	5,7	8,3	9,6	6,0	-8,4	-5,4	-9,9	-11,5
Кыргызская Республика	7,0	-0,6	5,0	5,5	4,1	4,3	5,7	4,5	-3,4	-8,1	-7,9	-7,7
Молдова	7,4	7,1	3,0	3,0	12,5	11,9	11,5	10,5	-2,0	-8,3	-10,5	-6,8
Таджикистан	10,6	6,7	8,0	6,0	7,1	7,1	7,8	5,0	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Узбекистан	7,7	7,0	7,2	7,0	8,8	21,0	19,3	14,5	10,0	13,1	12,0	11,9
<i>Для справки:</i>												
Чистые экспортеры энергоносителей <sup>3</sup>	7,6	7,1	7,2	7,3	10,4	12,4	9,8	8,6	8,7	10,0	11,8	11,0
Чистые импортеры энергоносителей <sup>4</sup>	11,5	4,3	5,5	3,4	10,2	12,0	8,8	11,8	4,8	1,5	-2,4	-3,7

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В эту группу входят: Азербайджан, Казахстан, Россия, Туркменистан и Узбекистан.

<sup>4</sup>В эту группу входят: Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан и Украина.

тельно стимулировали потребление и ослабили конкурентоспособность; эти меры будет трудно скорректировать, если цикл цен на биржевые товары пойдет на снижение. Директивным органам не следует полагать, что все недавние повышения доходов будут постоянными (см. главу 5). В странах, которые в состоянии смягчить налогово-бюджетную политику — например, Россия, где существуют возможности для некоторого увеличения государственных расходов без ущерба для устойчивости, а также Казахстан, — курс на усиление налогово-бюджетной экспансии должен сопровождаться активизацией застопорившихся реформ, с тем чтобы повышение расходов способствовало увеличению инвестиций и ускорению роста потенциального ВВП.

Трудные задачи стоят также перед денежно-кредитной политикой. Хотя в последние месяцы темпы инфляции снизились, они по-прежнему остаются на уровне, выражаемом двузначными цифрами, или близкими к этому уровню, во многих странах, особенно в странах-экспортерах нефти. Необходимы дополнительные результаты, но дезинфляция осложняется тем, что

большинство центральных банков в регионе по-прежнему уделяет основное внимание стабилизации номинального обменного курса к доллару США в условиях крупных профицитов по счету текущих операций и значительных притоков капитала. Ввиду ограниченных возможностей для стерилизации покупок валюты из-за неразвитых внутренних рынков долговых обязательств рост денежной базы по-прежнему превышает уровень, совместимый с низкими, выражающимися однозначными цифрами, темпами инфляции. Опасность состоит в том, что инфляционное давление может закрепиться — в этом случае в будущем могут потребоваться дорогостоящие меры для нормализации инфляционной ситуации. Хотя досрочное погашение внешнего государственного долга или перечисления в офшорные нефтяные фонды (Азербайджан, Казахстан) могут содействовать снижению роста денежной базы, наиболее эффективным способом снижения инфляции было бы дальнейшее повышение номинального курса, и расширение тем самым возможностей денежно-кредитного регулирования, направленного на дезинфляцию. В некоторых

странах-импортерах энергоносителей инфляционное давление может также возникнуть в связи с будущим пересмотром цен на импортное топливо и газ, в таком случае директивным органам потребуется обеспечить, чтобы необходимое возмещение возросших издержек не привело к увеличению базовой инфляции, зарплат и инфляционных ожиданий.

Бум цен на биржевые товары также осложнил проведение мер по диверсификации производства и экспорта с переходом от сырья на товары с более высокой добавленной стоимостью. В последнее время инвестиции, привлекаемые высокими ожидаемыми доходами от экспорта — финансируемые как из внутренних, так и внешних источников, — часто сосредоточиваются в добывающих отраслях (Азербайджан, Туркменистан) или в сфере инфраструктуры для транспортировки биржевых товаров (проекты нефте- и газопроводов в Армении, Азербайджане, Грузии, Казахстане). Кроме того, общий уровень инвестиций в регионе, несмотря на недавний подъем, остается слишком низким — 21 процент ВВП, — что ставит под сомнение устойчивость текущих темпов роста в среднесрочной перспективе. Чрезвычайно важно провести структурные реформы, направленные на улучшение инвестиционного климата, чтобы не допустить возникновения или обострения узких мест в области предложения. Повышение уровня инвестиций в странах, имеющих крупный профицит счета текущих операций, — прежде всего России — также способствовало бы сокращению глобальных макроэкономических дисбалансов.

Многие страны региона, особенно экспортеры топлива, имеют прочные внешние позиции. По региону в целом на 2006 год прогнозируется профицит счета текущих операций в размере 10 процентов ВВП. Крупные профициты позволили в короткие сроки снизить общий уровень внешнего долга в странах-экспортерах нефти, особенно долга государственного сектора. Вместе с тем в ряде стран (включая Азербайджан, Казахстан и Россию) частный сектор в последние годы накопил значительные обязательства в иностранной валюте (рис. 2.8), нередко при посредничестве банковской системы. Как следствие, повысилась уязвимость частного сектора в случае ужесточения условий внешнего финансирования. Показатели устойчивости финансовой системы остаются в целом стабильными, но это отчасти объясняется благоприятными макроэкономическими условиями. Укрепление пруденциальных норм и осуществление надзора с учетом риска помогли бы

снизить риски финансовой нестабильности в случае экономического спада, равно как и меры, ограничивающие практику смягчения применения нормативов, и — в некоторых случаях — меры по поддержанию контроля за рисками, связанными с накоплением обязательств в иностранной валюте.

## Африка: продолжается быстрый рост, несмотря на высокие цены на нефть

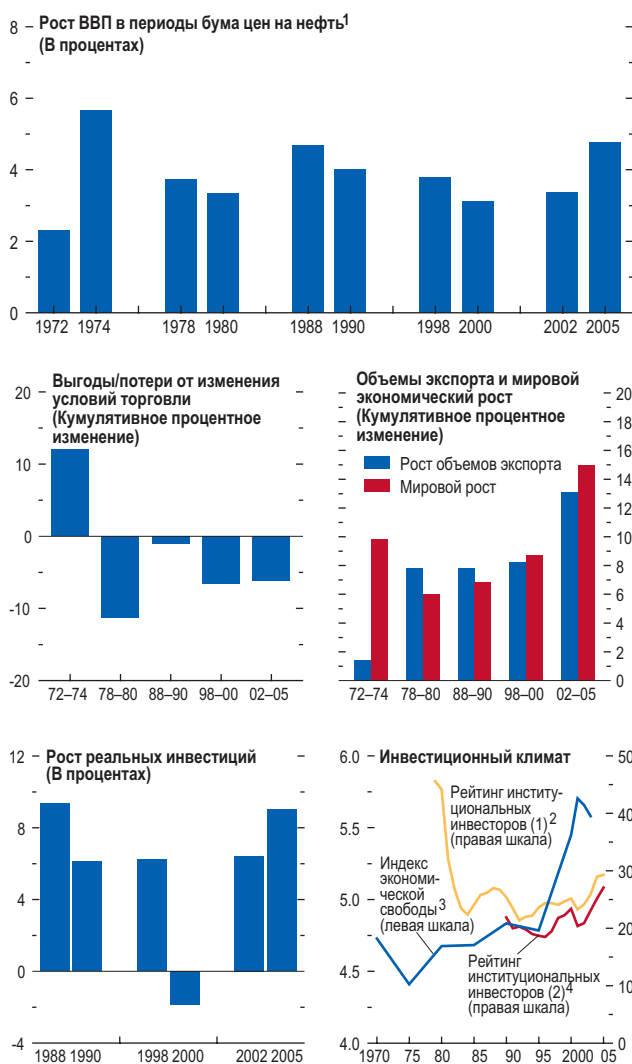
Страны Африки к югу от Сахары в настоящее время переживают наиболее значительный период устойчивого экономического роста с начала 1970-х годов. В этом году в регионе ожидается рост 5,2 процента — третий год подряд темпы роста превышают 5 процентов — с повышением до 6,3 процента в 2007 году, когда увеличится добыча нефти в Нигерии и начнут эксплуатироваться новые месторождения нефти в Анголе и Экваториальной Гвинее (таблица 2.7). Страны-экспортеры нефти внесли значительный вклад в эти высокие показатели. Прирост производства нефти в ряде стран и крупные выгоды от улучшения условий торговли вследствие значительного повышения цен на нефть привели к увеличению объема внутренних доходов и расходов. Хотя рост в странах-импортерах нефти существенно отстает от роста в экспортерах нефти, он вместе с тем является на удивление устойчивым, несмотря на повышение цен на нефть и отмену международных квот на торговлю текстилем, неблагоприятно сказавшуюся на положении ряда стран, особенно Лесото и Свазиленда. Эта устойчивость контрастирует с предыдущими периодами высоких международных цен на нефть, когда показатели роста в этих странах значительно ухудшились (исключение составляет период 1972–1974 годов, когда региональные условия торговли фактически улучшились из-за одновременного бума цен на нетопливные биржевые товары, см. рис. 2.9 и работу Dudine and others, 2006).

Почему же рост в странах-импортерах нефти проявил такую устойчивость при высоких ценах на нефть?

- Повышение цен на нетопливные биржевые товары, несомненно, помогло смягчить воздействие повышения цен на нефть в некоторых — но не во всех — странах (вставка 2.2). Например, Замбия, Мозамбик и Южная Африка выиграли от повышения цен на металлы, а Бурунди, Сьерра-Леоне, Руанда, Уганда и Эфиопия — от роста цен на кофе. С другой стороны, экспортеры хлопка

**Рисунок 2.9. Страны Африки к югу от Сахары: страны-импортеры нефти имеют рекордные темпы экономического роста, несмотря на высокие цены на нефть**  
(Медианы по выборке)

Рост в странах Африки к югу от Сахары, являющихся импортерами нефти, остается устойчивым, несмотря на повышение цен на нефть. Этому также способствовали повышение цен на нетопливные биржевые товары, смягчившее последствия ухудшения условий торговли, высокие темпы мирового экономического роста и повышение качества внутренней экономической политики.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Определены пять периодов бума цен на нефть: 1972–1974; 1978–1980; 1988–1990; 1998–2000 и 2002–2005 годы. На этом графике и графике роста реальных инвестиций показаны первый и последний год каждого бума. На графиках условий торговли и объема экспорта показан кумулятивный рост в период бума.

<sup>2</sup> Включает Кению, Кот-д’Ивуар, Маврикий, Сенегал, Танзанию и Южную Африку.

<sup>3</sup> Cato Institute.

<sup>4</sup> Включает Бенин, Ботсвану, Буркина-Фасо, Гану, Камерун, Кот-д’Ивуар, Кению, Мали, Маврикий, Свазиленд, Сенегал, Танзанию, Того, Эфиопию и Южную Африку.

(Бенин, Буркина-Фасо, Мали и Того) и какао (Гана, Кот-д’Ивуар, Сан-Томе и Принсипи) испытали значительное ухудшение условий торговли.

- Глобальные экономические условия были благоприятны, а региональный экспорт в целом рос высокими темпами.
- В последние годы увеличились притоки помощи и капитала в страны, пережившие ухудшение условий торговли, что помогло смягчить последствия потери дохода (см. вставку 2.2).
- Укрепление основ внутренней экономической политики помогло поддерживать экономическую активность, особенно инвестиции. Несмотря на воздействие повышения цен на нефть, инфляция в целом остается под надлежащим контролем, и бюджетные позиции лишь незначительно ухудшились. В сочетании с институциональными преобразованиями, которые произошли в ряде стран в последние годы — см. сентябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года — это создало более благоприятный деловой климат, хотя издержки предпринимательской деятельности в Африке остаются высокими<sup>10</sup>.

Тем не менее, хотя ожидается, что быстрый рост будет продолжаться, существует ряд рисков. Во-первых, если цены на нефть останутся на повышенном уровне, в будущем они могут оказывать более негативное воздействие на рост, чем в недавнем прошлом, особенно если одновременно произойдет более резкое, чем ожидается, снижение цен на нефтяные биржевые товары (см. анализ перспектив в отношении цен на нетопливные биржевые товары в главе 5). Во-вторых, показатели экспорта ухудшились бы в случае замедления глобального роста или — на фоне крупных глобальных дисбалансов — значительного укрепления евро (что ослабило бы конкурентоспособность стран зоны франка КФА). В-третьих, страны, которые имеют растущий дефицит счета текущих операций и в большей степени зависят от потоков частного капитала — такие как Южная Африка, — пострадают в случае ухудшения условий на глобальных

<sup>10</sup> Институциональное преобразование определяется как устойчивое повышение качества экономических институтов в стране. Качество институтов оценивается с использованием общего индекса, состоящего из показателей, охватывающих правовую структуру и права собственности, свободу международной торговли и регулирование кредита, трудовых отношений и предпринимательской деятельности (см. более подробную информацию в главе III сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года). Важность надежных институтов для экономического роста рассматривается в главе III апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года.

## Вставка 2.2. Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары

Недавнее резкое повышение цен на нефть стало бременем для стран-импортеров нефти по всему миру, особенно стран с низкими доходами, которые с трудом могут себе позволить более высокие затраты на нефть. Вместе с тем, в отличие от предыдущих случаев повышения цен на нефть (1979–1980 и 1998–2000 годы), в условиях быстро растущего мирового спроса одновременно повышались цены на ряд других биржевых товаров, включая металлы и некоторые виды сельскохозяйственной продукции, экспортируемые странами с низкими доходами. В настоящей вставке рассматривается общее воздействие изменения цен биржевых товаров на страны Африки с низкими доходами, расположенные к югу от Сахары. В частности, в ней поднимается вопрос о том, какие страны выиграли от изменения цен биржевых товаров, какие пострадали и в какой степени, и каково было воздействие на их экономический рост.

### Выигравшие и проигравшие

Цены на нефть повышались приблизительно на 25 процентов в год в реальном выражении в период 2002–2005 годов, но в то же время существенно повышались цены ряда других биржевых товаров, включая уран (38 процентов в год), медь (30 процентов), кофе (19 процентов), золото (10 процентов), алюминий и алмазы (порядка 9 процентов). Цены других важных экспортных

Примечание. Авторами настоящей вставки являются Арвинд Субраманиян и Тьерри Трессел.

товаров, таких как чай, кофе, говядина и хлопок возрастали приблизительно на 3–5 процентов в год.

В чистом выражении страны Африки к югу от Сахары выиграли от этих изменений цен биржевых товаров (колонка 1 таблицы)<sup>1</sup>. Однако этот совокупный показатель скрывает существенные различия динамики на уровне отдельных стран. Из 33 стран, по которым имеются дезагрегированные торговые данные в базе данных «World Integrated Trade Solution» (WITS), 13 стран испытали улучшение условий торговли, в среднем на 4,3 процента ВВП в год, а 20 стран пережили ухудшение условий торговли, в среднем на 1,7 процента ВВП в год. В чистом выражении выиграли главным образом экспортеры нефти (Габон, Камерун, Нигерия и Судан); эта группа также включала экспортеров алмазов (Ботсвана), урана (Нигер), меди (Замбия), алюминия (Мозамбик) и табака (Зимбабве). В наибольшей степени условия торговли ухудшились для всех чистых импортеров нефти (Гана, Мадагаскар и Сенегал).

### Воздействие на рост

Примечательной особенностью текущего цикла цен биржевых товаров является то об-

<sup>1</sup> Дезагрегированные данные о торговле биржевыми товарами (имеющиеся в базе данных о торговле ООН WITS) по странам Африки к югу от Сахары. При расчете воздействия условий торговли принимается противоречащее фактам допущение, что в противном случае цены остались бы на уровне 2002 года, а чтобы выделить чистое влияние цен, изменения рассчитывались относительно объемов импорта и экспорта базисного периода.

### Шоки в области условий торговли биржевыми товарами и финансирование

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Шок в области условий торговли (1)	Рост реального ВВП (проценты) (2)	Изменение чистой ОПР (3)	Изменение чистых потоков частного капитала (4)	Суммарный показатель: эффект условий торговли, изменение чистой ОПР и потоки частного капитала (5)
Среднее (33 страны) <sup>1</sup>	0,8	4,1	0,9	0,2	1,9
Средний положительный шок (13 стран)	4,3	3,2	0,2	-0,3	4,2
Средний отрицательный шок (20 стран) <sup>1</sup>	-1,7	4,2	1,7	0,6	0,6
Положительные шоки (верхняя треть) (11 стран)	5,1	3,2	0,2	-0,9	4,4
Промежуточные шоки (11 стран) <sup>1</sup>	-0,4	3,8	1,2	1,1	1,8
Отрицательные шоки (нижняя треть) (11 стран)	-2,5	4,6	1,8	0,7	0,1

Источники: OECD-DAC; МВФ, «Перспективы развития мировой экономики».

Примечание. Изменение помощи и чистых потоков частного капитала рассчитываются как разница между средними уровнями 2003–2005 годов и 2002 года. Чистые потоки частного капитала включают чистые ПИИ, чистые частные портфельные инвестиции и чистые прочие частные инвестиции. Чистая официальная помощь в целях развития (ОПР) включает облегчение бремени долга.

<sup>1</sup> Не включая Бурунди и Мозамбик.

**Вставка 2.2 (окончание)**

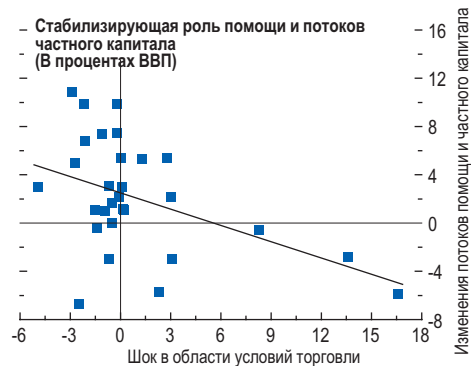
стоятельство, что практически во всех странах — даже в странах, переживающих ухудшение условий торговли, — сохраняются высокие темпы экономического роста<sup>2</sup>. Рост реального ВВП в 33 странах выборки составлял в среднем 4,1 процента в 2003–2005 годах, причем страны, испытывающие чистое улучшение и ухудшение условий торговли, имели в целом сходные темпы роста (медианные уровни 3,2 процента и 4,2 процента соответственно) (колонка 2)<sup>3</sup>. Это вызывает удивление, поскольку, при прочих равных условиях, обычно предполагается, что страны, в которых имеет место прирост реальных доходов, характеризуются более быстрым повышением совокупного спроса и, следовательно, более высокими общими темпами экономического роста. Чтобы более детально представить эту ситуацию, на рисунке показана корреляция между этим воздействием условий торговли на доход и экономическим ростом для разных стран. Можно предположить, что эта корреляция является положительной, но в действительности график показывает удивительно слабую корреляцию. На дезагрегированном уровне картина еще более озадачивает. Фактически корреляция в существенной степени отрицательна в случаях улучшения условий торговли и немного отрицательна в странах, испытывающих ухудшение условий торговли.

Одно возможное объяснение тому, почему в странах, испытывающих ухудшение условий торговли, сохраняются хорошие показатели экономического роста, состоит в том, что мировой рост остается устойчивым и поддерживает объемы экспорта всех стран, особенно стран, пострадавших от ухудшения условий торговли. За период 2003–2005 годов средний годовой прирост объемов экспорта стран, испытавших ухудшение условий торговли, составлял при-

<sup>2</sup> Dudine and others (2006) и сентябрьский выпуск публикации МВФ «Sub-Saharan Africa Regional Economic Outlook» 2006 года.

<sup>3</sup> Эти цифры роста расходятся с данными по агрегированным показателям стран Африки к югу от Сахары, представленными в таблице 1.10, поскольку они охватывают только 33 страны, по которым имеются данные WITS. Расчеты на основе данных ПРМЭ об условиях торговли (товарами), а не дезагрегированных данных WITS, дают несколько иной список стран, испытавших улучшение или ухудшение условий торговли, особенно поскольку WITS не включает данные по некоторым крупным экспортерам нефти, в частности Анголе, Республике Конго и Чаду. Тем не менее, исходя также из данных ПРМЭ, показатели роста стран, испытавших ухудшение условий торговли, в основном аналогичны показателям стран, условия торговли для которых улучшились.

**Цены на биржевые товары, помощь и экономический рост в Африке**



Источник: расчеты персонала МВФ.

мерно 6,8 процента, по сравнению с приблизительно 2,5 процента в странах, для которых условия торговли улучшились. Иными словами, эффекты объема торговли компенсировали эффекты цен, что способствовало поддержанию общих темпов роста<sup>4</sup>.

Потребление и, соответственно, экономический рост в странах, испытавших ухудшение условий торговли, могло подкрепляться посредством потоков помощи и частного капитала, компенсирующих снижение дохода вследствие неблагоприятных изменений условий торговли.

<sup>4</sup> Другим возможным каналом поддержки спроса могут быть изменения реальных обменных курсов. Однако имеющиеся данные свидетельствуют о том, что в странах, испытавших ухудшение условий торговли, также произошло повышение реальных обменных курсов (в среднем приблизительно на 6 процентов), хотя в среднем на меньшую величину в этой группе, чем в странах, испытавших улучшение условий торговли.

Для стран Африки к югу от Сахары главным источником финансирования является помощь. Укрепили ли потоки помощи положение стран, сталкивающихся с ухудшением условий торговли? В совокупности потоки помощи странам Африки к югу от Сахары увеличились с 2002 года, в среднем приблизительно на 1 процент ВВП в год (колонка 3 в таблице). Кроме того, характеристики потоков помощи позволили смягчить последствия для стран, переживающих чистое ухудшение условий торговли: потоки помощи в страны, испытавшие улучшение условий торговли, возросли на небольшую величину, тогда как страны, для которых условия торговли стали менее благоприятными, испытали намного больший прирост потоков помощи, в среднем почти на 2 процентных пункта ВВП. Потоки частного капитала также способствовали сглаживанию динамики потребления: в случае стран, испытавших ухудшение условий торговли в чистом выражении, они росли на  $\frac{1}{2}$  процентных пункта ВВП в год, что помогло дополнительно смягчить воздействие ценовых шоков (колонка 4)<sup>5</sup>.

В целом, если сложить изменения потоков помощи, потоков частного капитала и доходов от биржевых товаров, то в странах, испытавших улучшение условий торговли, внешние потоки увеличились приблизительно на 4,2 процента ВВП (колонка 5), но в странах, в которых условия торговли ухудшились, также имело место увеличение помощи в среднем на 0,6 процента ВВП. Отрицательная корреляция между потоками помощи и частного капитала, с одной стороны, и изменениями условий торговли — с другой, иллюстрирует стабилизирующую роль первых (нижняя часть рисунка). Это, возможно, было одним из важных факторов устойчивости роста даже в странах, переживших ухудшение условий торговли.

Наблюдаемую динамику роста можно также объяснить на основе характеристик сферы

<sup>5</sup> Потоки частного капитала включают ПИИ, портфельные инвестиции и другие потоки частного капитала (включая торговые кредиты и банковские займы), но не частные трансферты, такие как денежные переводы.

<sup>6</sup> Вместе с тем, девять стран испытали сокращение общего объема потоков (Буркина-Фасо, Камерун, Кот-д'Ивуар, Лесото, Маврикий, Мозамбик, Сенегал, Того и Уганда).

производства, а именно различий в качестве управления. Средний балл по показателю качества управления, составляемому Всемирным банком, который оценивает принципы правового государства, в среднем ниже в случае стран, где условия торговли улучшились, по сравнению с теми, где они ухудшились, и это различие является статистически значимым<sup>7</sup>. Это не удивительно, поскольку во всем мире экспортеры биржевых товаров, как правило, имеют более низкие показатели качества институтов. Наиболее наглядной иллюстрацией может служить Зимбабве, которая была в числе стран, испытавших наиболее значительные улучшения условий торговли, но при этом имела худшие показатели экономического роста (в среднем  $-6,9$  процента) за рассматриваемый период. Низкая корреляция между влиянием изменения цен биржевых товаров на доход и экономическим ростом согласуется с точкой зрения, что воздействие на общий рост в значительной степени зависит от более широкого институционального контекста.

В заключение, приятной неожиданностью настоящего цикла цен биржевых товаров является то, что страны Африки к югу от Сахары, испытавшие чистое ухудшение условий торговли, сохранили в среднем высокие темпы роста, чему отчасти способствовали потоки помощи и частного капитала. Вместе с тем, экономика этих стран может подвергнуться испытанию на стойкость, если темпы роста цен нетопливных биржевых товаров станут более умеренными (такое предположение высказывается в главе 5), тогда как цены на нефть останутся высокими. Неясно также, будут ли страны, испытавшие значительное улучшение условий торговли (главным образом экспортеры нефти), осмотрительно использовать прибыль от биржевых товаров в целях совершенствования управления экономикой и государственного управления на долговременной основе (например, Нигерия и некоторые другие производители нефти сберегают значительную и все возрастающую часть своих нефтяных доходов), или они вновь станут жертвами «проклятия нефти».

<sup>7</sup> Использование других показателей качества институтов дает аналогичные результаты.

финансовых рынках. В-четвертых, пандемия птичьего гриппа могла бы иметь очень серьезные последствия для Африки ввиду относительно низкого

уровня развития систем здравоохранения. Наконец, политическая неопределенность и вооруженные конфликты могут неблагоприятно сказаться

**Таблица 2.7. Отдельные страны и регионы Африки. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций**

(Годовые процентные изменения, если не указано иное)

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>
<b>Магриб</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>12,2</b>	<b>14,5</b>	<b>11,1</b>
Алжир	5,2	5,3	4,9	5,0	3,6	1,6	5,0	5,5	13,1	21,3	24,8	19,1
Марокко	4,2	1,7	7,3	3,3	1,5	1,0	2,5	2,0	1,9	1,8	0,5	-0,1
Тунис	6,0	4,2	5,8	6,0	3,6	2,0	3,9	2,0	-2,0	-1,3	-1,6	-1,4
<b>Страны к югу от Сахары</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>6,3</b>	<b>9,6</b>	<b>10,7</b>	<b>11,7</b>	<b>12,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>
<b>Африканский рог<sup>3</sup></b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>9,0</b>	<b>7,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-4,0</b>
Эфиопия	12,3	8,7	5,4	5,5	8,6	6,8	12,3	12,2	-5,1	-9,1	-10,1	-7,1
Судан	5,2	7,9	12,1	11,3	8,4	8,5	7,0	5,0	-6,3	-10,6	-5,9	-2,8
<b>Регион Великих озер<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>11,6</b>	<b>9,1</b>	<b>5,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,4</b>
Конго, Дем. Респ.	6,6	6,5	6,5	7,2	4,0	21,4	10,0	8,9	-5,7	-4,9	-4,2	-0,2
Кения	4,6	5,7	5,4	5,2	11,6	10,3	13,0	1,6	-2,7	-2,2	-3,8	-5,8
Танзания	6,7	6,8	5,9	7,3	4,1	4,4	7,5	6,5	-3,9	-5,2	-8,3	-9,8
Уганда	5,7	6,0	5,5	6,0	5,0	8,0	6,7	7,0	-1,0	-1,6	-5,0	-7,1
<b>Южная часть Африки<sup>3</sup></b>	<b>5,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>11,4</b>	<b>46,5</b>	<b>33,9</b>	<b>53,3</b>	<b>68,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>6,9</b>
Ангола	11,2	20,6	14,3	31,4	43,6	23,0	12,9	8,3	3,5	12,8	12,2	17,4
Зимбабве	-3,8	-6,5	-5,1	-4,7	350,0	237,8	1216,0	4278,8	-8,3	-11,1	0,5	-0,5
<b>Западная и Центральная Африка<sup>3</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,7</b>	<b>8,0</b>	<b>11,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,1</b>	<b>7,4</b>	<b>10,1</b>
Гана	5,8	5,8	6,0	6,0	12,6	15,1	8,8	7,1	-2,7	-7,7	-7,6	-7,9
Нигерия	6,0	6,9	5,2	6,4	15,0	17,9	9,4	8,0	4,6	12,4	15,7	18,9
<b>Зона франка КФА<sup>3</sup></b>	<b>7,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>0,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>
Камерун	3,7	2,6	4,2	4,3	0,3	2,0	2,9	3,0	-3,4	-1,5	—	0,3
Кот-д'Ивуар	1,8	1,9	1,9	3,0	1,5	3,9	2,6	2,8	1,6	-0,1	1,8	3,1
<b>Южная Африка</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,6</b>	<b>5,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,7</b>
<i>Для справки:</i>												
Импортеры нефти	4,8	4,5	4,8	4,5	7,3	8,3	11,1	12,5	-2,8	-3,3	-4,1	-3,8
Экспортеры нефти <sup>4</sup>	7,3	7,4	6,7	9,1	9,7	9,0	7,2	6,2	5,8	12,2	15,4	15,8

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>Перечень стран, входящих в эту региональную группу, приведен в таблице F Статистического приложения.

<sup>4</sup>В эту группу в данной таблице входят Чад и Мавритания.

на перспективах в ряде стран (например, продолжающиеся беспорядки в дельте реки Нигер создают риск ухудшения показателей роста в Нигерии).

Улучшение показателей роста в странах Африки к югу от Сахары в последние годы весьма обнадеживает, но все еще намного отстает от годовых темпов роста, составляющих 7 процентов, необходимых для достижения цели сокращения бедности к 2015 году вдвое в рамках Целей развития в Декларации тысячелетия (ЦРТ) (страны Африки к югу от Сахары отстают также от графика выполнения других ЦРТ). Важно, чтобы правительства в регионе продолжали проводить реформы, создающие условия для инвестиций частного сектора — включая иностранные инвестиции, которые остаются низкими и в основном сконцентрированы в Нигерии и Южной Африке, — и повышения занятости. Такие реформы

должны включать дальнейшую либерализацию торговли, сокращение государственного участия в экономике, улучшение условий для предпринимательской деятельности путем рационализации нормативных актов и совершенствования управления, развитие инфраструктуры и дальнейшее укрепление экономических институтов. Международному сообществу следует продолжать поддерживать меры по укреплению внутренней экономической политики, в том числе посредством облегчения бремени долга<sup>11</sup>, выполнения принятых недавно обязательств дополнительно увеличить объем помощи и решительных инициатив по откры-

<sup>11</sup> Пятнадцать стран Африки к югу от Сахары получили от МВФ облегчение бремени долга на 2,8 млрд СДР в рамках инициативы МДРИ.



тию рынков развитых и развивающихся стран для улучшения доступа для экспорта из стран региона.

Помимо этих общих требований к экономической политике, перед странами-экспортерами и импортерами нефти в регионе стоят конкретные задачи. В странах-экспортерах нефти директивным органам необходимо будет поддерживать надлежащий баланс между расходом и сбережением дополнительных доходов от нефти. Повышение доходов, несомненно, создает возможность для некоторых дополнительных государственных расходов в целях содействия экономическому росту, создания рабочих мест и сокращения бедности, но характер управления этими расходами должен соответствовать достижению общих целей макроэкономической политики (прежде всего, сдерживания инфляции, которая во многих странах-экспортерах нефти превышает средний уровень по региону). В Нигерии, например, одна из основных задач состоит в целенаправленном сокращении инфляции до уровней менее десяти процентов, что потребует проведения жесткой налогово-бюджетной политики в ближайший период. Важно также повышать прозрачность в использовании доходов от нефти, чтобы обеспечить широкое распределение выгод от этой отрасли среди населения. В этом отношении следует рассматривать в качестве приоритетной задачи реализацию Инициативы по обеспечению прозрачности в добывающих отраслях (ИОПДО) в странах-производителях нефти в регионе.

Перед странами-импортерами нефти стоит задача адаптации к высоким ценам на нефть наряду с проведением реформ для улучшения среднесрочных перспектив экономического роста. Большинство стран на данный момент обоснованно допускает повышение внутренних цен на энергоносители в соответствии с ростом международных цен на нефть, чтобы обеспечить корректировку спроса. Эту практику необходимо продолжать, поскольку ввиду ослабления бюджетных и внешних позиций стран они едва ли могут себе позволить не отражать повышения внешних цен во внутренних ценах без каких-либо задержек. Необходимо скорректировать обменные курсы с учетом ухудшения условий торговли (посредством снижения номинального обменного курса в странах с гибкими курсами или корректировки заработной платы и цен в странах с фиксированными обменными курсами), и если повышение цен на нефть скажется на уровнях заработной платы и инфляции, потребуется ужесточить денежно-кредитные условия. В Южной Африке, например,

перспективы инфляции ухудшились на фоне повышения цен на нефть, быстрого роста кредита и недавнего снижения курса рэнда, и центральный банк обоснованно ужесточил денежно-кредитную политику для противодействия этому давлению. Адаптация к высоким ценам на нефть должна сочетаться с мерами по укреплению системы социальной защиты для помощи малоимущим, которые больше других страдают от повышения цен на энергоносители. В странах, в которых отсутствует система социальной защиты, можно ввести или укрепить другие программы содействия малоимущим — например, в Гане правительство отменило плату за школьное обучение и повысило расходы на здравоохранение и электрификацию сельских районов одновременно с повышением цен на топливо.

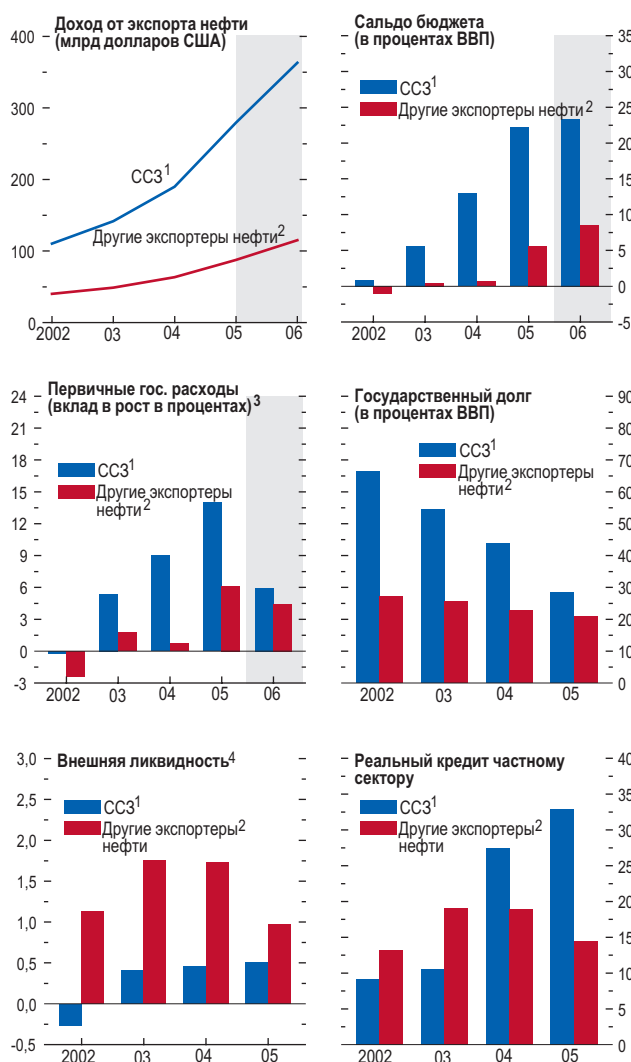
### Ближний Восток: жизнь в условиях бума нефтяного экспорта

Доходы от нефти в Ближневосточном регионе дополнительно возросли в первой половине 2006 года из-за повышения цен и некоторого роста производства (прежде всего в Кувейте, Ливии, Объединенных Арабских Эмиратах и Саудовской Аравии). Благодаря повышению доходов, в странах-экспортерах нефти продолжался устойчивый рост, особенно в нефтяных отраслях, тогда как сальдо счета внешних текущих операций и бюджета дополнительно улучшились. При темпах роста нефтяного сектора, составляющих 8 процентов, уровень инфляции начал повышаться, хотя остается в целом под надлежащим контролем (за исключением Исламской Республики Иран) благодаря сочетанию привязки обменных курсов, открытых рынков труда и продукции и низкой глобальной инфляции. Рынки акционерного капитала в регионе претерпели значительные корректировки в начале 2006 года — падение цен составило приблизительно от 25 до 35 процентов по сравнению с пиковыми уровнями, — но финансовая стабильность пока сохраняется, и макроэкономическое воздействие, вероятно, будет оставаться под контролем.

Несмотря на крупные потери от ухудшения условий торговли, рост в странах-импортерах нефти в Машреке (на долю которых приходится приблизительно 20 процентов регионального ВВП) остается устойчивым. Эта стойкость отражает благоприятные глобальные экономические условия и быстрый рост кредита, а также страновые факторы, такие как задержки отражения роста цен на нефть во внутренних ценах (Иордания)

**Рисунок 2.10. Ближний Восток: разумное расходование поступлений от бума нефтяных доходов**

Бум нефтяных доходов дает возможность заняться решением давних структурных проблем. Вместе с тем быстрый рост кредита и повышение цен активов, возможно, указывают на риск перегрева экономики, и дальнейшее повышение расходов следует производить в зависимости от объема избыточных мощностей и емкости экономики страны.



Источники: МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Совет по сотрудничеству арабских стран Персидского залива (ССЗ) включает Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовскую Аравию.

<sup>2</sup> Включает Исламскую Республику Иран, Республику Йемен, Ливию и Сирийскую Арабскую Республику.

<sup>3</sup> Реальный рост первичных государственных расходов, взвешенных по доле этих расходов в ВВП в предыдущий период.

<sup>4</sup> Накопление внешних резервов как доля сальдо счета текущих операций.

и прирост доходов от Суэцкого канала (Египет)<sup>12</sup>. В Ливане экономическому росту препятствует политическая неопределенность, наблюдавшаяся в последнее время, и в 2006 году ожидается значительное снижение реального ВВП в результате недавнего конфликта. Рост цен на нефть также привел к повышению общего уровня инфляции и ослаблению внешних позиций (Иордания).

Дальнейшие перспективы региона в целом остаются благоприятными, так как ожидается, что цены на нефть будут оставаться высокими, и прогнозируется рост регионального ВВП на 6 процентов в 2006 году (таблица 2.8). При продолжении осмотрительной финансовой политики и отсутствии значительного роста производства нефти, ожидается, что рост ВВП немного замедлится и составит 5½ процента в 2007 году. По прогнозу, региональный профицит счета текущих операций дополнительно возрастет до 23 процентов ВВП в 2006 году — до примерно 280 млрд долларов США — и затем начнет снижаться в 2007 году. Перспективы для экспортеров нефти на ближайший период в целом более благоприятны, чем для стран, не являющихся экспортерами нефти в Машреке, хотя последние будут и далее получать выгоды от благоприятных условий как на региональном, так и на глобальном уровнях. Риски в отношении роста в целом сбалансированы. Возможное улучшение связано с тем, что быстрый рост доходов от нефти может позволить увеличить государственные расходы, тогда как возможные дальнейшие корректировки все еще очень высоких цен некоторых активов сопряжены с риском ухудшения ситуации. Для стран, не являющихся экспортерами нефти, последствия крупных убытков от ухудшения условий торговли для внешнего баланса привносят элемент уязвимости. Наконец, геополитические риски остаются серьезной проблемой.

Центральной задачей экономической политики для стран-экспортеров нефти остается управление быстро растущими доходами от нефти. Большинство стран обоснованно использует возможности, обусловленные повышением доходов, для увеличения расходов на решение давних структурных проблем, в частности связанных с

<sup>12</sup> Египет не относится к экспортерам нефти в «Перспективах развития мировой экономики», хотя эта страна является чистым экспортером сырой нефти и все в большей степени природного газа, поскольку доля экспорта топлива в общем объеме экспорта товаров и услуг составляет менее 50 процентов. Соответственно, страна непосредственно выиграла от повышения цен на нефть, а не только косвенно в результате региональных вторичных эффектов.

**Таблица 2.8. Отдельные страны Ближнего Востока. Реальный ВВП, потребительские цены и сальдо счета текущих операций***(Годовые процентные изменения, если не указано иное)*

	Реальный ВВП				Потребительские цены <sup>1</sup>				Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Ближний Восток</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>11,9</b>	<b>18,5</b>	<b>23,2</b>	<b>22,5</b>
<b>Экспортеры нефти<sup>3</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>13,8</b>	<b>21,3</b>	<b>26,6</b>	<b>25,8</b>
Иран, Исл. Респ.	5,6	5,4	5,4	4,9	15,2	12,1	14,0	15,0	0,9	7,3	10,0	8,9
Саудовская Аравия	5,3	6,6	5,8	6,5	0,4	0,7	1,0	1,0	20,7	29,3	32,9	31,9
Кувейт	6,2	8,5	6,2	4,7	1,3	3,9	3,5	3,0	31,1	43,3	52,5	51,9
<b>Машрек</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>8,1</b>	<b>9,5</b>	<b>4,5</b>	<b>7,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,4</b>
Египет	4,1	4,9	5,6	5,6	10,3	11,4	4,1	6,2	4,3	3,3	2,0	1,2
Сирийская Арабская Республика	3,1	2,9	3,2	3,7	4,4	7,2	5,6	14,4	—	-2,2	-1,8	-1,8
Иордания	8,4	7,2	6,0	5,0	3,4	3,5	6,3	5,7	-0,2	-18,2	-20,7	-19,7
Ливан	6,0	1,0	-3,2	5,0	-1,3	0,3	4,5	3,0	-18,2	-11,9	-12,8	-16,2
<i>Для справки:</i>												
Израиль	4,8	5,2	4,1	4,4	-0,4	1,3	2,8	2,0	2,6	2,9	1,2	1,0

<sup>1</sup>В соответствии со стандартной практикой «Перспектив развития мировой экономики» динамика потребительских цен приводится как среднегодовые изменения, а не согласно практике некоторых стран, в которых данные представляются как годовые изменения на декабрь отчетного года относительно декабря предыдущего года.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>Эта группа включает Бахрейн, Ирак, Иран (Исл. Респ.), Республику Йемен, Катар, Кувейт, Ливию, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовскую Аравию и Сирийскую Арабскую Республику.

необходимостью обеспечить занятость для быстро растущего населения трудоспособного возраста и способствовать развитию инфраструктуры и человеческого капитала (рис. 2.10). Кроме того, национальные нефтяные компании в регионе разработали планы крупномасштабного увеличения мощностей и наращивают объем инвестиций. На данный момент, как представляется, имеются широкие возможности для такого увеличения расходов ввиду высокой безработицы во многих странах и все еще низкой инфляции, хотя в условиях продолжающегося быстрого роста кредита необходимо тщательно контролировать риски перегрева экономики. При этом, однако, важно, чтобы повышение расходов сопровождалось решительными реформами с целью развития потенциала, чтобы обеспечить продуктивное использование средств и добиться долговременных улучшений в области производства; в противном случае рост будет оставаться зависимым от сохранения высоких цен на нефть. Первостепенное значение в этом плане имеют реформы, способствующие расширению участия и увеличению инвестиций частного сектора в основных отраслях, что поможет диверсифицировать экономику зависимых от нефти стран.

Поскольку многие экспортеры нефти в регионе привязывают свою валюту к доллару США, инфляция неизбежно несколько возрастет с повышением расходов, так как цены на товары и услуги мест-

ного производства повысятся относительно цен международной торговли. Вместе с тем, если повышения расходов надлежащим образом согласуются с макроэкономическими условиями и сопровождаются структурными реформами, рост инфляции, вероятно, будет оставаться ограниченным и временным. Хотя в целом в регионе уровни инфляции были низкими, в Исламской Республике Иран инфляция повысилась до приблизительно 12 процентов (в годовом исчислении) вследствие сочетания роста государственных расходов и политики денежно-кредитной экспансии. Осуществлению денежно-кредитного контроля препятствуют многочисленные противоречащие друг другу цели политики и ограниченная операционная самостоятельность центрального банка, поэтому для снижения инфляции потребуется некоторое ужесточение налогово-бюджетной политики, подкрепляемое повышением гибкости обменных курсов.

В странах-импортерах нефти главной задачей макроэкономической политики является содействие адаптации экономики к ухудшению условий торговли, которое, вероятно, содержит значительный постоянный компонент. Возможность полного отражения роста мировых цен на нефть в ценах для конечных потребителей будет важнейшим условием для обеспечения устойчивости бюджета и корректировки потребления энергоносителей. Недавние повышения цен на топливо в Иордании были обоснованными шагами в этом направле-

нии. Ввиду в целом крупных дефицитов счета текущих операций существует острая потребность в бюджетной консолидации для сокращения внешних факторов уязвимости, связанных с государственным долгом. В Египте благоприятные экономические перспективы дают прекрасную возможность сократить крупный бюджетный дефицит и обеспечить постепенное сокращение государственного долга. В некоторых странах реальное снижение обменного курса может способствовать проведению внешней стабилизации. Ввиду ограниченной гибкости обменных курсов в странах-импортерах нефти эта корректировка может потребовать некоторого ужесточения макроэкономической политики, чтобы сдерживать рост внутреннего спроса и привести инфляцию к более низкому уровню, чем в странах-партнерах. Одновременное проведение структурных реформ, направленных на повышение производительности и открытости экономики для торговли, даст существенный синергетический эффект.

Наконец, директивным органам всех стран региона следует не забывать о пруденциальных рисках в финансовом секторе. В результате притока части поступлений от экспорта нефти во внутреннюю банковскую систему и значительных чистых потоков капитала в страны, экспортирующие нефтяные товары, темпы роста широкой денежной массы и даже в большей степени кредита за последние три года резко ускорились во многих странах и остаются очень высокими. В то же время благоприятные перспективы рынка нефти и растущая уверенность инвесторов способствовали значительному повышению цен акций и недвижимости относительно ВВП в 2004–2005 годах, хотя некоторые из этих цен снова снизились в первой половине 2006 года. Это сочетание факторов усилило обеспокоенность относительно увеличения доли заемных средств в балансах частного сектора, в том числе в секторе домашних хозяйств, повышения риска для финансового сектора в случае корректировок цен активов и возможного снижения качества кредитов. Органам надзора необходимо тщательно контролировать такие риски и поддерживать адекватные пруденциальные нормативы. В то же время, реформы, направленные на повышение ликвидности и прозрачности рынка, помогут снизить изменчивость цен активов, не связанную с экономическими де-

терминантами. Недавнее снятие ограничений для иностранных инвесторов на рынках акционерного капитала в Саудовской Аравии было позитивным шагом в этом отношении.

## Литература

- Dudine, Paolo, James John, Mark Lewis, Luzmaria Monasi, Helaway Tadesse, and Joerg Zeuner, 2006, "Weathering the Storm So Far: The Impact of the 2003–05 Oil Shock on Low-Income Countries," IMF Working Paper 06/171 (Washington: International Monetary Fund).
- European Commission, 2005, "The Economic Costs of Non-Lisbon: A Survey of the Literature on the Economic Impact of Lisbon-Type Reforms," European Commission Occasional Paper No. 16 (Brussels, Belgium: European Commission).
- Gordon, Robert J., and Ian Dew-Becker, 2005, "Why Did Europe's Productivity Catch-up Sputter Out? A Tale of Tigers and Tortoises," November 15, 2005 version of paper presented at FRBSF/CSIP Conference, *Productivity Growth: Causes and Consequences*, Federal Reserve Bank of San Francisco, November 18, 2005.
- Hauner, David, and Manmohan S. Kumar, 2005, "Financial Globalization and Fiscal Performance in Emerging Markets," IMF Working Paper 05/212 (Washington: International Monetary Fund).
- Inklaar, Robert, Mary O'Mahony, and Marcel P. Timmer, 2005, "ICT and Europe's Productivity Performance: Industry-Level Growth Account Comparisons with the United States," *Review of Income and Wealth*, Vol. 51 (December), pp. 505–36.
- International Monetary Fund, 2004, "Determinants of the Rally in Emerging Market Debt—Liquidity and Fundamentals," in the *Global Financial Stability Report*, April (Washington).
- Schadler, Susan, Ashoka Mody, Abdul Abiad, and Daniel Leigh, 2006, "Growth in the Central and Eastern European Countries of the European Union: A Regional Review," IMF Occasional Paper No. 252 (Washington: International Monetary Fund).
- Timmer, Marcel P., and Bart van Ark, 2005, "Does Information and Communication Technology Drive EU-US Productivity Growth Differentials?" *Oxford Economic Papers*, Vol. 57 (October), pp. 693–716.
- Zettelmeyer, Jeromin, forthcoming, "Growth and Reforms in Latin America: A Survey of Facts and Arguments," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Ошеломляющие показатели экономического роста стран Азии давно привлекали интерес как представителей директивных органов, так и исследователей. В течение нескольких десятилетий в регионе в целом наблюдался очень высокий рост: даже стремительный в новых индустриальных странах (НИС)<sup>1</sup> и в последнее время в Китае. С 1981 по 2001 год в Восточной Азии резко сократилось количество людей, живущих в крайней бедности (в одном Китае более чем на 400 миллионов человек). В то же самое время ввиду того, что одни страны начали развиваться раньше, а другие позже, для Азии по-прежнему характерны большие различия в уровне доходов на душу населения, который составляет от более 33000 долл. США в Сингапуре до 2000 долл. в Бангладеш. Средний доход в развивающихся азиатских странах в целом все еще ниже уровня в других регионах.

В данной главе рассматриваются относительные показатели экономического роста стран Азии, а основное внимание уделяется следующим вопросам:

- Насколько страны АСЕАН-4<sup>2</sup>, Китай, Индия и новые страны с формирующимся рынком, такие как Вьетнам, повторяют путь развития, проложенный Японией и позднее НИС? Есть ли системные отличия между восточноазиатскими странами и остальными странами Азии? Или между странами Азии и другими регионами мира?<sup>3</sup>

Примечание. Главными авторами настоящей главы являются Флоранс Жомотт, Элен Пуарсон, Никола Спатафора и Хуон Ву, которым помогли Кристиан Де Гусман и Патрик Хеттингер.

<sup>1</sup>Включают САР Гонконг, Корею, Сингапур и Тайвань, провинцию Китая.

<sup>2</sup>Группа состоит из следующих четырех членов Ассоциации стран Юго-Восточной Азии: Индонезии, Малайзии, Таиланда и Филиппин

<sup>3</sup>Основное внимание в главе уделяется следующим азиатским странам и субрегионам: Японии, НИС, АСЕАН-4, Китаю, Индии и «другим странам Азии» (Бангладеш, Вьетнам, Камбодже, Лаосской НДР, Мьянме, Непалу, Пакистану и Шри-Ланке). «Азия», согласно определению, включает все вышеуказанные страны; «развивающиеся страны Азии» — все вышеперечисленные страны, за исключением Японии и НИС; «Восточная Азия» — все вышеперечисленные страны, за исключением Индии, Пакистана, Шри-Ланки и Японии. Азия в целом противопоставляется следующим регионам: странам с развитой

- Каковы были причины различий в экономическом росте как в самой Азии, так и по сравнению с другими регионами? Какую роль играли меры экономической политики в достижении высоких результатов в Азии?
- Как можно обеспечить устойчивость исключительно высоких темпов экономического роста в странах Азии? Какие меры политики помогли бы сохранить интенсивный рост? Оказали ли уже реформы, проведенные после азиатских финансовых кризисов, ощутимое влияние на рост и производительность?

В целом в главе делается вывод, что ошеломляющие показатели экономического роста стран Азии отражают высокий рост совокупной факторной производительности (СФП), а также быстрое накопление физического и человеческого капитала. В свою очередь, эти успехи были обусловлены более благоприятными институциональными условиями и экономической политикой по сравнению с теми, которые наблюдаются в других развивающихся странах, включая, в частности, большую открытость торговли, макроэкономическую стабильность, развитие финансового сектора и во многих случаях уровня образованности. В перспективе дальнейшее повышение качества экономической политики и институтов помогло бы сохранить высокие темпы роста отраслевой производительности и облегчить продолжающееся перемещение ресурсов из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг, поддержав тем самым устойчивый и быстрый экономический рост, сближение уровней доходов с доходами в странах с развитой экономикой и ликвидацию бедности во всем регионе.

## Экономический успех стран Азии

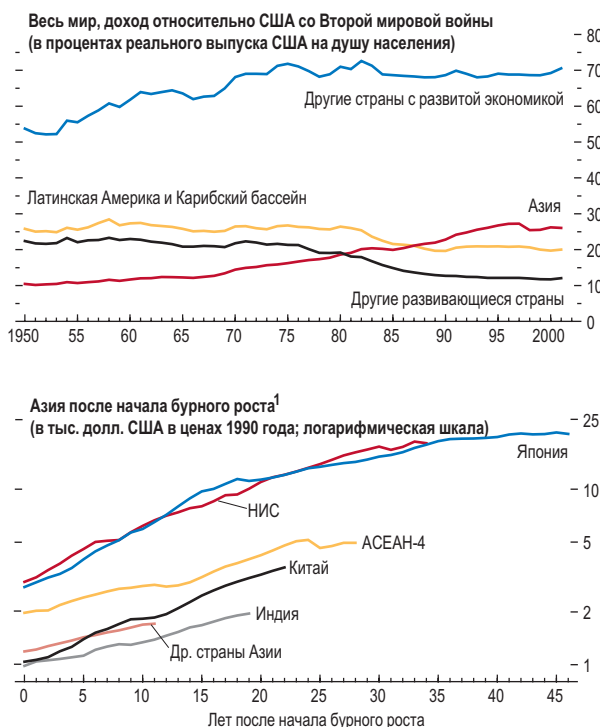
В период с 1950 года по 2005 год реальные доходы на душу населения в странах Азии увеличились в семь раз (рис. 3.1), при этом разрыв с Соединенными Штатами значительно сократился. Успех азиатских стран представляет собой резкий контраст с неспособностью

---

экономикой, за исключением стран Азии, странам Латинской Америки и Карибского бассейна и другим развивающимся странам. Все региональные и субрегиональные средние показатели являются невзвешенными средними значениями, если не указано иное.

**Рисунок 3.1. Доход на душу населения**

Реальный доход на душу населения в Азии за период с 1950 года по 2005 год вырос в семь раз. В результате разрыв в доходах между странами Азии и США существенно сократился.



Источник: Maddison (2003); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4, в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии.

стран Латинской Америки и других развивающихся стран догнать страны с развитой экономикой.

Между самими азиатскими странами существовали значительные, хорошо известные отличия в датах начала бурного и устойчивого роста и, в более общем плане, начала их «интеграции» в мировую экономику<sup>4</sup>. В странах, которые начали развиваться позднее, включая Китай, начало бурного роста, как представляется, имело место при более низком стартовом уровне доходов, чем в Японии или НИС. В то же время общие темпы роста в странах, начавших развитие позднее, существенно не отличаются от темпов в Японии и НИС на аналогичных этапах процесса интеграции.

Если посмотреть на более общие показатели развития, наблюдается похожая картина. В 1970–2005 годах доля Азии в мировой торговле возросла более чем вдвое, в то время как доля стран Латинской Америки уменьшилась (рис. 3.2). В самой Азии высокая доля в мировой торговле характерна для всех регионов, но при этом в последнее десятилетие выделяется стремительный рост торговли Китая, даже несмотря на его очень низкий стартовый уровень. Кроме того, в последние полвека в Азии наблюдался быстрый рост уровня образования.

Снижение коэффициентов иждивенчества (отношение лиц нетрудоспособного возраста к общей численности населения), безусловно, способствовало экономическому росту в Азии, но не намного больше, чем в других регионах развивающихся стран (рис. 3.2). Тем не менее разнородность показателей в странах Азии является поразительной. В НИС и Китае старение населения, вероятно, приведет к тому, что в ближайшие пять лет коэффициент иждивенчества начнет снова расти, а в Индии демографический переходный период начался лишь относительно недавно.

Прочные основы экономической политики являлись важнейшим элементом, обусловившим успех стран Азии<sup>5</sup>. В течение последних нескольких десятилетий характерной особенностью быстро

<sup>4</sup>В настоящей главе принимается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в НИС, в 1973 году в странах АСЕАН-4, в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии. Первые четыре даты логически вытекают из Главы II апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года; дата для Индии взята из работы Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005); дата для других стран Азии является несколько произвольной, но в любом случае данных по большей части стран этой группы до 1990 года не имеется.

<sup>5</sup>См. World Bank, 1993, где более полно рассматриваются результаты экономической политики, в том числе промышленной.

развивавшихся азиатских стран было обеспечение в целом стабильных макроэкономических условий. Уровень инфляции держался в сравнительно узком диапазоне, за исключением периодов, следовавших за резким повышением цен на нефть и азиатским кризисом 1997 года. Связанные с этим высокий уровень сбережений и быстрый экономический рост позволили им избежать инфляционного финансирования долга, несмотря на то что некоторые интенсивно развивавшиеся азиатские страны имели значительные бюджетные дефициты. В более общем плане Азия извлекла пользу из последовательного укрепления институтов, развития финансового сектора и, во многих случаях, более открытой торговой политики.

Но несмотря на значительный достигнутый прогресс, многим азиатским странам предстоит еще многое сделать, прежде чем их уровни доходов и развития приблизятся к уровню стран с развитой экономикой. Действительно, почти 700 млн жителей стран Азии, или 20 процентов всего населения, все еще живут в крайней бедности, большая часть из них в сельских районах (Chen and Ravallion, 2004). Для понимания того, можно ли и в какой степени обеспечить устойчивый экономический рост в Азии в долгосрочной перспективе, в главе проводится систематический анализ показателей этого роста. Сначала анализируются его источники, а затем рассматривается роль экономической политики в достижении таких результатов.

### Потение или вдохновение?

Высокие показатели экономического роста стран Азии можно анализировать на основе демографических изменений, перемещения рабочей силы и капитала из отраслей с низкой производительностью в отрасли с высокой производительностью, а также накопления факторов производства в отраслях и технического прогресса. Если рост объясняется увеличением совокупной факторной производительности, а также, скажем, накоплением капитала, он скорее всего будет более устойчивым в долгосрочной перспективе. Для изучения этого вопроса рассчитываются соответствующие доли различных источников роста с помощью разных примеров его исчисления, сначала на агрегированном уровне, а затем на отраслевом. Потом устанавливается соотношение результатов с показателями, определяемыми экономической политикой, для понимания того, что лежит в основе наблюдаемых трендов.

### Рисунок 3.2 Отдельные показатели

В 1970–2005 годах доля Азии в мировой торговле выросла более чем в два раза. В странах Азии также наблюдался очень быстрый рост уровня образования.



Источники: World Bank, World Development Indicators (2006); CEIC; Организация Объединенных Наций, «Перспективы мирового народонаселения: пересмотренное издание 2002 года» (2003); Barro and Lee (2000); расчеты персонала МВФ.

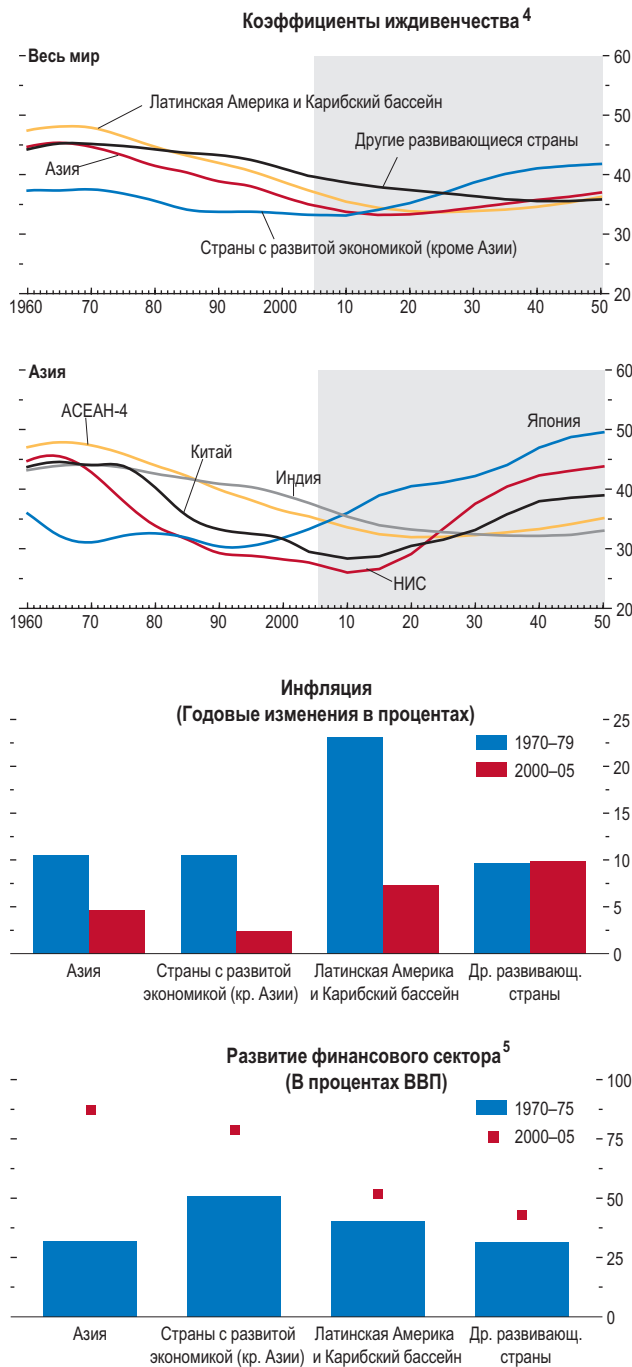
<sup>1</sup> Определяется как (совокупный экспорт + совокупный импорт) / (мировой экспорт + мировой импорт).

<sup>2</sup> Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Филиппины и Таиланд), в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии. В данном рисунке в случае Японии период 5=100, что объясняется наличием данных.

<sup>3</sup> Для Китая столбик показывает значение 1975 года, что объясняется наличием данных.

**Рисунок 3.2 Отдельные показатели (окончание)**

Снижающиеся коэффициенты иждивенчества благоприятствуют росту в Азии (кроме Японии), но эта тенденция скоро сменится противоположной в новых индустриальных странах (НИС) и Китае.



<sup>4</sup> Определяется как 100 — (отношение лиц трудоспособного возраста (15–64 лет) и общей численности населения).

<sup>5</sup> Измеряемое объемом широкой денежной массы (M2).

На первом этапе рост производства на душу населения можно разложить на изменения: 1) в производительности труда (объем продукции на одного работника); 2) в доле участия в рабочей силе<sup>6</sup> и 3) в возрастной структуре населения<sup>7</sup>. Результаты показывают, что в 1970–2005 годах различия в темпах роста — как между регионами, так и в рамках Азии, — были обусловлены главным образом производительностью труда (рис. 3.3). Вместе с тем как в Азии, так и в Латинской Америке демографические изменения дали сильный толчок подъему экономики. В нескольких странах, таких как Индонезия, Корея и Тайвань, провинция Китая, воздействие демографии на темпы роста составляло более 1 процентного пункта в год.

Далее, рост производительности труда можно разложить на: 1) повышение капиталовооруженности (т.е. увеличение физического объема капитала на одного работника); 2) повышение качества рабочей силы; и 3) увеличение СФП<sup>8</sup>. Результаты показывают, что в 1970–2005 годах в Азии наблюдалось как ускоренное накопление физического капитала, так и более стремительный рост СФП по сравнению с другими развивающимися странами; в отличие от них приближение стран Азии к уровню промышленно развитых государств в значительной степени отражает накопление капитала. Более конкретно, в быстро развивающихся азиатских странах на долю накопления физического капитала приходится от 1,75 до 3 процентных пунктов роста — гораздо больше, чем наблюдалось в других регионах (рисунок 3.3). Кроме того, важную роль играет повышение уровня образования, доля которого в росте азиатских стран в среднем была равна 1/2 процентного пункта. Доля СФП в экономическом подъеме Индии, Японии, НИС

<sup>6</sup> Определяется как отношение рабочей силы к численности населения трудоспособного возраста. «Трудоспособный возраст» в настоящей главе определяется как возраст от 15 до 64 лет включительно.

<sup>7</sup> В частности, отношение численности населения трудоспособного возраста к общей численности населения, или единица минус общий коэффициент иждивенчества.

<sup>8</sup> См. Jorgenson, Ho, and Stiroh (2005) и Jorgenson (скоро выйдет в свет), где обсуждается и кратко излагается соответствующая методология учета факторов экономического роста. В соответствии с основной массой литературы доля капитала в доходах берется равной 0,35. Основные результаты являются устойчивыми к оценке ее величины. Оценки физического капитала основаны на работе Nehru and Dhareshwar (1993), уточненной в работе Fajnzylber and Lederman (1999) с помощью данных о валовом накоплении основного капитала из «Перспектив развития мировой экономики». Оценки человеческого капитала основаны на работе Barro and Lee (2000).

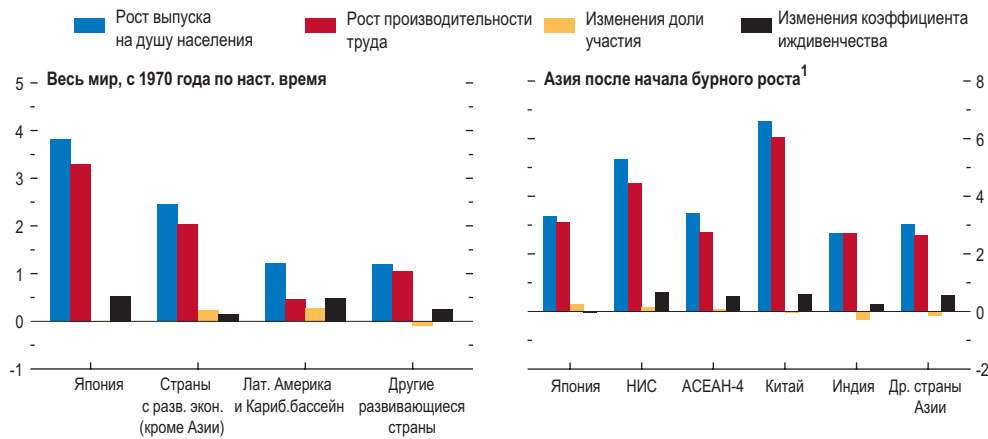


### Рисунок 3.3. Разложение роста на компоненты

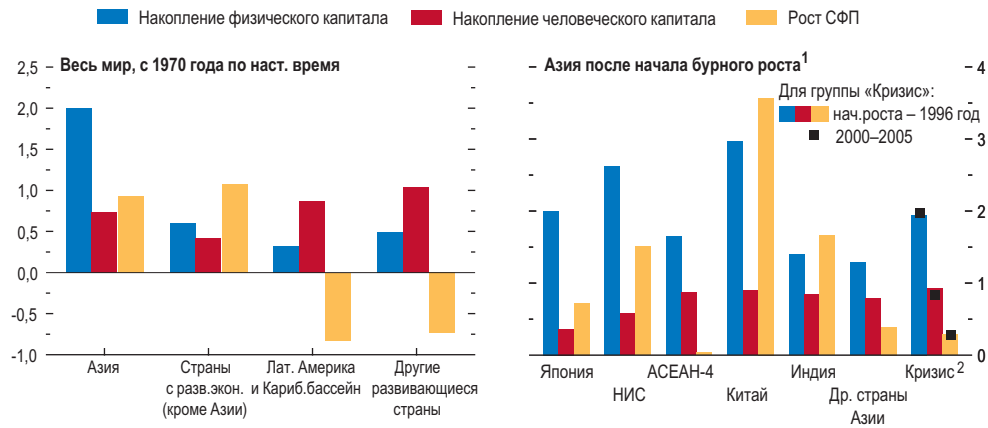
(В процентных пунктах в год)

В 1970–2005 годах различия в темпах роста как между регионами, так и в пределах Азии были обусловлены в основном производительностью труда. В частности, накопление физического капитала повысило темпы роста в быстро развивающихся странах Азии на 1,75–3 процентных пункта, что намного превышает показатели, наблюдавшиеся в других регионах. Большую роль сыграло также повышение уровня образования. В Японии, новых индустриальных странах (НИС), Таиланде и Индии на долю совокупной факторной производительности (СФП) приходилось от 0,75 до 2 процентных пункта прироста.

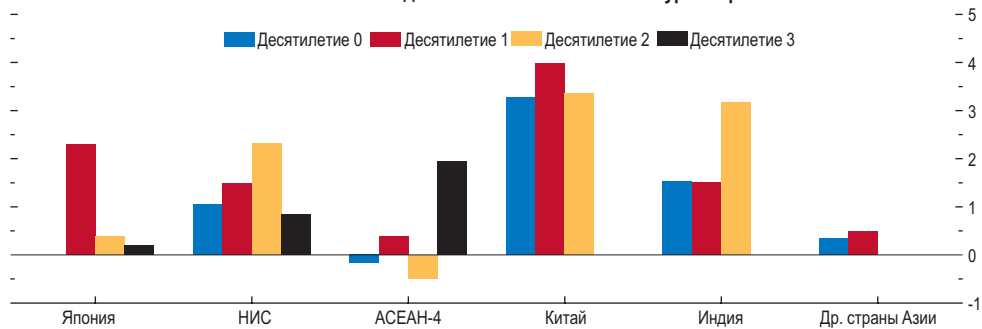
#### Источники роста выпуска на душу населения



#### Источники роста производительности труда



#### Рост СФП в Азии по десятилетиям после начала бурного роста<sup>1</sup>



Источник: расчеты персонала МВФ

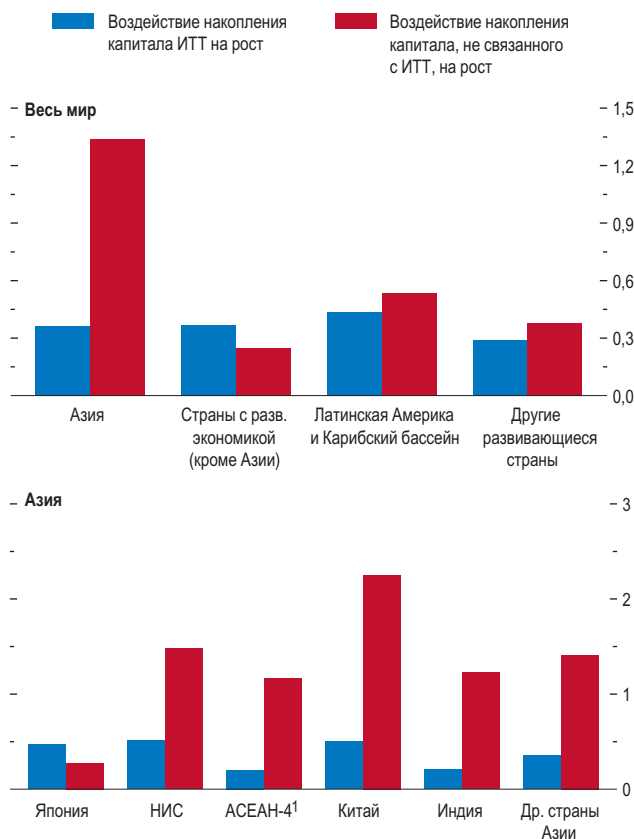
<sup>1</sup> Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины), в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии. Каждое десятилетие соответствует периодам в 10 лет, следующим после указанных дат начала бурного роста.

<sup>2</sup> В группу стран, переживших кризис, входят Индонезия, Корея, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

**Рисунок 3.4. Инвестиции в информационные и телекоммуникационные технологии (ИТТ) и рост производительности труда, 1989–2005 годы**

(В процентных пунктах в год)

Инвестиции в масштабах всей экономики в капитал ИТТ оказывают воздействие на темпы роста в Азии, в НИС и Китае их доля в среднем составляет ½ процентных пункта. Однако воздействие накопления капитала, не связанного с ИТТ, по-прежнему является намного более значительным.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>АСЕАН-4 включает Индонезию, Малайзию, Таиланд и Филиппины.

и Таиланде составляла от 0,75 до 2 процентных пунктов<sup>9</sup>. В Японии рост СФП непрерывно снижался после первоначального периода бурного роста; во вставке 3.1 содержится более подробный анализ детерминантов и будущих перспектив роста производительности в Японии. В странах АСЕАН-4 за низкими средними темпами увеличения СФП скрывается его значительная разнородность в отдельных странах, причем сравнительно низкие показатели наблюдались на Филиппинах (см. также IMF, 2005a и 2006a). В Китае накопление капитала и рост СФП, что поразительно, были существенно выше, чем в других быстро развивающихся странах Азии, как при сравнении за один и тот же период, так и на одинаковых этапах процесса их интеграции<sup>10</sup>.

В последнее время большое внимание в литературе, касающейся экономического роста, уделялось влиянию инвестиций в информационные и телекоммуникационные технологии, или ИТТ (см., например, Jorgenson and Vu, 2005). Главные вопросы заключаются в том, привело ли ускоренное снижение цен на ИТТ, характерное для 1990-х годов, к резкому увеличению инвестиций в оборудование и программное обеспечение ИТТ и оказало ли это значительное влияние на производительность. Данные вопросы анализируются с помощью меньшего по объему набора данных по странам, охватывающих период 1989–2005 годов<sup>11</sup>. Результаты показывают, что инвестиции в капитал ИТТ в целом по экономике действительно оказали влияние на рост в среднем примерно на ½ процентного пункта в НИС и Китае (рис. 3.1). Но Азия не отличается по этому показателю, и воздействие накопления капитала, не связанного с ИТТ, является гораздо большим<sup>12</sup>.

<sup>9</sup>Наши результаты по НИС в целом аналогичны (за сравнимые периоды) тем, которые приводятся в работе Young (1995), за исключением того, что рост СФП в Сингапуре за период по 1990 год, по оценкам, составляет свыше 1 процентного пункта, а не 0,2 процентных пункта. В работе Sarel (1996) рассматривается чувствительность оценок к альтернативным допущениям.

<sup>10</sup>На оценки роста СФП в Китае могли повлиять неточные дефляторы цен для инвестиций. См. также Young (2003), где рассматривается статистика по Китаю.

<sup>11</sup>Это уточненный вариант набора данных в Jorgenson and Vu, 2005.

<sup>12</sup>Революция в области ИТТ могла также оказать более непосредственное влияние на совокупную производительность через рост СФП в самих производящих ИТТ отраслях. На долю этих отраслей приходится 10 или более процентов общей добавленной стоимости в нескольких азиатских странах, включая Корею, Малайзию, Сингапур, Тайвань, провинцию Китая, и Филиппины. Но оценить рост СФП в этих отраслях оказалась невозможным.

### Вставка 3.1. Рост производственного потенциала и производительности в Японии

Вслед за быстрым ростом, продолжавшимся четыре десятилетия, в 1990-х годах, после обвала вздутых цен на активы, экономика Японии пережила застой. Оживление в японской экономике в течение последних четырех лет ставит вопрос о том, началось ли сейчас восстановление роста производственного потенциала в Японии благодаря укреплению основных экономических показателей в результате структурных корректировок дисбалансов в годы существования так называемого «мыльного пузыря». В то же самое время фактор старения населения противодействует высокому росту потенциального объема производства. Учитывая, что уровень рождаемости в Японии ниже уровня воспроизводства населения, с 2000 года численность лиц трудоспособного возраста снижается, а коэффициент иждивенчества пожилых (отношение людей 65 лет и старше к населению трудоспособного возраста) в настоящее время является самым высоким среди промышленно развитых стран. При сокращении численности рабочей силы рост доходов на душу населения будет в решающей степени зависеть от повышения производительности<sup>1</sup>.

#### Насколько быстро растет производственный потенциал в Японии?

Существует множество исследований, касающихся роста производственного потенциала Японии. В зависимости от используемой методологии их результаты заметно отличаются в оценках роста производственного потенциала и роли основных факторов<sup>2</sup>. Оценки роста потенциального объема производства, подготовленные официальными ведомствами, составляют от 1½ до 2 процентов. В последнем исследовании, проведенном сотрудниками МВФ (IMF, 2006b), делается попытка дать новую трактовку детерминантам роста потенциала Японии с учетом достижений прошлых структурных реформ, а также повышения капиталовооруженности и реализованных технических достижений. Ниже приводятся основные результаты исследований.

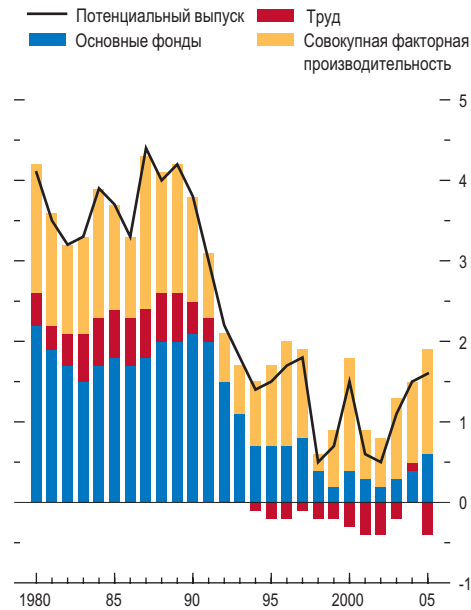
- С 2001 года рост производственного потенциала неуклонно ускорялся: с менее чем 1 про-

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Папа Н’Диайе и Дэн Ситрин.

<sup>1</sup> В последнем докладе «Перспективы Японии в XXI веке», подготовленном под эгидой правительства, указана важность повышения производительности и использования выгод глобализации, с тем чтобы не допустить снижения уровня жизни.

<sup>2</sup> См., например, Hayashi and Prescott (2002); и Fukao and others (2003).

#### Доли факторов в потенциальных годовых темпах роста (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

цента в год в конце 1990-х годов до более 1½ процента в 2005 году (первый рисунок). Тем не менее он остается намного ниже уровня, достигнутого в 1980-х годах, когда он приближался к 4 процентам в год.

- Повышение темпов роста производственного потенциала объясняется главным образом ускоренной динамикой совокупной факторной производительности (СФП) в результате лучшего использования ресурсов и увеличения конкуренции. Темпы роста СФП повысились с менее ¼ процента в 1998 году до 1¼ процента в год в 2005 году.
- С другой стороны, после спада инвестиций в начале 1990-х годов влияние основных фондов сократилось: теперь на рост основного капитала приходится чуть больше ½ процентного пункта роста производственного потенциала по сравнению с более чем 2 процентными пунктами в начале 1990-х годов. Это снижение отчасти отражает корректировки в корпоративном секторе, которые отсрочили новые инвестиции и позволили избавиться от старых основных фондов.

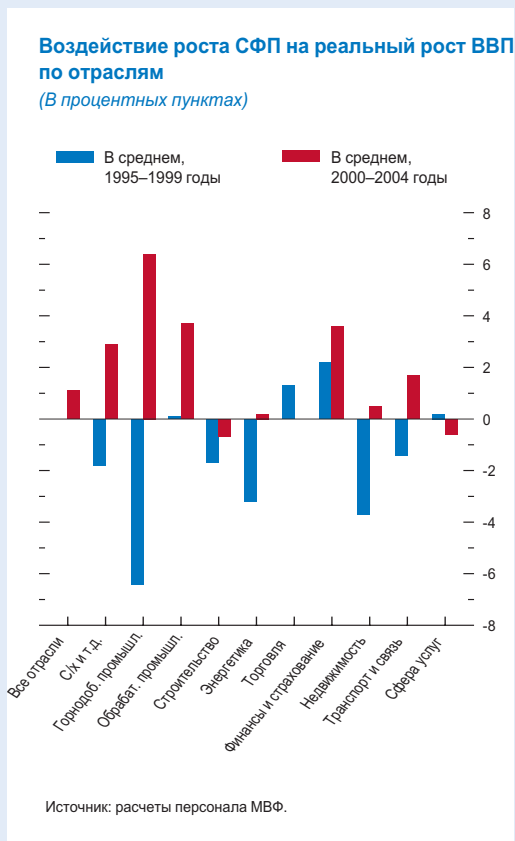
**Вставка 3.1 (окончание)**

- И наконец, трудозатраты по-прежнему оказывают отрицательное влияние на рост производственного потенциала, что вызвано сокращением доли трудоспособного населения, а также отсутствием роста доли экономически активного населения и долговременным увеличением структурной безработицы. Но отрицательное влияние занятости частично компенсируется положительным воздействием отработанных часов в результате недавнего возобновления роста численности рабочих мест на основе полного рабочего дня.

**Насколько широким было ускорение роста СФП?**

Недавнее ускорение роста СФП отражает улучшения в большинстве отраслей японской экономики, особенно в обрабатывающей промышленности (см. второй рисунок).

- С 2000 года по 2004 год рост СФП в обрабатывающей промышленности составлял в среднем  $3\frac{3}{4}$  процента в год, увеличившись практически с нуля (в среднем) с 1995 года по 1999 год. В обрабатывающей промышленности большое ускорение роста СФП произошло в отраслях, связанных с информационными технологиями (ИТ), такими как «электрические машины, оборудование и материалы», «точные приборы» и «машины». Эти изменения согласуются с заключениями работы Jorgenson and Motohashi (2005) об увеличении доли сектора ИТ в росте совокупной производительности начиная с середины 1990-х годов.
- Кроме того, существенный вклад в повышение роста производительности внесли сектор недвижимости и финансовая и страховая отрасли. Например, СФП в секторе недвижимости в 2000–2004 годах в среднем возросла до  $\frac{1}{2}$  процента в год по сравнению с  $3\frac{3}{4}$  процента в 1995–1999 годах. Тем не менее увеличение совокупного роста СФП носило несколько ограниченный характер из-за изменений в оптовом и розничном строительстве, а также в отрасли «других услуг», на долю которых теперь приходится чуть более трети общего объема производства и примерно 50 процентов общей численности занятых (в более общем плане эти отрасли пострадали от



чрезмерного регулирования или избыточных мощностей).

**Каковы перспективы воздействия реформ, проведенных за последние годы?**

Эмпирические данные показывают, что недавнее повышение СФП по крайней мере отчасти обусловлено ростом конкуренции на рынке товаров (особенно внешнеторговых товаров), большей открытостью и увеличением доли НИОКР (см. таблицу). Из эконометрических оценок следует, что снижение наценок на 1 процентный пункт стимулирует рост СФП примерно на такую же величину; увеличение доли импорта на внутреннем рынке на 10 процентных пунктов повышает рост СФП примерно на  $\frac{1}{4}$  процентного пункта, а повышение доли НИОКР на 1 процентный пункт в целом ускоряет рост СФП на такую же величину.

### Детерминанты потенц. объема производства и естественный уровень безработицы (ЕУБ)

Независимые переменные	Зависимая переменная	
	СФП	ЕУБ
Совокупная факторная производ. (СФП) в период $(t-1)$	1,00 (. . .)	...
Изменение доли НИОКР	1,08 (2,0)*	...
Конкуренция <sup>1</sup>	-1,12 (-4,8)*	...
Доля импорта в экономике <sup>2</sup>	0,02 (2,8)*	...
ЕУБ в период $(t-1)$	...	1,00 (. . .)
Изменение в коэф. замещения	...	0,03 (2,5)*
Доля пожилых в рабочей силе	...	0,10 (3,0)*

Источник: оценки сотрудников МВФ.

Примечание. Опубликованные коэффициенты относятся к отдельным коэффициентам совместной системы уравнений, расчеты по которым производились за период с I кв. 1964 года по IV кв. 2005 года; цифры в скобках представляют собой *T*-статистику; \* означает статистическую значимость на уровне 5 процентов.

<sup>1</sup>Наценка измеряется операционной прибылью, деленной на объем реализации за вычетом затрат по обороту.

<sup>2</sup>Отношение импорта к внутреннему спросу.

Вышеприведенные результаты показывают, что в перспективе устранение давних искажений на рынке товаров — например, ограничение излишнего внутреннего регулирования (особенно в розничном секторе), укрепление антимонопольного законодательства и дальнейшая либерализация торговли (в частности, сельскохозяйственной продукцией) — в совокупности с инвестициями в НИОКР могли бы существенно повысить СФП и, следовательно, рост промышленного потенциала. Кроме того,

Что касается влияния азиатского кризиса, то темпы роста, как правило, восстановились до предкризисного уровня<sup>13</sup>. Нормы инвестирования в странах, наиболее сильно пострадавшие в результате кризиса, напротив, все еще остаются ниже докризисного уровня (IMF, 2005b), что указывает, возможно, на более важную роль увеличения СФП в настоящее время. И все же эмпирические результаты в настоящей главе показывают, что еще слишком рано говорить о каком-

<sup>13</sup>См., например, Serra and Saxena, 2003. Изучение более широкой выборки данных по финансовым и валютным кризисам также, как правило, приводит к выводу, что такие кризисы не оказывают долговременного влияния на рост (Barro, 2001; Park and Lee, 2001).

дополнительные меры по либерализации рынка труда в целях снижения структурной безработицы могли бы принести большую пользу для роста производственного потенциала. Структурная безработица, как представляется, частично связана со щедростью системы страхования по безработице (отношением уровня пособий по безработице к заработной плате и окладам работающих) и старением рабочей силы, из-за которого увеличивается несоответствие спроса и предложения по квалификации, возрастает негибкость шкалы заработной платы, основанной на трудовом стаже, и снижается возможность перераспределения работников, а также сокращается коэффициент участия в рабочей силе.

Проведение реформ рынков товаров и труда одновременно с небольшим увеличением коэффициента участия женщин в рабочей силе в течение пяти лет могло бы повысить рост производственного потенциала за тот же период на ½ процента в год<sup>14</sup>. При этом ¼ процентного пункта из указанного роста объемов производства на ½ процентных пункта была бы результатом более высокого роста СФП, а остальное — результатом повышения трудозатрат.

<sup>14</sup>Предполагается, что коэффициент участия женщин возрастет на 2¼ процентных пункта — до 64 процентов. Средний коэффициент по США и Соединенному Королевству составляет 69 процентов.

либо статистически значимом посткризисном сдвиге тренда в области роста СФП<sup>14</sup>.

### Отраслевые эффекты: межотраслевые сдвиги или рост внутри отраслей?

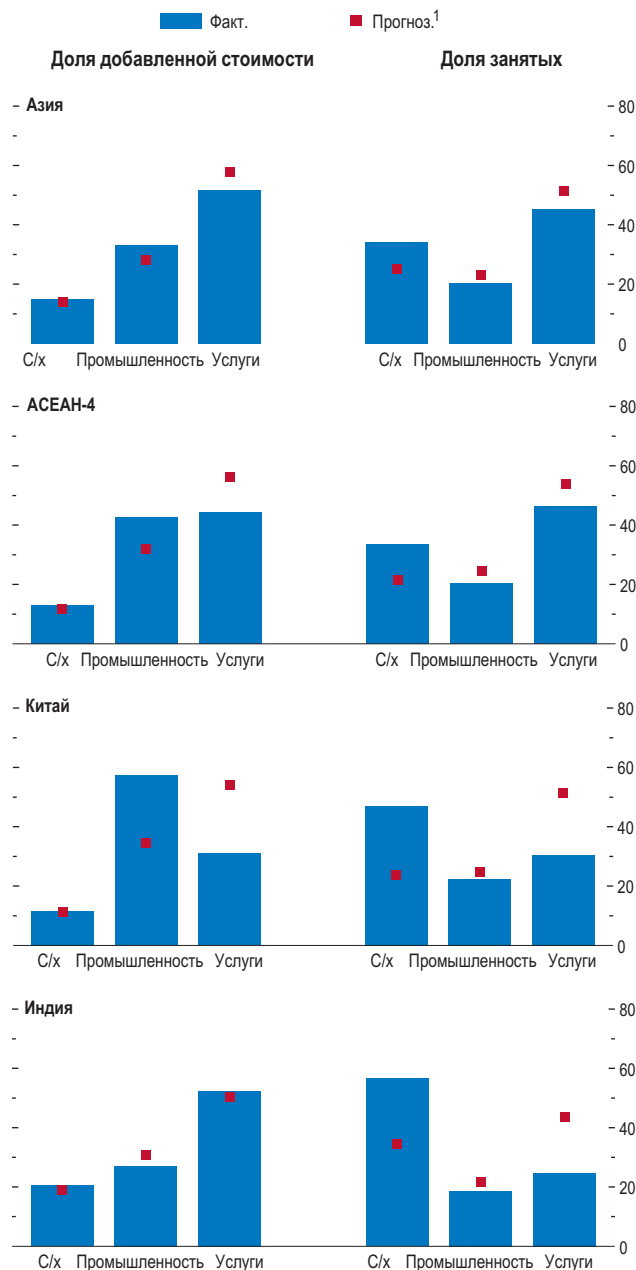
В данном разделе дается оценка того, в какой степени высокий рост производительности в странах

<sup>14</sup>Следует подчеркнуть, что имеющиеся данные страдают серьезными недостатками, связанными с измерением, особенно измерением основных фондов. Например, остается неясным, в какой мере национальные счета отражали фактическое списание капитала после финансовых кризисов середины 1990-х годов — этот вопрос может иметь особенно важное значение для стран АСЕАН-4.

### Рисунок 3.5. Отраслевые доли добавленной стоимости и занятых в Азии

(В процентах, последний год, за который имеются данные)

В развивающихся странах Азии, особенно в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины) и Китае, доля промышленности в добавленной стоимости выше, чем прогнозировалось, что объяснялось высокой производительностью в этой отрасли. С другой стороны, доля занятых в сельском хозяйстве во всех развивающихся странах Азии очень высока и намного превышает уровень, предполагаемый основными показателями, что свидетельствует о низкой производительности в этой отрасли. Индия выделяется относительно высокой производительностью в сфере услуг.



Источники: World Bank, *World Development Indicators* (2006); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>На основе регрессии, включающей первоначальный доход на душу населения, размер страны и население. Прогнозная величина рассчитывается как разница между фактической долей и величиной условной переменной для региона/страны.

Азии отражает эффект отраслевых сдвигов и изменений отраслевой структуры в отличие от чистого роста производительности внутри отраслей. Эффектом отраслевых сдвигов называется увеличение средней производительности труда, которое со временем приводит к перемещению рабочей силы и капитала из отраслей с более низкой производительностью в отрасли с более высокой производительностью под воздействием экономических стимулов и политики. Эффект изменения отраслевой структуры отражает более высокий совокупный рост производительности, обусловленный большей долей отраслей с высоким по своей природе ростом производительности. Важно отметить, что отраслевые сдвиги — не механические процессы: их скорость и величина определяются готовностью и способностью рабочей силы и капитала перемещаться в более производительные сферы их использования, и все эти аспекты находятся под сильным влиянием условий экономической политики.

Анализ проводится на двух уровнях агрегирования. Во-первых, делается разграничение между сельским хозяйством, промышленностью и сферой услуг (с помощью данных из *World Development Indicators* («Индикаторов мирового развития») Всемирного банка (2006 год)). Вторая разбивка затрагивает отраслевые эффекты внутри обрабатывающей промышленности (основной отрасли промышленности) и позволяет провести различие между подотраслями с высокими требованиями к квалификации и невысокими требованиями к квалификации (здесь основным источником данных является база данных ЮНИДО по промышленности). Во всех без исключения случаях основное внимание уделяется производительности труда, а не СФП ввиду наличия ограниченных данных об основных фондах в отраслях.

#### Сопоставление сельского хозяйства, промышленности и сферы услуг

В настоящее время страны Азии отличаются сравнительно высокой долей добавленной стоимости в промышленности и сравнительно низкой долей в сфере услуг (рис. 3.5 и приложение 3.1)<sup>15</sup>. Это справедливо независимо от того, сравниваются ли они с Соединенными Штатами, со странами Латинской Америки или с уровнями, прогнозируемыми на базе основных экономических показателей<sup>16</sup>. Тем не ме-

<sup>15</sup>В сферу услуг входит оптовая и розничная торговля, гостиницы и рестораны, транспорт, связь, финансовые и страховые услуги, другие деловые услуги, а также коммунальные, социальные и персональные услуги.

<sup>16</sup>В том числе по доходу на душу населения, размеру страны и численности населения. См. подробную информацию в приложении 3.1.

нее, в рамках Азии имеется значительный разброс. Япония и НИС имеют развитую экономику и такую же отраслевую структуру, как и страны, занимающие аналогичное положение в других регионах. В отличие от них Китай и, в меньшей степени, страны АСЕАН-4 характеризуются исключительно высокой долей добавленной стоимости в промышленности и исключительно низкой долей в сфере услуг по сравнению как с другими странами, так и с прогнозируемыми уровнями; для Индии справедливо противоположное.

Кроме того, в развивающихся странах Азии в целом, а также в Китае и Индии в частности, доля занятых в сельском хозяйстве гораздо выше (и соответственно эта доля ниже в сфере услуг) уровня, прогнозируемого на базе основных экономических показателей. Информация о добавленной стоимости в сочетании с данными о занятости указывает на относительно низкую производительность в сельском хозяйстве всех развивающихся азиатских стран. Напротив, уровни производительности в промышленности Китая и стран АСЕАН-4 и в сфере услуг в Индии являются относительно высокими.

Относительное значение сельского хозяйства в последние три десятилетия в действительности резко снизилось (рис. 3.6), хотя оно все еще остается высоким<sup>17</sup>. Этот сдвиг был больше, чем в других регионах, и оказался особенно значительным в Китае, странах АСЕАН-4, Кореи и Тайване, провинции Китая. Например, в 1960-х годах доля сельского хозяйства составляла около одной трети экономики Кореи и Тайваня, провинции Китая, а к 1980-м годам она была меньше одной десятой. Повсюду в развивающихся странах Азии перемещение рабочей силы в сферу услуг было, по крайней мере, таким же крупным, как и перемещение в промышленность. Кроме того, хотя в большинстве стран Азии доля промышленности в общей численности занятых все еще растет, в Японии и НИС в настоящее время происходит активное перемещение из промышленности в сферу услуг.

Влияние отраслевых сдвигов на совокупную производительность зависит от межотраслевых отличий в уровнях производительности. В мире в целом производительность труда в несельскохозяйственных отраслях примерно в три раза выше, чем в сельском хозяйстве; в Азии эта разница еще больше, что соответствует выводу о более низкой производительности в сельском хозяйстве по сравнению с прогнозируемым уровнем

<sup>17</sup> Доля занятых в сельском хозяйстве сокращалась в среднем на 0,6 процентного пункта в год.

**Рисунок 3.6. Занятость и производительность труда в сельском хозяйстве с течением времени**

(В процентах от общей численности занятых, если не указано иное)

Доля сельского хозяйства в общей численности занятых, как правило, снижалась со временем во всех регионах, но снижение было более быстрым в Азии, которая стартовала с более высокого уровня. Несмотря на некоторое сближение, производительность в других несельскохозяйственных отраслях по-прежнему значительно превышает производительность в сельском хозяйстве, особенно в Азии.



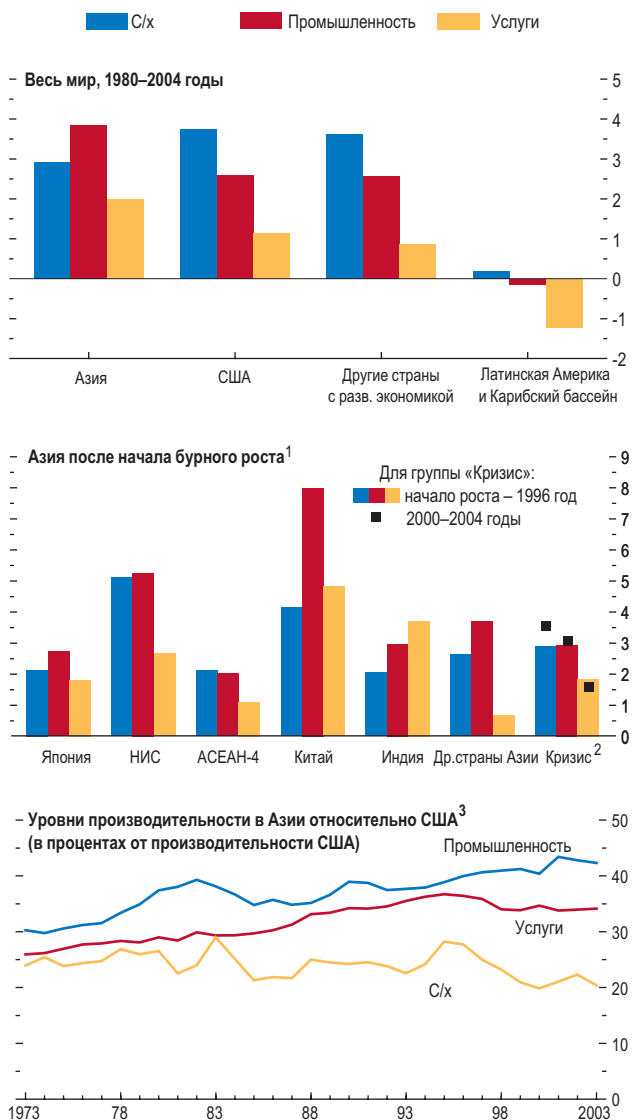
Источники: World Bank, *World Development Indicators* (2006); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины), в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии.

**Рисунок 3.7. Рост производительности по отраслям**

(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

Во всех регионах рост производительности как в промышленности, так и в сельском хозяйстве превышал рост производительности в сфере услуг. Рост производительности в промышленности и (до недавнего времени) в сфере услуг опережал соответствующие показатели в других регионах мира, что означало сокращение разрыва в отраслевой производительности относительно уровня США.



Источники: World Bank, World Development Indicators (2006); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Данные имеются не за все годы после начала бурного роста. Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины), в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии.

<sup>2</sup>В группу стран, переживших кризис, входят Индонезия, Корея, Малайзия, Таиланд, и Филиппины.

<sup>3</sup>Выборка включает Индию, Китай, Корею, Пакистан, Сингапур (за исключением сельского хозяйства, которое в этой стране играет незначительную роль), Таиланд, Филиппины и Японию. В уровни производительности вносятся поправки на основе коэффициентов ППС для всей экономики; это может привести к завышению производительности в промышленности и занижению этого показателя в сфере услуг.

(рис. 3.6)<sup>18</sup>. В результате перемещение из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг оказало значительное положительное влияние на уровень производительности в странах Азии (см. ниже). Различия в межотраслевой производительности оставались высокими и в конце периода; более того, со временем они выросли как в Китае, так и в Индии, что объяснялось сильным ростом производительности соответственно в промышленности и сфере услуг. Это предполагает возможность получения дополнительной выгоды в результате будущего перемещения ресурсов между отраслями.

Если обратиться к отраслевой структуре, то ее влияние на совокупную производительность зависит от темпов роста производительности в конкретных отраслях (рис. 3.7). Общая закономерность, наблюдавшаяся во всех регионах мира в 1980–2004 годах, состоит в том, что рост производительности как в промышленности, так и в сельском хозяйстве превышал рост в сфере услуг. Для стран Азии выделяются еще три обстоятельства.

Во-первых, рост производительности был самым высоким в промышленности, за исключением Индии, где производительность быстрее всего росла в сфере услуг. Был выдвинут ряд причин, объясняющих показатели Индии, включая успехи в телекоммуникационной технологии, благодаря которым Индия смогла использовать свои сравнительные преимущества в сфере услуг (особенно имеющиеся в изобилии квалифицированные, говорящие по-английски кадры); успешное дерегулирование таких отраслей сферы услуг, как связь<sup>19</sup>; приватизация и открытие отраслей для прямых иностранных инвестиций (ПИИ), а также реформы в финансовом секторе (Gurta, 2005; и Kochhar and others, 2006).

Во-вторых, рост производительности как в промышленности, так и (вплоть до последнего времени) в сфере услуг в странах Азии намного превосходил рост в других регионах мира, что согласуется с более быстрым совокупным ростом производительности в Азии и означает его приближение к уровню отрасле-

<sup>18</sup>Хотя измерение производительности, особенно в сфере услуг, связано со множеством оговорок, эти межотраслевые различия представляются достаточно большими и отражают реальную разницу в производительности.

<sup>19</sup>Уровни производительности в менее защищенных отраслях программного обеспечения и телекоммуникаций составляют приблизительно 40–50 процентов от уровня США. И наоборот, производительность в более защищенных отраслях розничной торговли розничных банковских услуг равна всего лишь соответственно 6 и 12 процентам от уровня США. См. McKinsey Global Institute, 2001 и 2006.



вой производительности в США. Кроме того, в Азии страны с более высоким ростом производительности в одной отрасли стремились повысить производительность в других отраслях. Это означает, что важное влияние на рост оказывают характерные для страны факторы, которые схожим образом влияют на показатели всех отраслей экономики.

В-третьих, после первоначального бурного подъема рост производительности со временем замедлялся, особенно в сфере услуг, хотя этот процесс еще не начался ни в Китае, ни в Индии (рис. 3.8). Более того, несмотря на то что азиатские страны по темпам производительности в промышленности в среднем продолжают приближаться к уровням стран с развитой экономикой, этот процесс в сфере услуг может приостановиться до полной ликвидации отставания, а в сельском хозяйстве со времени окончания «Зеленой революции» наблюдалось незначительное сближение. Для нейтрализации этого явления, как указано ниже в настоящей главе, необходимы решительные меры экономической политики в целях устранения барьеров на пути роста производительности.

Разрыв в средних темпах роста производительности труда между какой-либо страной и, скажем, Соединенными Штатами можно разложить на три компонента, отражающих разницу в отраслевых сдвигах; отраслевой структуре и росте производительности внутри отрасли (см. приложение 3.1). Такое разложение показывает, что отраслевые сдвиги в целом помогли странам Азии приблизиться к уровням производительности США как благодаря более быстрому перемещению рабочей силы из сельского хозяйства стран Азии, так и за счет более высоких первоначальных различий в межотраслевой производительности в странах Азии (рис. 3.9)<sup>20</sup>. Более конкретно, на долю отраслевых сдвигов в общем наблюдавшемся опережении производительности в Азии относительно уровня Соединенных Штатов, равном 2 процентным пунктам, приходился прирост на 1/2 процентного пункта в год. Регрессионный анализ подтверждает потенциально большое влияние перемещения рабочей силы из сельского хозяйства в другие отрасли на рост производительности<sup>21</sup>, что соответствует име-

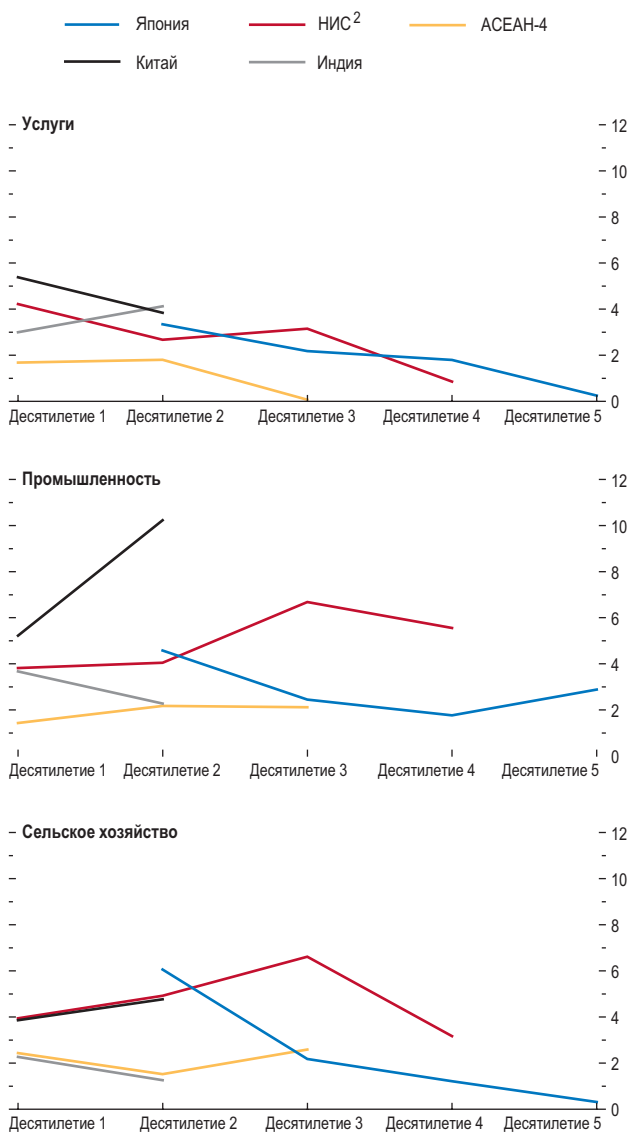
<sup>20</sup>В Соединенных Штатах большая часть перераспределения произошла из промышленности в сферу услуг.

<sup>21</sup>Для большого массива данных снижение среднегодового изменения доли занятых в сельском хозяйстве на 1 процентный пункт сопровождается повышением среднегодового роста производительности труда на 1,5 процентных пункта (при учете первоначальной производительности и первоначальной доли занятых в сельском хозяйстве).

**Рисунок 3.8. Рост производительности по отраслям после начала бурного роста экономики<sup>1</sup>**

(Годовые изменения в процентах)

После первоначального периода бурного развития темпы производительности в конечном счете замедлились, что привело к остановке процесса сокращения разрыва в этой отрасли до полного сближения.



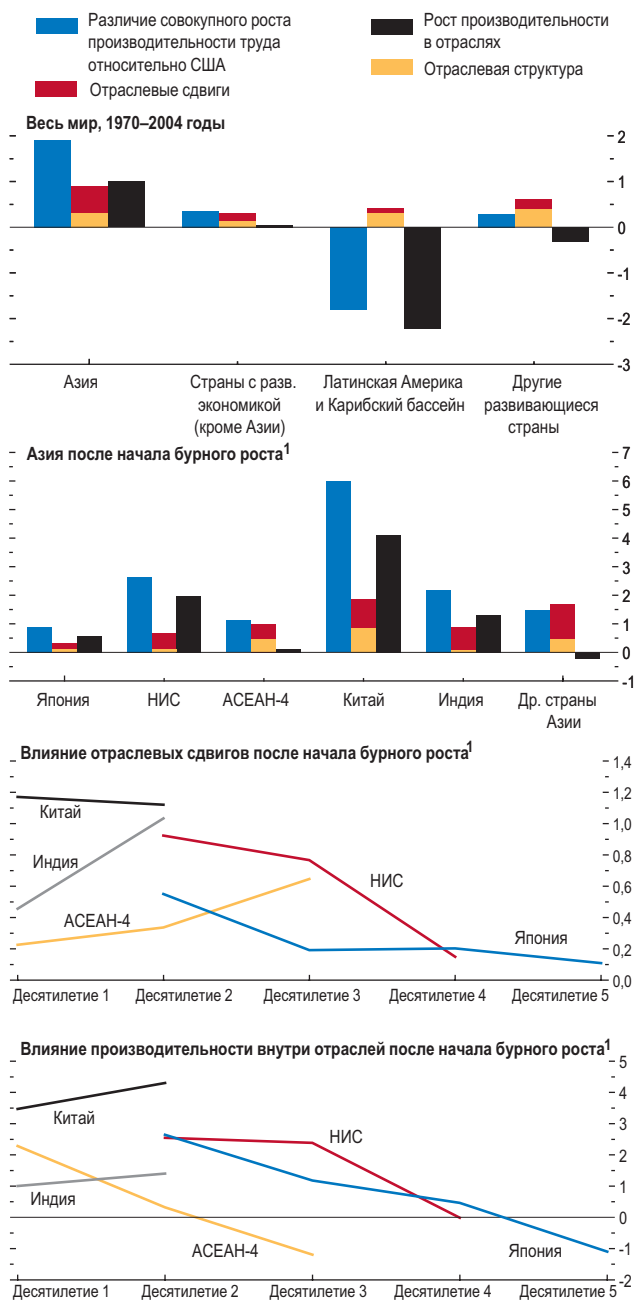
Источники: World Bank, *World Development Indicators* (2006); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Данные имеются не за все годы после начала бурного роста. Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины), в 1979 году в Китае и в 1982 году в Индии.

<sup>2</sup>Тайвань, провинция Китая, и САР Гонконг не включаются, поскольку данные имеются лишь начиная с десятилетия 2. Общие закономерности достаточно устойчивые и не зависят от включения этих двух экономик в группу. Сингапур также не включается в часть, касающуюся сельского хозяйства, в силу незначительной роли данной отрасли в этой стране.

**Рисунок 3.9. Влияние на среднее различие между ростом производительности труда и соответствующим показателем в США (В процентных пунктах в год)**

Постепенное сближение Азии с уровнем производительности в США объясняется в основном быстрым ростом производительности в промышленности и сфере услуг, при этом существенное влияние оказывали также отраслевые сдвиги и эффекты изменения структуры.



Источники: World Bank, World Development Indicators (2006); расчеты персонала МВФ.  
 ¹Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины), в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии.

ющимся оценкам для развитых стран<sup>22</sup>. В последние три десятилетия отраслевые сдвиги принесли значительную пользу всем азиатским субрегионам (за исключением Японии), особенно Китаю. Отраслевые сдвиги в Латинской Америке, напротив, были слишком слабыми и не способствовали сближению с уровнем Соединенных Штатов.

Что касается эффекта отраслевой структуры, его величина является положительной, хотя и относительно небольшой, как в Азии, так и в Латинской Америке, что объясняется меньшей долей сферы услуг (где производительность растет сравнительно медленно) в этих странах относительно уровня Соединенных Штатов. В Азии эффект изменения отраслевой структуры был особенно крупным в Китае и в странах АСЕАН-4 ввиду очень высокой доли промышленности в их добавленной стоимости.

На долю эффектов отраслевых сдвигов и отраслевой структуры в совокупности приходится около 40 процентов сокращения отставания производительности стран Азии от ее уровня в США. Таким образом, большая часть сокращения темпов в странах Азии объясняется высоким ростом производительности как в промышленности, так и в сфере услуг. И наоборот, относительный застой в Латинской Америке и ее разрыв с уровнем Соединенных Штатов в значительной степени отражают отставание роста производительности как в промышленности, так и в сфере услуг. Главный вопрос, к которому мы вернемся, заключается в том, какие более глубокие основные экономические показатели, в том числе показатели, определяемые экономической политикой, объясняют эту разницу в результатах.

### В рамках обрабатывающей промышленности

Аналогичный анализ был проведен для определения степени влияния эффектов отраслевых сдвигов и изменения отраслевой структуры на производительности в рамках обрабатывающей отрасли. С этой целью обрабатывающая промышленность была разделена на отрасли с высокими и невысокими требованиями к ква-

<sup>22</sup>См., например, Poirson (2000 and 2001) и Bloom, Canning, and Malaney (1999). Кроме того, Dekle and Vandenbroucke (2006) приходят к выводу, что важную роль в экономическом росте Китая в последние годы играло перераспределение рабочей силы из государственного в частный несельскохозяйственный сектор.

лификации<sup>23</sup>. Страны Азии, в частности НИС, Китай и Индия, характеризуются сравнительно высокой долей обрабатывающей промышленности в добавленной стоимости и числе занятых, приходящейся на отрасли с высокими требованиями к квалификации. Это справедливо по сравнению как с Латинской Америкой, так и (в большинстве случаев) с уровнями, которые прогнозировались бы с помощью основных экономических показателей, таких как доход на душу населения, размер страны и численность населения (рис. 3.10)<sup>24</sup>. С середины 1960-х годов<sup>25</sup> темпы перемещения рабочей силы из отраслей с невысокими требованиями к квалификации в отрасли с высокими требованиями были примерно такими же, как в США и других странах с развитой экономикой и гораздо выше, чем в Латинской Америке (хотя их величины гораздо ниже, чем в случае перемещения из сельского хозяйства). Данные подтверждают, что как уровни производительности, так и ее рост выше в отраслях с высокими требованиями к квалификации по сравнению с отраслями с невысокими требованиями<sup>26</sup>.

Совокупная производительность в обрабатывающей промышленности росла быстрее в Азии, чем в Соединенных Штатах. Но разница была меньше, чем в случае общей производительности; более того, производительность в обрабатывающей промышленности в странах АСЕАН-4 и Индии фактически повышалась медленнее, чем в Соединенных Штатах (рис. 3.11). Большая часть сокращения отставания стран Азии по производительности в обрабатывающей промышленности объяснялась быстрым ростом производительности в отраслях с высокими требованиями к квалификации. Доля

<sup>23</sup>В частности, данные из базы ЮНИДО по 28 подотраслям обрабатывающей промышленности были агрегированы по отраслям с высокими и невысокими требованиями к квалификации. Каждый агрегат содержал 14 подотраслей. Определение уровня требований к квалификации основано на доле доходов квалифицированной рабочей силы, рассчитанной с помощью матрицы затрат-выпуска для Южной Африки (Kochhar and others, 2006).

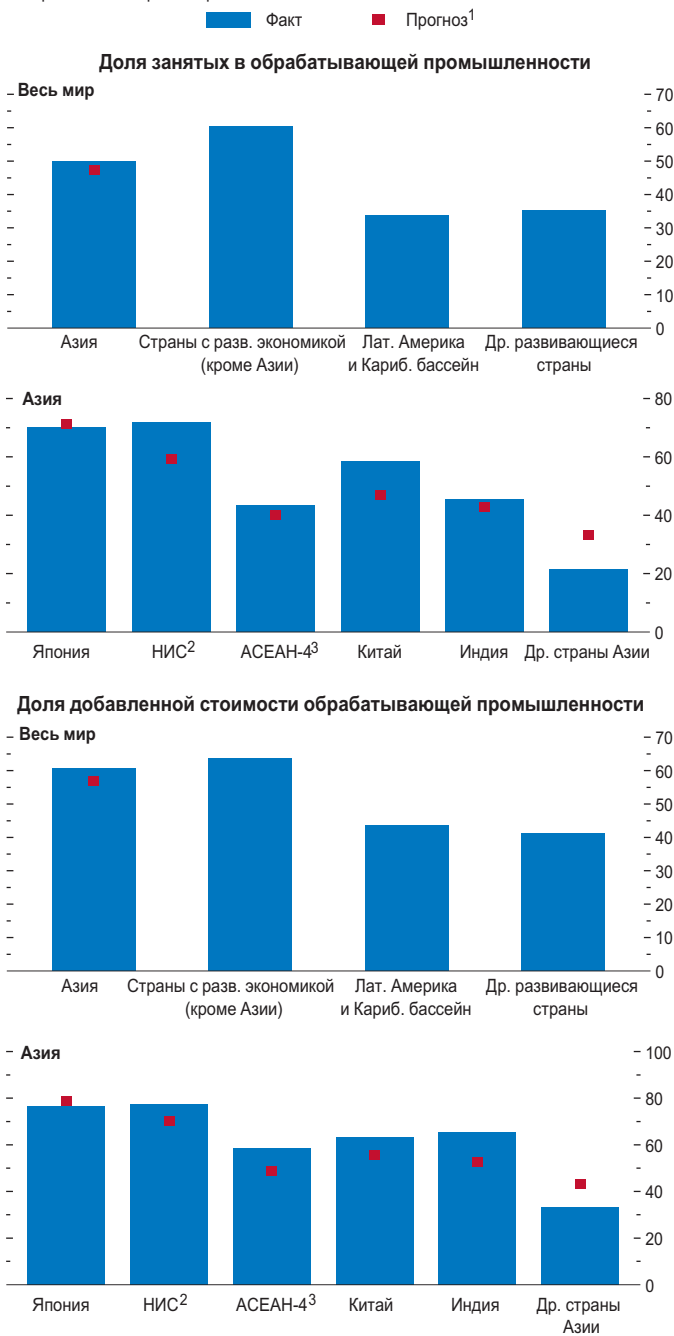
<sup>24</sup>В работах Hausmann, Hwang, and Rodrik (2005) и Rodrik (2006) также делается вывод, что Китай и Индия экспортируют чрезвычайно высокую долю продукции, которая, как правило, производится в странах с более высокими доходами. Следует также отметить, что, если в качестве контроля не включать численность населения, разница между фактической и прогнозируемой долей занятости в отраслях с высокими требованиями к квалификации возрастает до 10 процентных пунктов.

<sup>25</sup>Достоверные данные по Китаю имеются с 1990 года.

<sup>26</sup>Средний разрыв за период составляет соответственно 35 процентов и 0,6 процентных пункта в год.

**Рисунок 3.10. Отрасли обрабатывающей промышленности с высокими требованиями к квалификации: доли от числа занятых и добавленной стоимости**  
(В процентах, последний год, за который имеются данные)

Азия выделяется своей высокой долей добавленной стоимости и занятых в обрабатывающей промышленности, приходящейся на отрасли с высокими требованиями к квалификации. Это положение сохраняет свое значение при сравнении с Латинской Америкой, и в некоторых случаях, с уровнями, которые можно спрогнозировать на базе основных экономических показателей.



Источники: World Bank, World Development Indicators (2006); расчеты персонала МВФ.

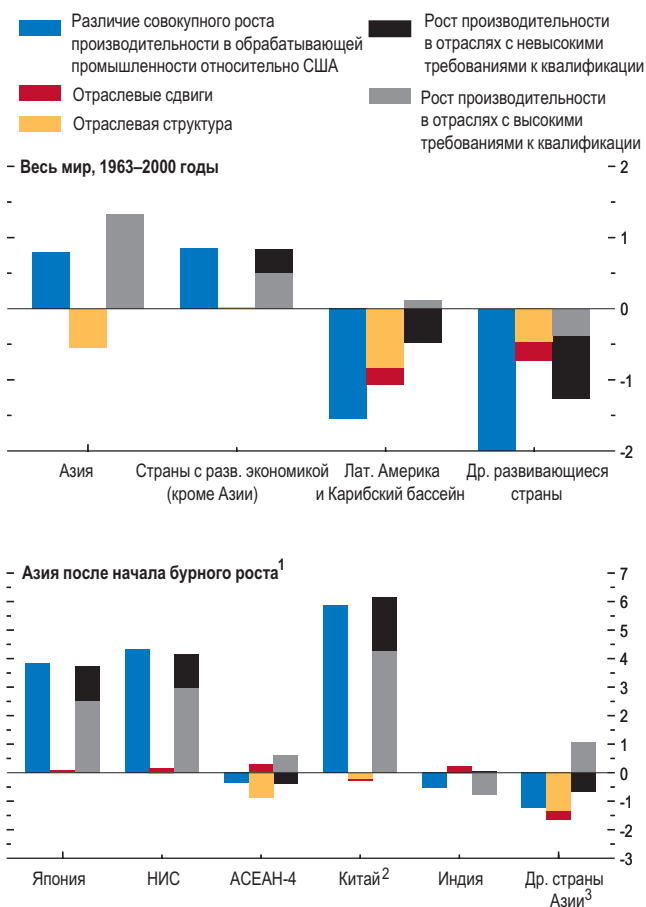
<sup>1</sup>На основе регрессии, включающей первоначальный доход на душу населения, размер страны и население.

<sup>2</sup>Новые индустриальные страны.

<sup>3</sup>АСЕАН-4 включает Индонезию, Малайзию, Таиланд и Филиппины

**Рисунок 3.11. Влияние на среднее различие между ростом производительности труда и соответствующим показателем в США**  
(В процентных пунктах в год)

Большая часть сокращения разрыва в производительности в обрабатывающей промышленности Азии объясняется высоким ростом производительности в отраслях с высокими требованиями к квалификации. Влияние изменения отраслевой структуры было фактически отрицательным, что было вызвано более низкой долей добавленной стоимости в отраслях с высокими требованиями к квалификации по сравнению с США.



Источники: World Bank, World Development Indicators (2006); база данных Industrial Statistics ЮНИДО; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины), в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии.

<sup>2</sup>Данные по Китаю начинаются с 1990 года.

<sup>3</sup>Другие страны Азии включают только Бангладеш, Пакистан и Шри-Ланку.

отраслевых сдвигов была в целом невелика<sup>27</sup>. Это определялось тем, что как величина перемещения трудовых ресурсов между подотраслями обрабатывающей промышленности, так и различия в производительности между этими подотраслями были меньше, чем между сельским хозяйством и несельскохозяйственными отраслями. Доля эффекта отраслевой структуры фактически была отрицательной и довольно высокой для стран Азии, близкой к ½ процентного пункта в год. Этот результат в основном обусловлен показателями Индонезии и других стран Азии, в которых доля отраслей с высокими требованиями к квалификации и быстрым ростом производительности существенно ниже, чем в США. В отличие от Азии, Латинская Америка переживала постепенное снижение производительности в обрабатывающей промышленности по сравнению с США, в первую очередь из-за более медленного роста производительности в отраслях с невысокими требованиями к квалификации при относительно более высокой доле таких отраслей в обрабатывающей промышленности.

### Факторы экономической политики, определяющие рост производительности

Вышеприведенный анализ показывает, что высокие показатели производительности в странах Азии в большой мере объясняются разницей в темпах роста производительности внутри отраслей. Более того, те страны, которые имеют высокие показатели в какой-либо отрасли по сравнению с другими странами, как правило, добиваются хороших результатов и в других отраслях, что связано не только с эффектами преодоления отставания. Все это логически вытекает из значительной роли факторов, характерных для данной страны, таких как прочные институты и благоприятная макроэкономическая политика. Этот вопрос более подробно изучается ниже. Перемещение ресурсов между отраслями также играет важную роль в экономическом росте стран Азии, и в последующем разделе изучаются обусловленные экономической политикой условия, которые облегчают такое перемещение.

В последние годы во многих эмпирических работах, касающихся различий в росте производства между странами (см., например, Главу III в «Перспективах развития мировой экономики», апрель 2003 года;

<sup>27</sup>Это справедливо даже тогда, когда анализ выполняется по всей совокупности данных о 28 подотраслях, а не просто по двум широким агрегированным отраслям.

а также Bosworth and Collins, 2003) подчеркивалась важнейшая роль качества институтов и человеческого капитала. Количество эмпирических работ, касающихся детерминантов роста СФП по широким выборкам стран, невелико<sup>28</sup>, и в них обычно выделяется значение открытости торговли<sup>29</sup>.

Набор данных, используемых в настоящей главе, не противоречит этим заключениям. За 1965–2004 годы разница в росте производительности между странами, приблизительным показателем которого является либо производительность труда, либо рост СФП, тесно увязывалась с переменными, которые отражают ключевые аспекты условий, создаваемых мерами экономической политики (см. рис. 3.12). Страны с более высоким ростом производительности обычно также имели более прочные институты, лучше развитую финансовую систему, в целом более благоприятный деловой климат (о котором свидетельствуют затраты на открытие предприятия), лучшую инфраструктуру, менее ограничительную торговую политику, более высокие уровни образования и более низкую первоначальную долю занятых в сельском хозяйстве<sup>30</sup>.

На рис. 3.12 показано, что страны Азии имеют лучшие результаты, чем страны Латинской Америки и другие развивающиеся страны, по большинству этих показателей, особенно в отношении

<sup>28</sup>Тем не менее существует много работ о детерминантах разницы в производительности между промышленно развитыми странами и национальных исследований о причинах межотраслевых отличий в производительности.

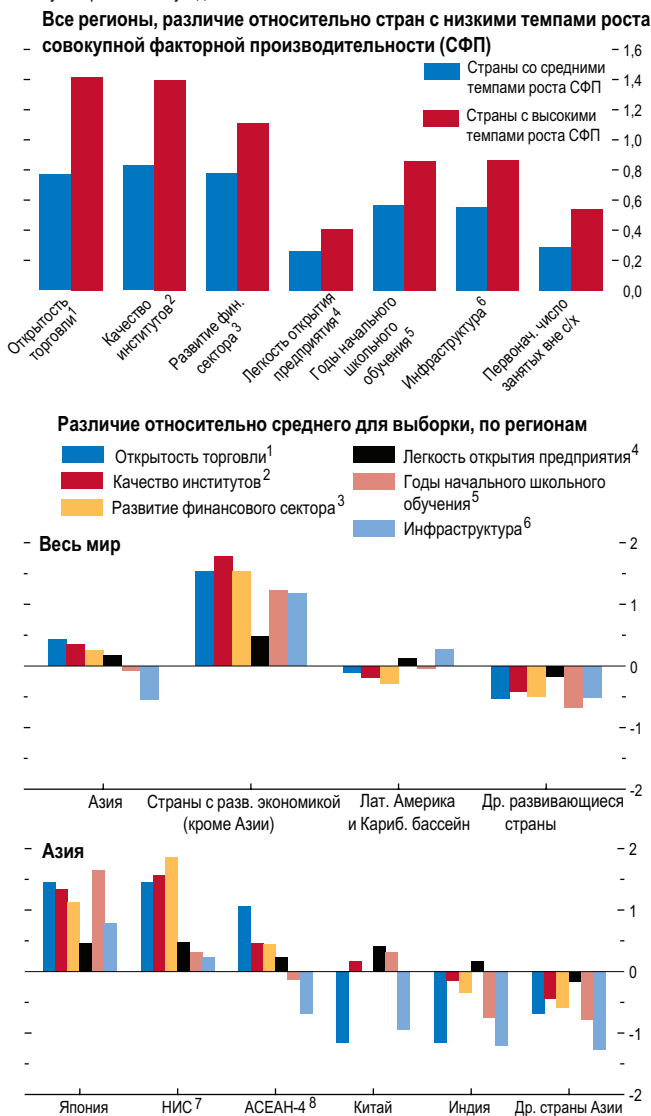
<sup>29</sup>Например, Edwards (1998) использует альтернативные индикаторы открытости, показывающие, что в более открытых странах рост СФП происходит быстрее; Сое, Helpman, and Hoffmaister (1997) доказывают, что в развивающихся странах, торгующих с промышленно развитыми странами, имеющими наукоемкие отрасли, рост производительности происходит быстрее; а Miller and Upadhyay (2000) считают, что человеческий капитал позволяет поднять СФП в странах с низким уровнем доходов только в том случае, если эти страны достигли определенных уровней открытости.

<sup>30</sup>Во всех случаях качество институтов измеряется с помощью индекса эффективности правительства Кауфманна-Краая-Маструцци. Условия предпринимательской деятельности представлены затратами на открытие предприятия (как доля дохода на душу населения), база данных «Doing Business» Всемирного банка. Уровни образования измеряются средним уровнем образованности (работа Barro and Lee (2000)). Открытость торговли определяется по индексу Уэлча-Вачарга (экономика страны считается закрытой, если справедливо одно из условий: существует совет по маркетингу экспорта; экономика считается социалистической; средняя тарифная ставка превышает 40 процентов; доля товаров, на которые распространяются нетарифные барьеры, превышает 40 процентов; премия местного черного рынка валюты превышает 20 процентов).

**Рисунок 3.12. Детерминанты роста производительности, 1965–2005 годы**

(Уровень, выраженный в стандартных отклонениях выборки)

Страны с более высоким ростом производительности обычно имеют более прочные институты, более благоприятный деловой климат, лучшую инфраструктуру, менее ограничительную торговую политику, более высокий уровень образования и более низкую первоначальную долю занятых в сельском хозяйстве.



Источники: Barro and Lee (2000); Wacziarg and Welch (2003); Kaufmann, Kraay, and Mastuzzi (2005); Всемирный банк, база данных Всемирного банка Doing Business; Calderón and Servén (2004); Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (2000); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Доля периода выборки, в течение которой страна считалась открытой согласно индикатору из работы Wacziarg and Welch.

<sup>2</sup>Показатель эффективности правительства за 1996 год из работы Kaufmann and Kraay.

<sup>3</sup>Частный кредит, предоставленный денежно-депозитными банками и другими финансовыми организациями, в процентах ВВП за 2004 год. Данные по Китаю и Тайваню, провинции Китая, отсутствуют.

<sup>4</sup>Определяется как отрицательная величина стоимости открытия предприятия, полученная из базы данных Всемирного банка «Doing Business».

<sup>5</sup>Первоначальное среднее число лет школьного обучения в 1960 году (для Китая, 1975 год).

<sup>6</sup>Инфраструктура определяется как число основных телефонных линий на 1000 работников (в логарифмическом выражении) в 1960 году.

<sup>7</sup>Новые индустриальные страны.

<sup>8</sup>Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

качества институтов, открытости торговли и развития финансового сектора, что указывает на важную роль данных факторов в обеспечении высокого роста производительности. И все же качество институтов, деловой климат, инфраструктура и экономическая политика в странах Азии еще не соответствуют уровню стран с развитой экономикой. За региональными агрегатами также скрываются существенные внутрирегиональные различия: например, в Японии и НИС качество инфраструктуры намного лучше, чем в других странах Азии. В этом контексте целесообразно подчеркнуть, что качество институтов страны не является чем-то заданным и может даже за сравнительно короткое время повыситься благодаря проведению реформ<sup>31</sup>.

Более формальный эконометрический анализ факторов, определяющих рост производительности, подтверждает эти общие корреляции (см. приложение 3.1). Интересно отметить, что после регулирования институтов значение переменных открытости торговли и первоначального уровня образования ослабевает, подтверждая ранее приведенные в литературе результаты. Как утверждается в Главе III «Перспектив развития мировой экономики», сентябрь 2005 года, открытость и качество образования могут влиять на результаты роста отчасти именно из-за воздействия на качество институтов. Если обратиться к росту производительности внутри отраслей, то в промышленности появляются такие же детерминанты, как и на агрегированном уровне, в то время как в сфере услуг особенно важными представляются расходы на открытие предприятия, что означает, что барьером для проникновения в данную отрасль в большей мере являются постоянные издержки, учитывая обычно более мелкий масштаб операций.

Некоторые из вышеуказанных факторов играют важную роль в облегчении перемещения рабочей силы из сельского хозяйства в несельскохозяйственные отрасли, другой источник роста совокупной производительности. Наиболее заметно то, что либерализация торговли оказывает статистически и экономически значимое влияние на масштаб пе-

ремещения рабочей силы в несельскохозяйственные отрасли, особенно в странах Азии, и что это влияние довольно устойчиво к появлению других детерминант (см. рис. 3.13, а также приложение 3.1). Например, важную роль играла открытость торговли, которая способствовала перемещению рабочей силы из сельского хозяйства в Японии, НИС и странах АСЕАН-4, а сравнительно низкий уровень открытости в Китае и Индии значительно замедлили этот процесс. Это показывает, что открытость торговли может повысить производительность в значительной степени за счет своего влияния на перераспределение ресурсов между отраслями.

Более развитый финансовый сектор также способствовал перемещению рабочей силы в промышленность и сферу услуг, особенно за счет облегчения проблемы ограниченной ликвидности, с которой сталкиваются существующие и потенциальные предприниматели (см. Rajan and Zingales, 1998). Этот фактор обеспечил поддержку процесса структурных преобразований в Японии и НИС, но имел меньшее значение в других странах (особенно в Индии). Инвестиции в человеческий и физический капитал также сыграли свою роль (хотя и более ограниченную) в содействии перемещению ресурсов из сельского хозяйства (см. Poirson, 2000 и 2001). Накопление физического капитала сопровождалось ростом относительной производительности труда в промышленности; аналогичным образом, повышение уровня образования расширило возможности людей в процессе перехода к современной экономике. И наконец, неудивительно, что чем выше первоначальная доля занятых в сельском хозяйстве, тем больше возможности для перемещения рабочей силы.

Как указано выше, рост производительности в сфере услуг в странах Азии был относительно медленным. За последние годы производительность в сфере услуг фактически не увеличивалась относительно уровня США. Эмпирические исследования показывают, что либерализация и более широкие возможности для иностранной конкуренции были бы особенно полезны для высвобождения потенциала роста этих отраслей (см. Nicoletti and Scarpetta, 2003, работу Conway and others, которая скоро выйдет в свет, а также вставку 3.1 по Японии и предыдущие разделы, в которых обсуждается Индия). В число приоритетных задач входят шаги по расширению конкуренции в отраслях услуг, связанных с инфраструктурой, таких как телекоммуникации; предоставление более широких возможностей для иностранной конкуренции в розничном и финансовом секторах (McKinsey Global Institute, 2001 и 2006); и отмена огра-

<sup>31</sup>Например, государственная служба Кореи была коренным образом перестроена в 1960-е годы путем введения, помимо прочего, систем найма и повышения по службе, основанных на деловых качествах, и в конечном итоге к 1970-м годам государственный аппарат заслужил хорошую репутацию (World Bank, 1993, вставка 4.4). См. Главу III «Институциональное строительство» в «Перспективах развития мировой экономики», сентябрь 2005 года, в которой более подробно рассматриваются институциональные преобразования.

ничений для проникновения на рынок социальных услуг, включая медицинское обслуживание и образование. Кроме того, полезно было бы повысить прозрачность и согласованность регулирования, а также рационализировать административные процедуры. Например, в Индии, где регулирование некоторых отраслей является децентрализованным, согласование нормативных актов между штатами способствовало бы расширению участия частного сектора.

В последнее время много усилий было направлено на повышение качества корпоративного управления в Азии. Как подчеркнуто во вставке 3.2, ожидается, что совершенствование управления принесет большую пользу росту и производительности, особенно в тех отраслях, которые очень сильно зависят от внешнего финансирования (Khatri, Leruth, and Piesse, 2002). Но несмотря на то, что благодаря реформам за последние несколько лет произошли существенные улучшения, регион все еще намного отстает от стандартов стран с развитой экономикой.

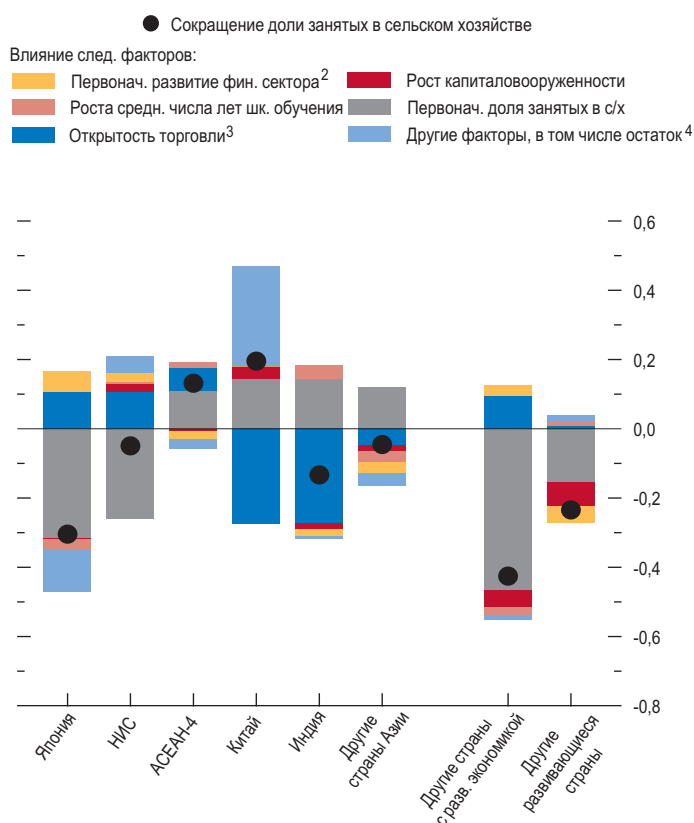
Совокупности данных по группам стран могут, по общему признанию, дать лишь приблизительное представление о факторах, определяющих показатели отдельных стран<sup>32</sup>. Например, хотя вышеприведенный межстрановой анализ не дает хорошего объяснения замечательного роста производительности в Китае, более подробные исследования данной страны подтверждают его тесную связь с проведенными после 1979 года реформами. В их число, помимо других мер, входило существенное расширение прав собственности, которое оказало самое сильное влияние на сельское хозяйство; открытие рынков; устранение барьеров на пути движения капитала и рабочей силы и создание особых экономических зон (см. Tseng and Rodlauer, 2003, в частности, Главу II; а также «Перспективы развития мировой экономики», апрель 2005 года). В отличие от этого медленный рост СФП в странах АСЕАН-4 и особенно на Филиппинах, возможно, был, помимо прочего, связан с недостатками институтов и инфраструктуры (IMF, 2005a и 2006a). Что касается Японии, то во вставке 3.1 показано, что уменьшение затянувшихся искажений на рынке продукции (например, сокращение чрезмерного внутреннего регулирования розничного сектора и дальнейшая либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией) вместе с мерами

<sup>32</sup>Среди прочих проблем отсутствуют общедоступные данные по группе стран, касающиеся большинства показателей развития институтов, что затрудняет определение связи роста производительности с изменением (в отличие от уровня) качества институтов.

### Рисунок 3.13. Детерминанты перемещения рабочей силы из сельского хозяйства<sup>1</sup>

(Различия относительно среднего по Азии; годовое среднее; процентные пункты)

Величина перемещения рабочей силы из сельского хозяйства в значительной мере определяется первоначальной долей занятых в отрасли и открытости торговли. Финансовое развитие и накопление капитала также могут играть роль в процессе структурных преобразований.



Источник: расчеты сотрудников МВФ.

<sup>1</sup>Показатели влияния рассчитываются на основе регрессионного анализа (см. таблицу 3.2 в приложении). В случае подгрупп стран Азии перемещение рабочей силы изучается в отношении периода после начала бурного роста. Считается, что начало бурного роста имело место в 1955 году в Японии; в 1967 году в новых индустриальных странах (НИС), в 1973 году в странах АСЕАН-4 (Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины), в 1979 году в Китае, в 1982 году в Индии и в 1990 году в других странах Азии. В случае стран с развитой экономикой и других развивающихся стран перемещение рабочей силы рассматривается в течение всего периода выборки (1970–2004 годы).

<sup>2</sup>Частный кредит, предоставленный денежно-депозитными банками и другими финансовыми организациями, в процентах ВВП за первый год (данные по Китаю отсутствуют).

<sup>3</sup>Доля периода выборки, в течение которой страна считалась открытой согласно индикатору из работы Wacziarg and Welch.

<sup>4</sup>Остаточный показатель по Китаю включает любой эффект развития финансового сектора.

### Вставка 3.2. Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии

После финансового кризиса в Восточной Азии в 1997–1998 годах многие азиатские страны ввели в действие новые законы и нормативные акты, направленные на укрепление корпоративного управления<sup>1</sup>. Однако дать оценку эволюции качества корпоративного управления с помощью изменений *де-юре* трудно по двум причинам. Во-первых, фактические улучшения не обязательно происходят сразу же после внедрения новых правил из-за задержек с их применением и /или обеспечением соблюдения. Во-вторых, фирмы могут счесть необходимым принять меры по укреплению своего корпоративного управления *до* или *независимо* от введения в действие новых правил, когда выгоды от надлежащего управления корпорациями, особенно в виде более легкого и дешевого доступа к финансированию, играют решающую роль для перспектив их роста<sup>2</sup>. Поэтому уместно задать вопрос, *действительно ли* улучшилось качество корпоративного управления в странах Азии. И способствует ли улучшение корпоративного управления росту?

В исследовании De Nicolò, Laeven, and Ueda (2006) эти вопросы рассмотрены путем создания временных рядов составного индекса качества корпоративного управления (ККУ) для азиатских стран, других крупных стран с формирующимся рынком и стран с развитой экономикой за период с 1994 по 2003 год. Индекс ККУ представляет собой простое среднее значение трех индикаторов, называемых «стандартами бухгалтерского учета», «сглаживанием доходов» и «синхронностью изменения курсов акций». Эти индикаторы составляются по данным бухгалтерского учета и рынков для выборки из нефинансовых компаний, котируемых на внутренних фондовых биржах, и нормируются таким образом, чтобы их значения колебались в пределах от нуля до единицы. Чем выше величина, тем лучше качество корпоративного управления.

Индикатор «стандартов бухгалтерского учета» — это просто показатель объема отражаемой в учете информации, раскры-

ваемой 10 самыми крупными (по размеру активов) компаниями каждой страны. В частности, он показывает часть опубликованных переменных из 40 ключевых статей бухгалтерского учета, выбранных, исходя из наличия данных, из информации тех компаний, которые определены Центром по международному финансовому анализу и исследованиям (CIFAR, 1993). Индикатор «сглаживания доходов» является показателем «непрозрачности доходов», который был предложен в работах Leuz, Nanda, and Wysocki (2003) и Bhattacharya, Daouk, and Melker (2003) и который устанавливает возможную степень сокрытия истинных результатов работы фирм их руководителями. Более конкретно, он сравнивает корреляцию рангов между движением денежных средств (до каких-либо корректировок в учете) и прибылями (после корректировок в учете) у группы фирм за каждый год. Индикатор «синхронности изменения курсов акций» — это показатель, который был предложен в работе Morck, Yeung, and Yu (2000), где было установлено, что большая корреляция между изменениями курсов акций наблюдается в странах с плохим корпоративным управлением и менее развитыми финансовыми системами. Последние два показателя можно считать индикаторами, отражающими разные, хотя и взаимодополняющие, параметры прозрачности фирм<sup>3</sup>.

Как показано на первом рисунке, в большинстве азиатских стран после кризиса 1997–1998 годов совокупный индекс ККУ повысился, хотя в некоторых странах изменения невелики или практически ничтожно малы<sup>4</sup>. Как видно из второго рисунка, эволюция каждого компонента индекса носит аналогичный характер: в некоторых странах наблюдается заметное улучшение по всем параметрам, в то время как в других по некоторым параметрам происходят ничтожные улучшения (или даже ухудшение). Вообще большинство ощутимых улучшений, как представляется, касается индикаторов «сглаживания доходов» и «син-

Примечание. Основными авторами настоящей вставки являются Джанни Де Николо, Люк Лэвен и Кеничи Уэда.

<sup>1</sup>См. OECD (2003). Обзор литературы по корпоративному управлению см. работы Becht, Bolton, and Roell (2003); Berglöf and Claessens (2006).

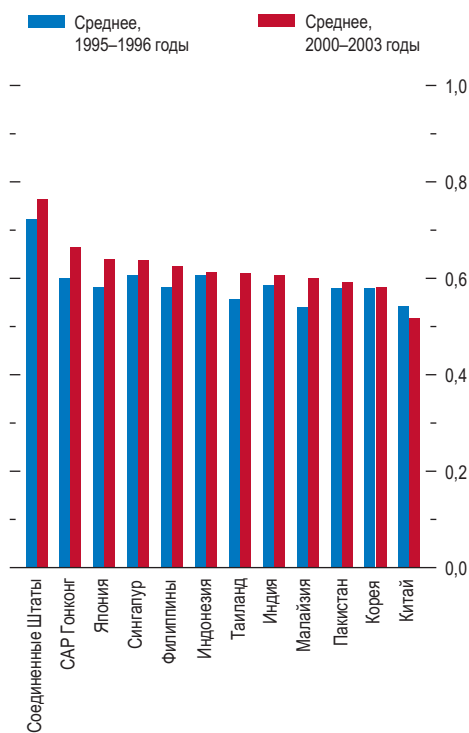
<sup>2</sup>Качество корпоративного управления можно рассматривать частично как «эндогенное» решение на уровне фирмы, как было указано в работах Himmelberg, Hubbard, and Palia (1999); Coles, Lemmon, and Meschke (вскоре будет опубликовано).

<sup>3</sup>Корреляция между тремя показателями является низкой и находится в диапазоне от 0,15 до 0,35.

<sup>4</sup>Поскольку индекс ККУ определяет качество управления на уровне страны, он отражает не только улучшения, имеющие место в существующих фирмах, но и улучшения, обусловленные исчезновением плохо управлявшихся фирм, которое могло произойти в периоды сильной финансовой напряженности, такой как азиатский кризис.

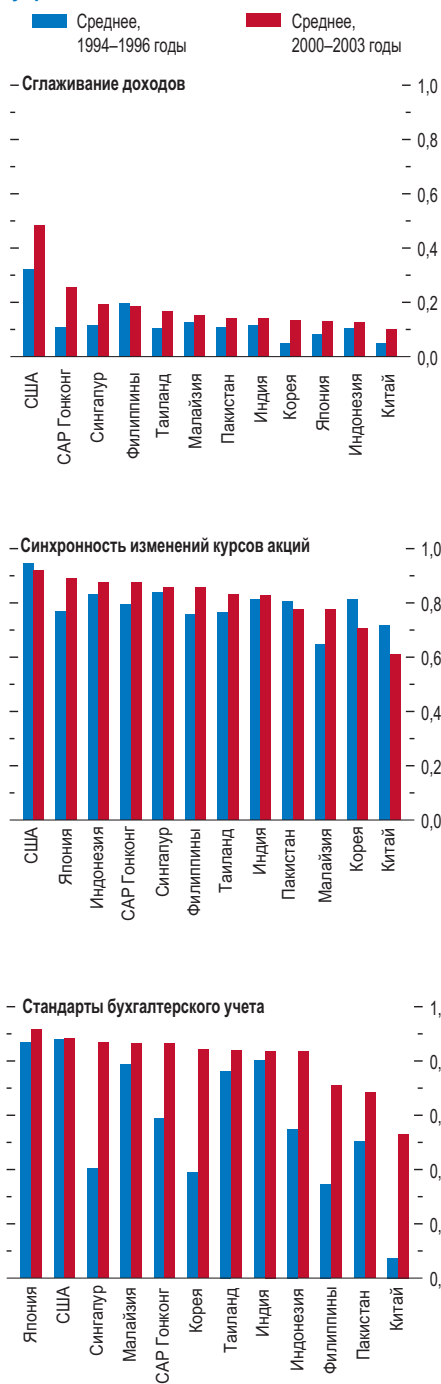


### Индекс качества корпоративного управления



Источник: расчеты персонала МВФ.

### Индикаторы качества корпоративного управления



Источник: расчеты персонала МВФ.

хронности изменения курсов акций», а не «стандартов бухгалтерского учета».

Важнейший вопрос заключается в том, оказывают ли улучшения в качестве корпоративного управления «реальное» влияние. Воздействие на общую экономическую активность и рост в отраслях может оказываться по нескольким каналам. Например, улучшение качества корпоративного управления может сказаться на росте благодаря снижению стоимости привлеченных фирмами денежных средств и увеличению предложения кредита, что стимулирует инвестиции. Отрасли, которые в большей мере зависят от заемного финансирования, могут получить наибольшую выгоду по этому каналу. Фирмы, качество управления которых лучше, могут в большей мере сблизить интересы руководителей и заинтересованных лиц, предусматрив для руководителей большие стимулы для повышения производительности фирм. В работе De Nicolò,

**Вставка 3.2 (окончание)**

**Общая экономическая активность, отраслевой рост и качество корпоративного управления**  
(Зависимая переменная)

	Изменение в росте ВВП в год <i>t</i> (1)	Изменение в росте СФП в год <i>t</i> (2)	Рост отраслев. продаж (3)
Изменение в индексе корп. управления в год <i>t</i> – 1	0,209** (0,079)	0,154** (0,061)	...
Доля в отрасл. продажах	...	...	-0,786** (0,311)
Изменение в индексе коэфф. корп. управления	...	...	0,770
*Финансовая зависимость	...	...	(1,175)
Количество стран	40	40	36
Количество наблюдений	311	311	610
Количество отраслей			36
R-квадрат (общий)	0,0431	0,0243	0,55
R-квадрат (внутри)	0,0048	0,0001	...
R-квадрат (между)	0,0421	0,0235	...

Источник: De Nicolò, Laeven and Ueda (2006)

Примечание. Регрессии (1) и (2) – это панельные регрессии фиксированных эффектов по стране за 1996–2004 годы. Регрессия (3) представляет собой межстрановые регрессии с учетом эффектов страны и отраслевых фиксированных эффектов такого типа, который был представлен в работе Rajan and Zingales, 1998, при этом данные усреднены за 1994–2003 годы. В скобках указаны стандартные ошибки, соответствующие гетероскедастичности по Уайту. \*, \*\*, и \*\*\* означают значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента соответственно.

Laeven, and Ueda (2006) оценивается значение этих эффектов косвенным путем с помощью панельных регрессий по разным странам, которые охватывают как страны с развитой экономикой, так и страны с формирующимся рынком, и которые связывают индекс ККУ с показателями увеличения объема производства, повышения совокупной факторной производительности (СФП) и роста в отраслях. Как показано в таблице, их результаты демонстрируют положительный и значительный эффект улучшения качества корпоративного управления на рост ВВП и СФП, а также на относительный рост тех отраслей, которые зависят от внешнего финанси-

рования, что соответствует заключению о повышении возможностей хорошо управляемых фирм привлекать заемные средства. Например, увеличение индекса ККУ на одно среднеквадратическое отклонение приводит к последующему росту ВВП на 0,9 процентного пункта (или половину среднеквадратического отклонения роста ВВП для выборки). Влияние роста СФП выражается такой же величиной. Далее, рост продаж на уровне отрасли находится в положительной зависимости от взаимодействия индекса ККУ с показателем зависимости отрасли от внешнего финансирования<sup>5</sup>, указывая на то, что «финансово зависимые» отрасли получают сравнительно больше выгод от улучшения корпоративного управления<sup>6</sup>.

Итак, повышение качества корпоративного управления, как представляется, приносит ощутимую пользу в плане роста и производительности, особенно в тех отраслях, которые в наибольшей степени зависят от внешнего финансирования. Поэтому эффективная реализация реформы корпоративного управления представляется важным фактором, влияющим на экономический рост. Те азиатские страны, которые действительно улучшили корпоративное управление, по-видимому, извлекли из этого указанные выгоды. Тем не менее в Азии предстоит еще многое сделать для укрепления корпоративного управления.

<sup>5</sup>Определяется как доля инвестиций, не финансируемая за счет операционных денежных средств (см. Rajan and Zingales, 1998).

<sup>6</sup>Соответствующий коэффициент не поддается точному измерению, т.е. он не является статистически значимым. Тем не менее аналогичная регрессия, в которую отдельно вносится каждый компонент индекса ККУ, показывает экономически и статистически значимый эффект индикатора «синхронности изменения курсов акций» на рост тех отраслей, которые в наибольшей мере зависят от внешнего финансирования (см. De Nicolò, Laeven, and Ueda, 2006)

по либерализации рынков труда и стимулированием инвестиций в исследования и разработки, могли бы значительно ускорить рост СФП.

Что касается перспектив, то страны, развитие которых началось позже (такие как АСЕАН-4, Китай и Индия), в обозримом будущем будут продолжать испытывать благотворное влияние эффектов преодоления отставания. Тем не менее настоящий

анализ показывает, что для продолжения сближения с уровнями доходов и производительности стран с развитой экономикой потребуются проводить дополнительные структурные реформы в целях сохранения и даже улучшения благоприятного делового климата. В частности, для этого будет необходимо совершенствовать управление корпорациями, а также продолжать повышать уровень

образования и проводить либерализацию торговли, чтобы подвести фундамент под высокий рост производительности внутри отраслей и создать стимулы для дальнейшего перемещения рабочей силы в отрасли с более высокой производительностью.

## Заключение

После окончания Второй мировой войны страны Азии добились замечательных показателей роста. Доход на душу населения и производительность труда в большинстве отраслей быстро приблизились к уровню стран с развитой экономикой. Анализ этих впечатляющих результатов позволяет извлечь несколько уроков, важных как для стран Азии, стремящихся приблизиться к уровню доходов стран с развитой экономикой, так и для других развивающихся стран, которые намерены следовать успешному примеру стран Азии.

Во-первых, экономическому росту большинства стран Азии способствовало быстрое повышение СФП, а также стремительное накопление физического и человеческого капитала. В свою очередь, эти факторы отражали более прочные институциональные основы и создаваемые экономической политикой условия (касающиеся в том числе финансового развития, делового климата и во многих случаях открытости торговли) по сравнению с теми, которые наблюдались в других развивающихся странах. В перспективе страны Азии и даже страны в других частях света, которые начали развиваться позднее, могут извлечь важные уроки из этих элементов опыта быстро развивающихся азиатских стран. В частности, в выводах настоящей главы подчеркивается значение повышения стандартов в области образования для поддержки отраслей, требующих высокой квалификации и основанных на инновации, перехода к продукции с большей добавленной стоимостью, а также продолжения совершенствования качества корпоративного управления и управления финансовым сектором. В связи с этим чрезвычайно важную роль в процессе экономического роста играет также развитие финансового сектора. Финансовые системы в Азии все еще весьма сосредоточены на банках, нуждаются в расширении и углублении, например, путем принятия мер по развитию рынка корпоративных облигаций, что, помимо прочего, облегчит финансирование требуемых улучшений инфраструктуры.

Во-вторых, макроэкономические достижения стран Азии в долгосрочном плане в большой степени также обусловлены экономической политикой, которая способствовала перемещению

ресурсов из отраслей с низкой производительностью в отрасли с высокой производительностью. Это справедливо как для общего перемещения из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг, так и для продолжающегося сдвига в рамках обрабатывающей промышленности в сторону товаров, имеющих более высокую добавленную стоимость. В перспективе продолжающееся перемещение рабочей силы из все еще крупного сельскохозяйственного сектора будет, особенно в странах с более низкими доходами, важным источником ускорения роста и снижения бедности в сельских районах. Дополнительные меры по увеличению открытости торговли, расширению доступа к образованию и медицинскому обслуживанию и поощрению предпринимательства помогут этим странам пройти этот жизненно важный переходный этап. В более общем плане возрастающую роль будет играть значительная структурная гибкость, в том числе на рынках труда, и одновременно создание эффективных сетей социальной защиты, поскольку страны Азии стремятся сохранить свои конкурентные преимущества, увеличить занятость в промышленности и сфере услуг и добиться серьезных успехов в искоренении бедности.

В-третьих, в Азии (как и во многих странах с развитой экономикой) сохраняется стойкий разрыв в темпах роста производительности между промышленностью и сферой услуг, что частично объясняется защищенным характером многих отраслей сферы услуг. Более того, с течением времени рост производительности в сфере услуг азиатских стран заметно снизился, во многих случаях застопорив сближение с уровнями производительности стран с развитой экономикой, что можно рассматривать как свидетельство упущенных возможностей. По мере того, как страны становятся богаче и уделяют все большее внимание сфере услуг, возрастающее значение приобретет развитие конкуренции и стимулирование роста производительности в этой сфере, в том числе путем устранения препятствий на пути вхождения в рынок, оптимизации правил и укрепления человеческого капитала.

## Приложение 3.1. Методы и дополнительные результаты

*Основными авторами настоящего приложения являются Флоренс Жомотт и Элен Пуарсон.*

В этом приложении представлена методология, на которой основаны приведенные в данной главе результаты, а также некоторые дополнительные результаты,

**Таблица 3.1. Доли отраслей в добавленной стоимости и числе занятых<sup>1</sup>**

(Уровень в самом последнем году, за который имеются данные, в процентных пунктах)

Регион/страна	Фактическая			Фактическая минус прогнозируемая		
	С/х	Промышленность	Услуги	С/х	Промышленность	Услуги
<i>Доля добавленной стоимости</i>						
Азия	15	33	52	1	5**	-6***
Страны с развитой экономикой (кроме Азии)	3	28	69	...	...	...
Страны Лат. Америки и Карибского бассейна	11	30	59	...	...	...
Другие развивающиеся страны	18	29	53	...	...	...
Япония	1	32	67	0	2	-2
НИС	1	29	69	0	2	-2
АСЕАН-4 <sup>2</sup>	13	43	44	1	11***	-12***
Китай	12	57	31	0	23***	-23***
Индия	21	27	52	2	-4	2
Другие страны Азии	27	27	46	1	2	-3
<i>Доля в числе занятых</i>						
Азия	34	20	45	9**	-3	-6*
Промышленно развитые страны (кроме Азии)	5	25	70	...	...	...
Страны Лат. Америки и Карибского бассейна	15	22	63	...	...	...
Другие развивающиеся страны	28	24	47	...	...	...
Япония	5	29	66	-3	2	1
НИС	4	25	71	-4	-3	7
АСЕАН-4 <sup>2</sup>	33	20	46	12**	-4	-8*
Китай	47	23	31	23***	-2	-21***
Индия	57	19	25	22***	-3	-19***
Другие страны Азии	54	16	30	14**	-2	-12***

Источник: Всемирный банк, *World Development Indicators*.

<sup>1</sup>Невзвешенное среднее по стране. \*\*\* означает значимость на уровне 1 процента, \*\*на уровне 5 процентов и \*на уровне 10 процентов. Прогнозируемая величина основана на регрессии фактической доли по основным экономическим показателям и условной переменной по региону. Она рассчитывается как разность между фактической величиной и величиной условной переменной. Прогнозируемые доли не должны в сумме быть равны единице, поскольку уравнения для каждого сектора оцениваются независимо друг от друга.

<sup>2</sup>Включает Индонезию, Малайзию, Таиланд и Филиппины.

показывающие влияние институтов и экономической политики на рост производительности.

### Отраслевая структура: сравнение фактической и прогнозируемой структуры

В настоящем разделе изложена методология, использованная для оценки структуры экономики азиатских стран, в частности для определения соответствия между относительным значением сельского хозяйства, промышленности и сферы услуг и прогнозом на основе важнейших экономических показателей, таких как ВВП на душу населения и размер экономики. Согласно работе Kochhar and others (2006), фактическая доля каждой отрасли в добавленной стоимости (или, в качестве альтернативы, в численности занятых) определяется методом регрессии с помощью набора основных детерминантов и условных переменных для стран Азии и азиатских субрегионов. В число основных показателей входят логарифмы производства на душу населения (по ППС в долларах США), географического разме-

ра и численности населения. Оценка регрессии по странам производится с помощью обычного метода наименьших квадратов (ОМНК)<sup>33</sup> с использованием самых последних имеющихся данных относительно долей отраслей в широкой выборке стран с развитой экономикой и развивающихся стран. Затем рассчитывается прогнозируемая величина доли отрасли в добавленной стоимости как разность между фактической долей и величиной условной переменной для этого региона. В таблице 3.1 для каждого региона мира и Азии показаны доли сельского хозяйства, промышленности и сферы услуг в добавленной стоимости и в занятости в самый последний год, по которому имеются данные, а также разность между фактическими и прогнозируемыми величинами. Аналогичный анализ выполнен для соответствующих долей отраслей в обрабатывающей промышленности с высокими требованиями к ква-

<sup>33</sup>Применение обобщенной линейной модели и заданного условия, что доля находится в диапазоне от 0 до 100, дает аналогичные результаты.

лификации или с невысокими требованиями, которые указаны в настоящей главе.

### Разложение по отраслям: методология

В данном разделе описана методология, которая используется для отделения воздействия отраслевых эффектов от воздействия роста производительности внутри отраслей на рост совокупной производительности труда. Основное внимание в анализе уделено следующим двум видам отраслевых эффектов.

- *Эффект отраслевого перераспределения.* Когда страна перераспределяет рабочую силу и направляет ее из отрасли с низкой производительностью в отрасль с высокой производительностью, это приводит к повышению совокупной производительности труда (и, следовательно, к временному росту производительности труда).
- *Эффект отраслевой структуры.* Если доля отраслей с высоким ростом производительности в добавленной стоимости страны выше, это также повышает рост ее совокупной производительности труда.

Если  $y$  обозначает производительность труда,  $s$  — доли в численности занятых,  $s^Y$  — доли в добавленной стоимости,  $j$  — отрасли, а  $d$  — разность первого порядка, тогда рост совокупной производительности труда для заданной страны можно сначала разложить следующим образом:

$$\frac{dy_t}{y_{t-1}} = \sum_j ds_{j,t} \frac{y_{j,t}}{y_{j,t-1}} + \sum_j \frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} s_{j,t-1}^Y.$$

Первый терм справа — это эффект отраслевого перераспределения, где изменение доли отрасли в числе занятых взвешено по ее производительности (пересчитанной с помощью первоначальной совокупной производительности), а второй терм показывает влияние роста производительности внутри отрасли, измеренное с помощью роста производительности отрасли, взвешенного по первоначальной доле отрасли в добавленной стоимости. В число других исследований, в которых использовалось аналогичное разложение, входит Denison, (1962 и 1967) и более недавние работы Bloom, Canning, and Malaney (1999), а также Dekle and Vandenbroucke (2006).

Для отделения эффекта отраслевой структуры в главе дополнительно вводится межстрановой параметр, определяющий разницу в росте совокупной производительности труда между исследуемой страной и сопоставляемой с ней страной, скажем, США. В этом случае второй терм, показывающий воздействие роста производительности внутри отрасли, можно дополнительно разложить на эффект

отраслевой структуры и новый межстрановой параметр влияния роста производительности внутри отрасли:

$$\begin{aligned} \frac{dy_t}{y_{t-1}} - \frac{dy_{US,t}}{y_{US,t-1}} = & \left[ \sum_j ds_{j,t} \frac{y_{j,t}}{y_{j,t-1}} - \sum_j ds_{US,j,t} \frac{y_{US,j,t}}{y_{US,j,t-1}} \right] \\ & + \left[ \sum_j (s_{j,t-1}^Y - s_{US,j,t-1}^Y) \left( \frac{1}{2} \left( \frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} + \frac{dy_{US,j,t}}{y_{US,j,t-1}} \right) \right) \right] \\ & + \left[ \sum_j \left( \frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} - \frac{dy_{US,j,t}}{y_{US,j,t-1}} \right) \left( \frac{s_{j,t-1}^Y + s_{US,j,t-1}^Y}{2} \right) \right]. \end{aligned}$$

Теперь первый терм просто показывает разницу между эффектами отраслевого перераспределения в данной стране и в США; в настоящей главе он называется эффектом «отраслевого перераспределения». Второй терм — это эффект отраслевой структуры, измеряемый как разность между долями отрасли в добавленной стоимости в исследуемой стране и в США, взвешенную с помощью среднего роста производительности отрасли в двух странах. И наконец, последний терм определяет долю, обусловленную ростом производительности внутри отрасли, как разность между ростом производительности в отрасли исследуемой страны и США, взвешенную по средней доле отрасли в добавленной стоимости в двух странах.

Такое разложение производится для каждого года периода выборки<sup>34</sup>, а затем рассчитываются среднегеометрические доли за весь период. Среднегодовые показатели воздействия пересчитываются и в сумме составляют средний рост совокупной производительности труда. Следует отметить, что использование средней производительности труда (вместо предельной производительности) для оценки эффекта перераспределения работников из одной отрасли в другую (первый терм) базируется на упрощенном предположении, что отношение предельной производительности труда к средней производительности труда является одинаковым во всех отраслях. В ряде других исследований применяются иные (основанные на регрессиях) подходы, чтобы обойти проблему отсутствия данных о предельной производительности труда при оценке эффекта отраслевого перераспределения (например, Poirson, 2000 и 2001).

<sup>34</sup>Это подразумевает ежегодное изменение базисного периода данных об отраслевой структуре, что позволяет повысить точность разложения соответствующих долей отраслевых эффектов и производительности по сравнению с использованием только начальной и конечной точек в выборке.

**Таблица 3.2 Приложения. Детерминанты роста производительности<sup>1</sup>**

Переменная	Рост совокупной производительности труда	Рост СФП	Рост производительности труда в промышленности	Рост производительности труда в сфере услуг	Перемещение раб.силы сельского хозяйства <sup>2</sup>
<i>Показатели, определяемые экономической политикой, и исходные условия</i>					
Начальный разрыв в производительности (ln)	-1,9***	-0,8***	-1,9***	-1,2***	...
Начальная доля занятости в сельском хозяйстве (в процентах)	-1,0***	-0,4**	...	...	0,28***
Начальное среднее число лет обучения	0,2	0,1	1,1***	0,7***	...
Открытость для торговли	0,8***	0,9***	0,7**	0,5*	0,12***
Начальное развитие финансового сектора (ln)	0,5***	0,2	0,5*	0,3	0,06**
Рост среднего числа лет обучения	...	...	...	...	0,04
Рост отношения капитала к рабочей силе	...	...	...	...	0,04*
R-квадрат	0,67	0,62	0,55	0,36	0,79
Наблюдения/страны	77	67	58	58	55
<i>Дополнительные показатели качества институтов и затрат на открытие предприятия</i>					
Начальный разрыв в производительности (ln)	-1,8***	-0,7***	-2,0***	-1,5***	...
Начальная доля занятости в сельском хозяйстве (в процентах)	-0,8***	-0,2	...	...	0,30***
Начальное среднее число лет обучения	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	...
Открытость для торговли	0,5**	0,6**	0,5	0,2	0,15***
Начальное развитие финансового сектора (ln)	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,07**
Затраты на открытие нового предприятия (в процентах ВВП на душу населения)	-0,4*	-0,2	-0,7*	-0,7***	-0,04
Качество институтов	0,6*	0,6*	1,0**	1,1***	-0,04
Рост среднего числа лет обучения	...	...	...	...	0,05
Рост отношения капитала к рабочей силе	...	...	...	...	0,03
R-квадрат	0,73	0,66	0,68	0,65	0,80
Наблюдение/страны	74	65	57	57	53

Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Коэффициенты означают влияние зависимой переменной (в процентных пунктах) на увеличение ее детерминантов на одно стандартное отклонение. Оценки основаны на регрессиях по методу взвешенных наименьших квадратов (с приемлемыми погрешностями), использующих в качестве зависимой переменной среднегодовую величину переменной за 1965–2005 годы в данном столбце. \*\*\* означает коэффициенты, значимые на уровне 1 процента, \*\* на уровне 5 процентов и \* на уровне 10 процентов.

<sup>2</sup>Перемещение рабочей силы из сельского хозяйства определяется как изменение доли занятых в сельском хозяйстве с отрицательным знаком. Спецификация включает как первоначальную долю занятых, так и ее квадрат, а указанный коэффициент является суммой коэффициентов при переменной и ее квадрате.

Хотя используются разные выборки и источники данных, порядок величин, полученных в этих исследованиях по эффектам отраслевого перераспределения, в целом сопоставим с величинами, введенными в настоящей главе.

### Эконометрический анализ детерминантов роста производительности

В анализе используется стандартная модель экономического роста, отражающая влияние институтов и экономической политики на дисперсию роста производительности труда и СФП в разных странах. В нем также изучаются детерминанты роста производительности внутри отраслей (в промышленности и сфере услуг), а также перемещения рабочей силы из сельского хозяйс-

тва в несельскохозяйственные отрасли, поскольку оно является главным источником роста производительности труда. Во всех случаях влияние институтов измерялось с помощью индекса эффективности правительства Кауфмана-Крэя-Маструцци. Доля расходов на открытие предприятия в доходе на душу населения взята из базы данных проекта Всемирного банка Doing Business. Показатель открытости торговли равен числу лет, в течение которых страна считалась открытой согласно индексу Уэлча-Вачарга, и отражает курс экономической политики. Приблизительным показателем развития финансового сектора служит отношение кредита частного сектора к ВВП, а уровень образования определяется с помощью показателя среднего числа лет обучения Барро-Ли. В целях отражения возможных эффектов сближения

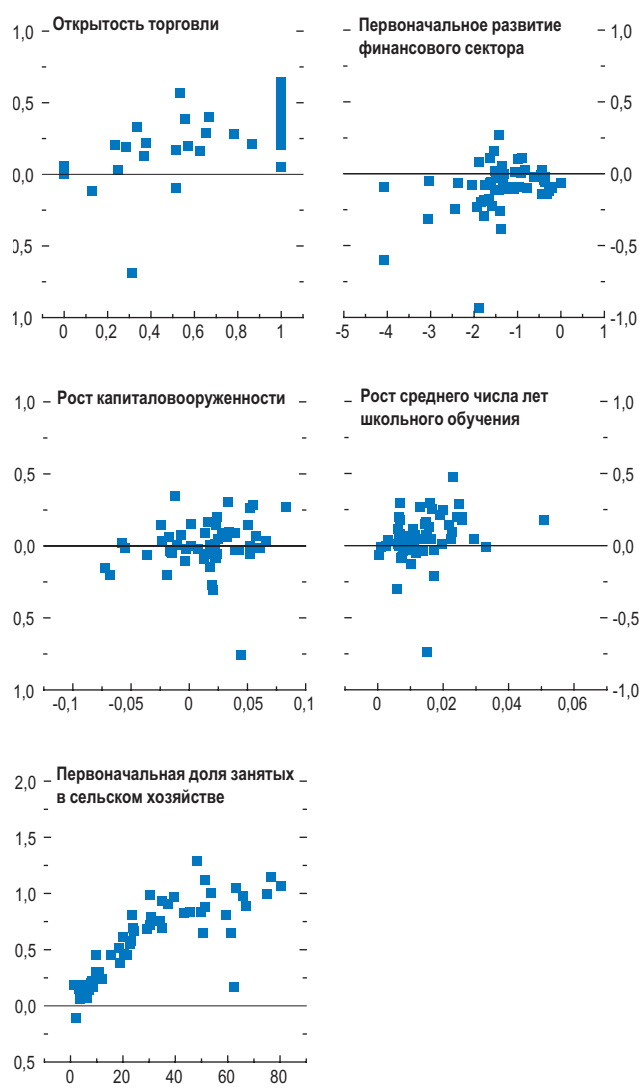
в анализ включен первоначальный уровень разрыва в производительности (относительно США) (см. Barro, 1997). Кроме того, представлена первоначальная доля сельского хозяйства в числе занятых, чтобы отследить эффекты отраслевой структуры. После учета указанных главных детерминантов другие основные показатели (такие как качество макроэкономической политики и прямые иностранные инвестиции) не играли существенной роли и поэтому были опущены из регрессий. Характеристики межотраслевых перемещений рабочей силы в целом являются аналогичными, но включают уровни накопления физического и человеческого капитала в соответствии с предыдущими исследованиями (см. Poirson, 2000 и 2001)<sup>35</sup>. Данные охватывают период 1965–2004 годов, и расчеты по модели производились с помощью метода взвешенных наименьших квадратов (с устойчивыми среднеквадратичными ошибками), причем предполагалось, что отклонение для каждой страны обратно пропорционально количеству лет, за которые имеются данные. Начальные уровни развития финансового сектора и образования использовались для сведения к минимуму проблем эндогенности, а данные о качестве институтов и расходах на открытие предприятия имелись только по состоянию на конец периода выборки.

Результаты в целом показывают, что первоначальные доходы, открытость, образование, развитие финансового сектора и институты оказывают сильное и значимое влияние на рост производительности, что соответствует выводам эмпирической литературы о разнице в СФП и росте на душу населения между странами (таблица 3.2 и рис. 3.14). Первая часть таблицы показывает результаты для базовой модели, в которую не включены институты и расходы на открытие предприятия. Из них вытекает, что высокий рост производительности в большей степени зависит от следующих факторов.

- **Эффект сближения** (приблизительным показателем служит низкая первоначальная производительность труда по сравнению с США). Этот эффект сокращения во всех регрессиях показан как отрицательный и значимый коэффициент относительно первоначального разрыва в производительности. Отрицательный коэффициент

<sup>35</sup>Это также включает квадрат первоначальной доли занятых в сельском хозяйстве (для отражения возможных нелинейных закономерностей), но исключает первоначальный разрыв в совокупной производительности (относительно уровня США) и первоначальный уровень образования (который тоже был незначимым).

**Рисунок 3.14. Частичная корреляция между перемещением рабочей силы из сельского хозяйства и его детерминантами<sup>1</sup>**  
(Необъяснимое межотраслевое перемещение по оси Y)<sup>2</sup>



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>На основе спецификации в столбце 5 таблицы 3.2 (верхняя часть). Перемещение рабочей силы из сельского хозяйства определяется как изменение доли занятых в сельском хозяйстве со знаком минус.

<sup>2</sup>Необъяснимое межотраслевое перемещение является частью изменения доли занятых в сельском хозяйстве, не объясненное другими независимыми переменными.

к начальной численности занятых в сельском хозяйстве в регрессии для роста производительности труда показывает, что рост совокупной производительности в странах, имеющих более высокую начальную долю занятых в сельском хозяйстве, обычно происходит медленнее. Неудивительно, что первоначальная доля занятых в сельском хозяйстве является также важным детерминантом величины перемещения рабочей силы.

- *Открытость торговли и развитие финансового сектора.* Обе переменные являются весьма значимыми детерминантами роста совокупной производительности. Их влияние сказывается главным образом на стимулировании перемещения рабочей силы из сельского хозяйства и роста производительности в промышленности. Оценка воздействия этих переменных в уравнении роста производительности в сфере услуг не является точной: в случае открытости торговли это, возможно, связано с тем фактом, что используемый в регрессии индикатор не является хорошим приблизительным показателем степени открытости в сфере услуг.

- *Образование.* Первоначальный уровень образования, как с экономической, так и со статистической точки зрения, является наиболее значимым в регрессиях, относящихся к росту производительности внутри отраслей. Что касается перемещения рабочей силы из сельского хозяйства, то небольшой и едва значимый эффект накопления человеческого и физического капитала может отражать тот факт, что данные переменные сами являются эндогенными по отношению к другим детерминантам перемещения рабочей силы, и их отдельное влияние оказывается небольшим.

Во второй части таблицы 3.2 в целях выделения эффектов отраслевой структуры модель дополнена показателями качества институтов и делового климата. Результаты подчеркивают важность этих переменных. Качество институтов оказывает значимое, с экономической и статистической точки зрения, влияние на рост производительности на совокупном и отраслевом уровнях<sup>36</sup>. Но при фиксированном качестве институтов ослабляется значимость переменных открытости торговли и начальных уровней образования (что соответствует ранее полученным результатам в литературе

и вышеприведенной оговорке о возможной эндогенности институциональной переменной).

Расходы на открытие предприятия оказывают отрицательное воздействие на рост производительности, особенно в сфере услуг. Фиксация этих расходов обычно приводит к снижению значения развития финансового сектора в регрессиях роста производительности. Уравнения перемещения рабочей силы не показывают какого-либо значимого влияния расходов на открытие предприятия. Тем не менее более общий показатель, учитывающий терм взаимодействия между такими расходами и развитием финансового сектора, указывает на то, что последнее играет роль, если с его помощью снижается отрицательный эффект расходов.

## Литература

- Barro, Robert J. 1997, *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , 2001, “Economic Growth in East Asia Before and After the Financial Crisis,” NBER Working Paper No. 8330 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Jong-Wha Lee, 2000, “International Data on Educational Attainment: Updates and Implications,” CID Working Paper No. 42 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development at Harvard University).
- Becht, Marco, Patrick Bolton, and Ailsa Roell, 2003, “Corporate Governance and Control,” in *Handbook of the Economics of Finance*, ed. by George M. Constantinides, Milton Harris, and Rene M. Stulz, Vol. 1, pp. 1–109 (Amsterdam, Boston: Elsevier/North-Holland).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2000, “A New Database on Financial Development and Structure,” *The World Bank Economic Review*, Vol. 14, pp. 597–605 (Washington: World Bank).
- Berglöf, Erik, and Stijn Claessens, 2006, “Enforcement and Good Corporate Governance in Developing Countries and Transition Economies,” *The World Bank Research Observer*, Vol. 21, No.1 (Spring), pp. 121–50.
- Bhattacharya, Utpal, Hazem Daouk, and Michael Welker, 2003, “The World Price of Earnings Opacity,” *Accounting Review*, Vol. 78 (July), pp. 641–78.
- Bloom, David E., David Canning, and Pia N. Malaney, 1999, “Demographic Change and Economic Growth in Asia,” CID Working Paper No. 15 (Cam-

<sup>36</sup>Никакого значимого эффекта качества институтов на межотраслевые перемещения рабочей силы не было установлено, и коэффициент имеет неправильный знак.



- bridge, Massachusetts: Center for International Development at Harvard University).
- Bosworth, Barry, and Susan M. Collins, 2003, "The Empirics of Growth: an Update," *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, Brookings Institution.
- Calderón, César, and Luis Servén, 2004, "The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution," World Bank Policy Research Working Paper No. 3400 (Washington: World Bank).
- Cerra, Valerie, and Sweta C. Saxena, 2003, "Did Output Recover from the Asian Crisis," IMF Working Paper 03/48 (Washington: International Monetary Fund).
- Chen, Shaohua, and Martin Ravallion, 2004, "How Have the World's Poorest Fared Since the Early 1980s?" *The World Bank Research Observer*, Vol. 9, No.2 (Fall), pp. 141–69.
- CIFAR, 1993, *International Accounting and Auditing Trends*, third edition (Princeton: Center for International Financial Analysis and Research, Inc.).
- Coe, David T., Elhanan Helpman, and Alexander W. Hoffmaister, 1997, "North-South R&D Spillovers," *Economic Journal*, Vol. 107 (January), pp. 134–49.
- Coles, Jeffrey, Michael Lemmon, and Felix Meschke, forthcoming, "Structural Models and Endogeneity in Corporate Finance: The Link Between Managerial Ownership and Performance," *Journal of Financial Economics*.
- Conway, Paul, Donato De Rosa, Giuseppe Nicoletti, and Faye Steiner, forthcoming, "Regulation, Competition and Productivity Convergence," OECD Economics Department Working Paper (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development)
- De Nicolò, Gianni, Luc Laeven, and Kenichi Ueda, 2006, "Corporate Governance Quality in Asia: Comparative Trends and Impact," (unpublished; Washington: International Monetary Fund, Research Department).
- Dekle, Robert, and Guillaume Vandembroucke, 2006, "A Quantitative Analysis of China's Structural Transformation" (unpublished; University of Southern California). Available via the Internet at <http://ssrn.com/abstract=902497>.
- Denison, Edward F., 1962, "The Sources of Economic Growth in the United States and the Alternatives Before Us," Supplementary Paper of the Committee for Economic Development, No. 13 (New York).
- , 1967, "Why Growth Rates Differ; Postwar Experience in Nine Western Countries" (Washington: Brookings Institution).
- Edwards, Sebastian, 1998, "Openness, Productivity, and Growth: What Do We Really Know?" *Economic Journal*, Vol. 108 (March), pp. 383–98.
- Fajnzylber, Pablo, and Daniel Lederman, 1999, "Economic Reforms and Total Factor Productivity Growth in Latin America and the Caribbean (1950–95). An Empirical Note," Policy Research Working Paper No. 2114 (Washington: World Bank)
- Fukao, Kyoji, Tomohiko Inui, Hiroki Kawai, and Tsutomu Miyagawa, 2003, "Sectoral Productivity and Economic Growth in Japan: 1970–98: An Empirical Analysis Based on the JIP Database," ESRI Cabinet Office, Discussion Paper Series No. 67 (Tokyo: Economic and Social Research Institute).
- Gupta, Poonam, 2005, "Understanding the Growth Momentum in India's Services," Chapter II in *India: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/87 (Washington: International Monetary Fund).
- Hausmann, Ricardo, Jason Hwang, and Dani Rodrik, 2005, "What You Export Matters," NBER Working Paper No. 11905 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations," *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4 (December), pp. 303–29.
- Hayashi, Fumio, and Edward Prescott, 2002, "The 1990s in Japan: A Lost Decade" *Review of Economic Dynamics*, Vol. 5 (January), pp. 206–35.
- Himmelberg, Charles, Glenn Hubbard, and Darius Palia, 1999, "Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance," *Journal of Financial Economics*, Vol. 53 (September), pp. 353–84.
- IMF, 2005a, *Indonesia: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/327 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2005b, *Regional Outlook*, September 2005, Asia and Pacific Department (Washington: International Monetary Fund).
- , 2006a, *Philippines: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/181 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2006b, *Japan: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/276 (Washington: International Monetary Fund).
- Jorgenson, Dale W., forthcoming, "Accounting for Growth in the Information Age," in *Handbook of Economic Growth*, ed. by Philippe Aghion and Steven Durlauf (Amsterdam: North-Holland).
- , Mun S. Ho, and Kevin J. Stiroh, 2005, *Productivity: Information Technology and the American Growth Resurgence*, Vol. 3 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Jorgenson, Dale W., and Kazuyuki Motohashi, 2005, "Information Technology and the Japanese Econ-

- omy," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 19 (December), pp. 460–481.
- Jorgenson, Dale W., and Khuong Vu, 2005, "Information Technology and the World Economy," *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 107 (December), pp. 631–50.
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay, and Massimo Mastruzzi, 2005, "Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996–2004," World Bank Policy Research Working Paper No. 3630 (Washington: World Bank).
- Khatri, Yougesh, Luc Leruth, and Jenifer Piesse, 2002, "Corporate Performance and Governance in Malaysia," IMF Working Paper 02/152 (Washington: International Monetary Fund). Available via the Internet at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02152.pdf>.
- Kochhar, Kalpana, Utsav Kumar, Raghuram Rajan, and Arvind Subramanian, 2006, "India's Patterns of Development: What Happened, What Follows," NBER Working Paper No. 12023 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Leuz, Christian, Dhananjay Nanda, and Peter Wysocki, 2003, "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison," *Journal of Financial Economics*, Vol. 69 (September), pp. 505–27.
- Maddison, Angus, 2003, *The World Economy: Historical Statistics*, Development Centre Studies (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- McKinsey Global Institute, 2001, "India: The Growth Imperative" (Washington: McKinsey and Company).
- , 2006, *Accelerating India's Growth Through Financial System Reform* (Washington: McKinsey and Company).
- Miller, Stephen M., and Mukti P. Upadhyay, 2000, "The Effects of Openness, Trade Orientation, and Human Capital on Total Factor Productivity," *Journal of Development Economics*, Vol. 63 (December), pp. 399–423.
- Morck, Randall, Bernard Yeung, and Wayne Yu, 2000, "The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Price Movements?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, Issues 1–2, pp. 215–60.
- Nehru, Vikram, and Ashok Dhareshwar, 1993, "A New Database on Physical Capital Stock: Sources, Methodology and Results," *Revista de Análisis Económico*, Vol. 8, No. 1 (June), pp. 37–59.
- Nicoletti, Giuseppe, and Stefano Scarpetta, 2003, "Regulation, Productivity, and Growth: OECD Evidence," *Economic Policy*, Vol. 18, No. 36 (April), pp. 9–51.
- OECD, 2003, *White Paper on Corporate Governance in Asia* (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Park, Yung Chul, and Jong-Wha Lee, 2001, "Recovery and Sustainability in East Asia," NBER Working Paper No. 8373 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Poirson, Hélène, 2000, "Factor Reallocation and Growth in Developing Countries," IMF Working Paper 00/94 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2001, "The Impact of Intersectoral Labour Reallocation on Economic Growth," *Journal of African Economies*, Vol. 10 (March), pp. 37–63.
- , 2006, "The Tax System in India: Could Reform Spur Growth?" IMF Working Paper 06/93 (Washington: International Monetary Fund).
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales, 1998, "Financial Dependence and Growth," *American Economic Review*, Vol. 88 (June), pp. 559–86.
- Rodrik, Dani, 2006, "What's So Special About China's Exports?" NBER Working Paper No. 11947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Sarel, Michael, 1996, "Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer," Economic Issues No. 1 (Washington: World Bank). Available via the Internet at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues1/index.htm>.
- Tseng, Wanda, and Markus Rodlauer, eds. 2003, *China: Competing in the Global Economy* (Washington: International Monetary Fund).
- United Nations, 2003, *World Population Prospects: The 2002 Revision*, Population Division, Department of Economic and Social Affairs, United Nations (New York).
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2003, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- World Bank, 1993, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy* (Washington: World Bank).
- , 2006, *World Development Indicators* (Washington: World Bank).
- Young, Alwyn, 1995, "The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110 (August), pp. 641–80.
- , 2003, "Gold into Base Metals: Productivity Growth in the People's Republic of China During the Reform Period," *Journal of Political Economy*, Vol. 111, No. 6 (December), pp. 1220–61.

За последние годы финансовые системы в странах с развитой экономикой претерпели значительные изменения, связанные в основном с дерегулированием и технологическими усовершенствованиями. Темпы этих изменений различались по странам, и между странами сохраняются существенные различия в структуре финансовых систем. В настоящей главе изучается вопрос о том, как указанные различия в финансовых системах могут сказываться на ответной реакции домашних хозяйств и фирм на изменения экономической конъюнктуры и, таким образом, влиять на циклическую динамику национальной экономики.

Благодаря изменениям, произошедшим в финансовых системах, у домашних хозяйств и фирм появились новые возможности для заимствования и сбережения. В настоящее время домашние хозяйства имеют доступ к более широкому кругу возможных вариантов заимствования (например, путем широко распространенного использования кредитных карт и кредитов владельцам жилья) и могут беспрепятственно вкладывать средства в самые различные финансовые инструменты, такие как акции, облигации, взаимные фонды и производные инструменты. Фирмы все больше могут использовать разнообразные источники финансирования, помимо банковского, путем выпуска облигаций на рынках капитала, тогда как сами банки все больше отходят от своих традиционных функций по приему депозитов и выдаче кредитов, переключаясь на виды деятельности, обеспечивающие комиссионный доход, такие как секьюритизация ссуд и продажа продуктов управления рисками. Расширение секьюритизации — при помощи таких инструментов, как обеспеченные долговые обязательства (ОДО), — создает возможность для дробления финансовых рисков, которые могут перегруппировываться в портфели финансовых инструментов и передаваться инвесторам, готовым принять на себя такие риски. Кроме того, быстро расширяется трансграничный компонент финансового посредничества в частности на оптовом уровне (то есть меж-

ду финансовыми учреждениями). Например, хотя источником ипотечных кредитов домашним хозяйствам, как правило, все еще являются внутренние финансовые учреждения, в ряде стран рынки обеспеченных ипотеками ценных бумаг привлекают значительное число иностранных инвесторов.

Вместе с тем, несмотря на эти общие тенденции, между национальными финансовыми системами по-прежнему существуют значительные различия. Сохраняются отличия в размере финансовых рынков и значимости банковских и небанковских финансовых посредников (таких как взаимные фонды, частные пенсионные фонды и страховые компании; см. рис. 4.1). Например, средний уровень капитализации фондовых рынков по отношению к ВВП в 1995–2004 годы составлял диапазон от 140 процентов в Соединенном Королевстве до 40 процентов в Италии. В тот же период в Германии почти половина финансовых обязательств нефинансового сектора (включающего домашние хозяйства, нефинансовые корпорации и органы государственного управления) приходилась на обязательства перед банковским сектором, тогда как в Соединенных Штатах это соотношение составляло лишь примерно 15 процентов.

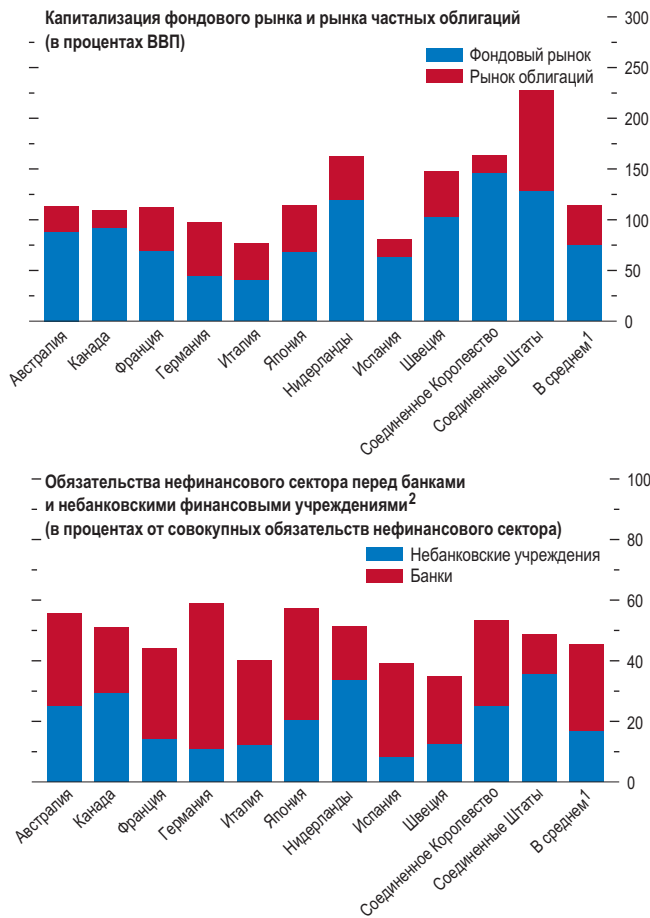
Учитывая тесную связь между финансовым сектором и балансами домашних хозяйств и фирм, один из ключевых вопросов заключается в том, как эти различия в финансовых системах влияют на макроэкономическое поведение. Несмотря на тенденцию к сокращению амплитуды экономического цикла во всех странах с развитой экономикой, сохраняются различия между отдельными странами в плане устойчивости к циклическим спадам, колебаниям цен на активы и технологическим изменениям (см., например, Cotis and Coppel, 2005). Однако до настоящего времени влияние различий в структуре финансового сектора на динамику экономического цикла анализировалось лишь в немногих эмпирических исследованиях — внимание заострялось в основном на значимости общего уровня финансового развития для результатов экономического роста (см., например, Levine, 1997; и Wurgler, 2000).

На этом фоне в настоящей главе строится индекс, охватывающий ключевые различия между финансовыми системами в странах с развитой экономикой. Затем этот индекс используется для анализа взаимосвязи между структурой национальной финансовой

Основными авторами данной главы являются Субир Лалл, Роберто Кардарелли и Ирина Тайтелл. Росс Ливайн, Джордж Капетаниос и Кристофер Отрок оказали консультативную поддержку, а Бен Саттон и Стефани Денис оказали помощь в исследованиях.

**Рисунок 4.1. Капитализация фондового рынка и рынка облигаций и обязательства нефинансового сектора, 1995–2004 годы**

Между странами с развитой экономикой существуют значительные различия с точки зрения размеров их финансовых рынков и объема средств, опосредуемых банками и небанковскими финансовыми учреждениями



Источники: национальные финансовые счета по данным Евростата и ОЭСР; Всемирный банк, база данных по структуре финансовых рынков; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Средний показатель включает, помимо уже перечисленных стран, Австрию, Бельгию, Грецию, Данию, Норвегию, Португалию и Финляндию.

<sup>2</sup>Остальные обязательства нефинансового сектора представляют собой в основном ценные бумаги, принадлежащие непосредственно домашним хозяйствам.

системы и экономическими циклами. В частности, в этой главе рассматриваются следующие вопросы.

- Как эволюционируют финансовые системы в странах с развитой экономикой? Происходит ли их сближение между странами, или же структура финансовой системы изменяется неодинаковыми темпами, что приводит к большим расхождениям? Сказываются ли эти тенденции на сравнительной привлекательности различных стран как получателей трансграничных потоков капитала?
- Отмечаются ли межстрановые различия в реакции потребления домашних хозяйств и инвестиций в жилье на изменения доходов и богатства в зависимости от финансовой системы?
- Влияет ли характер финансовой системы на то, каким образом фирмы реагируют на краткосрочные изменения спроса и более долгосрочные изменения инвестиционных возможностей?

В настоящей главе делается вывод о том, что, несмотря на общую тенденцию к снижению роли банковского посредничества и повышению роли финансовых рынков во многих странах, темпы этих изменений были неодинаковыми, и между финансовыми системами по-прежнему существуют значительные различия. Полученные результаты подтверждают точку зрения о том, что эти различия в структуре финансовых систем действительно влияют на поведение домашних хозяйств и фирм в ходе экономического цикла. Представляется, что в финансовых системах, характеризующихся большим объемом операций между независимыми участниками<sup>1</sup>, домашние хозяйства в состоянии более эффективно сглаживать потребление при непредвиденных изменениях доходов, хотя они могут быть более чувствительными к изменениям цен на активы. В финансовых системах с меньшим объемом операций между независимыми участниками фирмы, по-видимому, в большей мере способны сглаживать инвестиции во время циклических спадов, так как они имеют больше возможностей для доступа к внешнему финансированию благодаря своим долгосрочным взаимоотношениям с финансовыми посредниками. Однако представляется, что при более фундаментальных изменениях конъюнктуры, требующих перераспределения ресурсов между секторами, финансовые системы с более независимыми участниками операций обеспечивают

<sup>1</sup>Операция между независимыми участниками обычно определяется как операция между двумя самостоятельными сторонами или двумя связанными сторонами, действующими таким образом, как если бы они были самостоятельными сторонами, не имеющими взаимоотношений друг с другом.

лучшие условия для перемещения ресурсов, позволяющего воспользоваться новыми возможностями для экономического роста. Имеются также свидетельства того, что трансграничные портфельные инвесторы, по-видимому, направляют большую часть своих авуаров в страны с более высокой степенью независимости операторов в финансовой системе, что может способствовать финансированию дефицита по счету текущих операций.

### Как меняются финансовые системы?

Один из первых шагов в изучении связей между финансовыми системами и ответной реакцией макроэкономики заключается в том, чтобы охарактеризовать основные различия между финансовыми системами в странах с развитой экономикой<sup>2</sup>. При том что существуют различные способы классификации финансовых систем, в данной главе принят подход, заостряющий внимание на той степени, в которой финансовые операции проводятся на основе прямых (и, как правило, более долгосрочных) взаимоотношений между двумя экономическими единицами, обычно банком и клиентом, или же в условиях независимости финансовых операторов, когда экономические единицы, как правило, не имеют никакой специальной информации друг о друге, кроме общедоступной.

Финансовая система, характеризующаяся значительным объемом операций между независимыми участниками (далее называемая «финансовой системой с более независимыми операторами»), существенно зависит от наличия общедоступной информации и обеспеченности контрактов правовой санкцией, реализуемой посредством официальных, стандартных правовых механизмов и процедур, применяемых к несвязанным сторонам. Важную роль играют ценовые сигналы и открытая конкуренция между кредиторами. С другой стороны, в системе, в большей мере основанной на прочных взаимоотношениях, операции между двумя сторонами — такими как банк и корпорация-заемщик — в основном опираются на имеющуюся у кредитора информацию о заемщике, которая не является общедоступной. Механизмы обеспечения контрактов правовой санкцией в большей степени основываются на прямом влиянии кредитора на заемщика и/или монополистическом положении

кредитора на рынке. На практике ни одна система не основана исключительно на прочных взаимоотношениях или независимости операторов, и даже те системы, которые в большей степени основаны на операциях между независимыми участниками, не исключают использования прочных взаимоотношений. Действительно, в последние годы наблюдается расширение определенных видов финансового посредничества с элементами прочных взаимоотношений — например, венчурных предприятий и частных инвестиционных компаний — в рамках структур, основанных на независимости операторов<sup>3</sup>. Тем не менее полезно определить место финансовых систем в этом спектре, где положение отдельной страны зависит от той степени, в которой контракты между независимыми операторами преобладают в финансовых операциях этой страны.

Для этой цели был построен новый финансовый индекс, обобщающий информацию о степени независимости операторов в данной финансовой системе<sup>4</sup>. Этот индекс изменяется в диапазоне от 0 до 1 по каждой стране, причем более высокое значение означает более высокую степень независимости операторов в финансовой системе. Общий финансовый индекс строится на основе трех субиндексов (имеющих равные веса в общем индексе), которые должны охватывать ключевые элементы финансовой системы<sup>5</sup>.

<sup>3</sup>Важно понимать, что разграничение финансовых систем по принципу большей или меньшей независимости операторов отличается от принятого в специальной литературе более традиционного разграничения между финансовыми системами, основанными на банковской деятельности или рыночных операциях (см., например, работу Levine, 2002). В проводимом в настоящей главе анализе делается попытка учесть, например, более высокую или более низкую степень независимости операторов в банковских системах стран.

<sup>4</sup>Хотя сводный индикатор, разумеется, не может охватить все аспекты, по которым финансовые системы различаются между странами, он представляет собой широкий показатель, полезный для анализа связи между финансовыми системами и экономическими циклами.

<sup>5</sup>Каждый субиндекс был построен как среднее трех показателей (третьего уровня), отражающих ключевые аспекты, имеющие отношение к степени независимости операторов, на основе ряда базовых показателей. По каждому из таких показателей стране присваивалось значение, равное отношению соответствующей переменной по этой стране к ее максимальному значению по всем странам. В контексте настоящей главы идеальный индекс должен был бы включать только фундаментальные факторы, определяющие характер влияния финансовой системы на решения экономических агентов, однако ввиду ограниченности данных в расчеты был включен набор показателей, охватывающих и фундаментальные факторы (такие как степень защиты инвесторов), и результаты (такие как существующая финансовая структура). Более подробные сведения о методологии построения индекса и источниках данных приведены в приложении 4.1.

<sup>2</sup>Ввиду нехватки данных выборка была ограничена следующими 18 странами: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Финляндия, Франция, Швеция, Япония.

- Уровень *традиционного банковского посредничества*, который является наиболее очевидным проявлением значительной роли прочных взаимоотношений при проведении финансовых операций<sup>6</sup>. В данном показателе, измеряющем степень преобладания принимающих депозиты учреждений в процессе опосредования сбережений, учитываются факторы, которые могут ослаблять роль прочных взаимоотношений в принятии решений о предоставлении кредитов, в особенности степень конкуренции между банками и доступность финансовой информации для общего пользования<sup>7</sup>.
- Степень, в которой развитие *нового финансового посредничества* обеспечивает альтернативный банковскому канал финансирования и/или облегчает преобразование традиционных взаимоотношений между посредниками и конечными потребителями. Новое финансовое посредничество включает деятельность ряда учреждений, не ведущих прием депозитов, таких как пенсионные фонды и страховые компании; нетрадиционные виды деятельности, проводимые банками, включая секьюритизацию ссуд; и распространенность финансовых нововведений за счет использования новых финансовых инструментов, в том числе производных. Используемые в этом субиндексе показатели финансовых нововведений предназначены для оценки изменения тех аспектов традиционного, основанного на прочных взаимоотношениях кредитования, которые не охватываются другими показателями. Например, рынок производных кредитных инструментов и обеспеченных долговых обязательств (ОДО) может позволять банкам развивать кредитные отношения, которые меньше определяются соображениями долгосрочного кредитного риска<sup>8</sup>. Анало-

<sup>6</sup>Это объясняется тем, что банки традиционно были главными посредниками в финансовой системе и основывали свои решения о предоставлении кредитов на конфиденциальной информации о клиентах. В настоящей главе традиционная банковская деятельность включает также операции других учреждений, принимающих депозиты, таких как кредитные союзы и строительные общества.

<sup>7</sup>Роль прочных взаимоотношений, как правило, слабее в системе, где сильнее конкуренция между банками и где конфиденциальная информация о заемщиках значительно более ограничена.

<sup>8</sup>Секьюритизация при помощи ОДО позволяет распределять кредитные риски в различных пропорциях в зависимости от толерантности инвесторов к риску,

гичным образом, использование процентных свопов позволяет кредиторам удовлетворять спрос клиентов на ссуды со специфической структурой, одновременно передавая процентный риск инвесторам, в большей мере готовым принимать такие риски.

- Роль, которую играют *финансовые рынки*, находящиеся в комплексной взаимосвязи с небанковским финансовым посредничеством, и охарактеризованное выше распространение банковской деятельности в нетрадиционные сферы (см., например, Allen and Santomero, 2001). Например, наличие глубоких и ликвидных финансовых рынков очень важно для эффективного функционирования индустрии взаимных фондов. Важными факторами, определяющими, насколько хорошо финансовые рынки могут выполнять свои функции, являются легкость доступа к рынку, эффективность обеспечения контрактов правовой санкцией и степень защиты инвесторов.

Один из выводов, вытекающих из анализа первого из этих субиндексов, заключается в том, что значимость традиционной банковской деятельности в большинстве стран снизилась, а различия между странами уменьшились, и несколько стран теснее приблизились к Соединенным Штатам — стране, в которой роль традиционной банковской деятельности является наименьшей (рис. 4.2)<sup>9</sup>. Тем не менее между странами сохраняются значительные различия в объеме средств, опосредуемых банками. Например, в странах зоны евро за последнее десятилетие доля активов и обязательств нефинансового сектора, опосредуемых банками, сократилась в среднем на пять процентных пунктов, однако эта доля, составлявшая в 2004 году 30 процентов, все еще в два раза больше, чем в Соединенных Штатах. Однако эти различия частично компенсируются тем обстоятельством, что в большинстве стран, где банковская система по-прежнему играет заметную роль, уровень конкуренции и доступность информации обычно высоки. Это говорит о том, что в странах Европы степень независимости операторов в банковской деятельности выше, чем можно было бы предположить, судя только по более высоким объемам средств, опосредуемых банками.

одновременно предоставляя финансирующим организациям (таким как банки) возможность выводить кредитный риск за пределы своих балансов.

<sup>9</sup>Более высокое значение индекса означает более низкий уровень традиционного банковского посредничества.

Различия между странами более заметны в области нового финансового посредничества (рис. 4.3). В число стран с большей долей сбережений домашних хозяйств, размещенных за пределами банковской системы, входят Австралия, Канада, Нидерланды, Соединенное Королевство и Соединенные Штаты. В ответ на конкурентное давление со стороны небанковского финансового сектора банки в этих странах также шире распространили свою деятельность в нетрадиционные сферы посредничества, обеспечивающие комиссионный доход, такие как секьюритизация ссуд<sup>10</sup>. В целом представляется, что они также более широко используют финансовые нововведения, такие как обеспеченные активы ценные бумаги и альтернативные средства инвестирования, такие как венчурный капитал. Хотя венчурный капитал в значительной мере опирается на взаимоотношения с фирмами (в том числе влияние руководства, информационные преимущества и более длительный горизонт инвестирования), в последние два десятилетия его быстрому росту способствовала эволюция структуры финансирования венчурного капитала и связанное с этим повышение значения институциональных инвесторов как поставщиков средств для его финансирования (см. Gompers and Lerner, 1998)<sup>11</sup>.

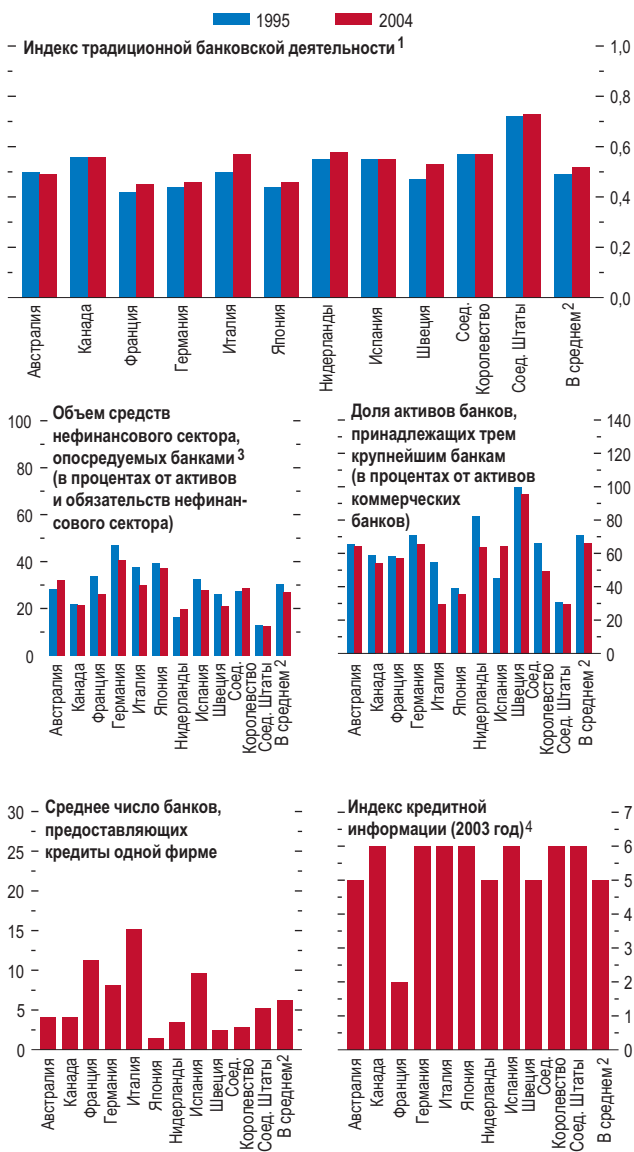
Межстрановые различия в значении субиндексов развития финансовых рынков, как правило, меньше, чем в случае индексов банковской деятельности и нового финансового посредничества (рис. 4.4). Это

<sup>10</sup>Очевидно, что различия в этих показателях обусловлены также неоднородностью нормативно-правовой среды. Например, высокий уровень небанковского финансового посредничества в таких странах, как Нидерланды и Соединенное Королевство, частично отражает относительную значимость частных пенсионных фондов в этих двух странах. В работе Allen and Gale (2000) приводится анализ исторических факторов, лежащих в основе наблюдаемых различий между финансовыми системами.

<sup>11</sup>В настоящее время венчурный капитал формируется главным образом как объединенный фонд, в котором венчурная фирма выступает в качестве генерального партнера, а другие инвесторы, в частности институциональные, в качестве партнеров с ограниченной ответственностью. Таким образом, рост числа институциональных инвесторов способствует расширению финансирования венчурного капитала. Венчурная фирма обеспечивает навыки управления и взимает с других партнеров плату за управление (аналогично другим управляющим инвестициями, таким как взаимные и хеджевые фонды). Как результат, и размер, и степень независимости операторов венчурного капитала в последние два десятилетия быстро возрастали. Частично в силу этих факторов в 1998–2004 годы объем финансирования венчурного капитала в процентах от ВВП в Соединенных Штатах был в три раза больше, чем в странах Европы (см. OECD, 2006).

## Рисунок 4.2. Традиционная банковская деятельность: индекс по отдельным странам с развитой экономикой

В странах Европы и в Японии банки по-прежнему опосредуют относительно большой объем средств, несмотря на быстрое снижение посреднической роли банков в этих странах за последнее десятилетие. Однако если включить показатели, характеризующие уровень конкуренции в банковском секторе и раскрытие финансовой информации, межстрановые различия в объеме традиционной банковской деятельности уменьшаются из-за высоких значений этих показателей по нескольким странам Европы.



Источники: национальные финансовые счета по данным Евростата и ОЭСР; Ongena and Smith (2000); Всемирный банк, база данных по ведению бизнеса; Всемирный банк, база данных по структуре финансовых рынков; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Более высокое значение индекса означает меньшую долю традиционной банковской деятельности.

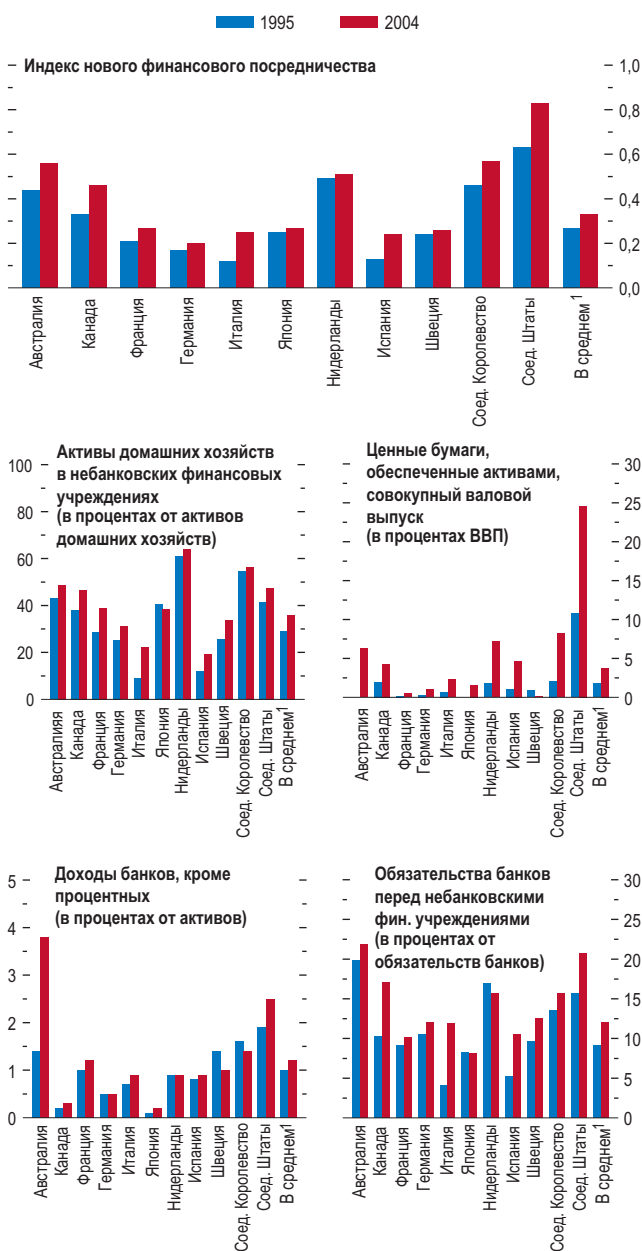
<sup>2</sup>Средний показатель включает, помимо уже перечисленных стран, Австрию, Бельгию, Грецию, Данию, Норвегию, Португалию и Финляндию.

<sup>3</sup>Среднее значение активов нефинансового сектора (домашних хозяйств, нефинансовых корпораций, органов государственного управления и остального мира) в банках и его обязательств перед банками, в процентах от среднего объема активов и обязательств нефинансового сектора. Расчеты персонала МВФ основаны на национальных финансовых счетах.

<sup>4</sup>Индекс изменяется в диапазоне от 0 до 6, причем более высокие значения указывают на наличие большего объема кредитной информации, получаемой либо от государственного регистрационного учреждения, либо от частного бюро.

**Рисунок 4.3. Новое финансовое посредничество: индекс по отдельным странам с развитой экономикой**

Различия в степени, в которой финансовое посредничество осуществляется новыми финансовыми посредниками, сохраняются и возрастают. Соединенные Штаты, Соединенное Королевство, Австралия и Нидерланды характеризуются относительно более высокой ролью небанковских финансовых учреждений, более широким распространением новых финансовых продуктов и бóльшим отходом банков от традиционных посреднических услуг.



Источники: национальные финансовые счета по данным Евростата и ОЭСР; Европейский форум по секьюритизации и другие источники, см. приложение 4.1; ОЭСР, база данных по прибыльности банков; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Средний показатель включает, помимо уже перечисленных стран, Австрию, Бельгию, Грецию, Данию, Норвегию, Португалию и Финляндию.

отчасти обусловлено быстрым сближением инфраструктуры рынка и нормативов в отношении ценных бумаг в странах с развитой экономикой. В частности, во многих странах либо расширился доступ к рынку (как в Италии и Франции, где доля обязательств нефинансовых корпораций, финансируемых рынками за счет облигаций и инструментов участия в капитале, резко возросла за последнее десятилетие), либо повысилась степень ликвидности и глубины рынков акций и облигаций (как в Испании, Италии и Нидерландах).

Эта сводная картина, отражаемая общим финансовым индексом, позволяет сделать вывод о том, что несмотря на увеличение доли независимых операторов в финансовых системах стран с развитой экономикой, существенные различия сохраняются (рис. 4.5). Действительно, в общем случае индекс повысился в большей степени в тех странах, которые уже в 1995 году имели относительно высокие показатели. Таким образом, доказательства сближения систем практически отсутствуют — вывод, подтверждаемый более формальными статистическими проверками (см. приложение 4.1). Межстрановые различия в основном относятся к сохраняющейся разнице в уровне развития нового финансового посредничества, более широкому использованию финансовых нововведений и распространению банковской деятельности в нетрадиционные для банков сферы.

Эта вариация финансового индекса по странам указывает также на важные различия в том, каким образом финансовые системы выполняют свою посредническую функцию. В странах с большей независимостью операторов большая доля финансирования домашних хозяйств и фирм осуществляется через рынки капитала. Одновременно с этим банки отходят от традиционного способа кредитования, основанного на прочных взаимоотношениях, и в своих решениях меньше руководствуются соображениями, диктуемыми их отношениями с заемщиками, и больше — своими возможностями перепродавать финансовые требования на рынках капитала. Благодаря снижению кредитных рисков, ввиду того что теперь на балансах банков меньше ссуд остается на протяжении всего срока действия ссудного контракта, круг потенциальных заемщиков, из которого могут выбирать банки, все больше расширяется, а сами банки становятся частью расширившегося круга потенциальных кредиторов. Наконец, в системах с большей независимостью операторов инвесторы, которые отходят от размещения средств на традиционных банковских



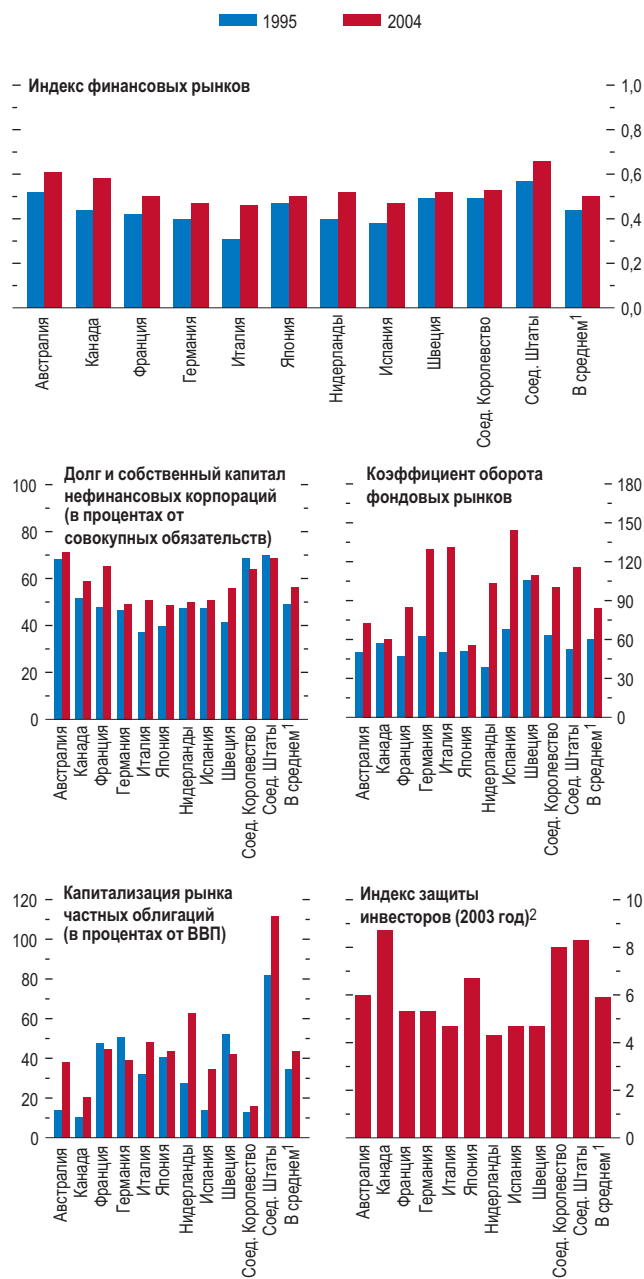
депозитах, обеспечивают необходимую глубину и ликвидность рынков капитала и принимают на себя связанные с этим риски, либо напрямую, либо (что более распространено) через небанковских финансовых посредников, таких как хеджевые фонды, взаимные фонды и инвестиционные и пенсионные компании.

Эти различия в способах функционирования финансовых систем хорошо проявляются в структуре ипотечных рынков в разных странах (рис. 4.6). Несмотря на существенные различия между ипотечными рынками, даже среди стран со схожими в целом финансовыми системами, страны, системы которых характеризуются большей независимостью операторов, обычно обеспечивают более высокий уровень заемных средств, более длительные периоды погашения и более широкий доступ к ипотечному капиталу, причем последний представляет собой средство для получения ликвидных средств за счет жилищных активов для финансирования потребления. Кроме того, в некоторых странах, системы которых характеризуются большей независимостью операторов (в особенности в Дании и Соединенных Штатах), домашним хозяйствам обеспечиваются условия для более эффективного распределения рисков путем более широкого использования ипотек с фиксированной ставкой, долгосрочными графиками погашения и возможностью рефинансирования без дополнительных сборов; в странах, финансовые системы которых характеризуются меньшей независимостью операторов, рефинансирование, как правило, предполагает плату за досрочное погашение (см. Green and Wachter, 2005). Предоставляемая системами с большей независимостью операторов возможность повышенной гибкости при финансировании жилья поддерживается вспомогательными учреждениями, позволяющими эффективно обеспечивать соблюдение норм в отношении взыскания залогового обеспечения, а также секьюритизацией ипотечных ссуд, которая помогает объединять и диверсифицировать риски, связанные с отдельными заемщиками<sup>12</sup>. Степень секьюритизации ипотек существенно различается по странам: в Соединенных Штатах свыше 60 процен-

<sup>12</sup>Например, время, обычно требующееся для выполнения процедур по обеспечению соблюдения ипотечных контрактов, от момента вынесения приказа об исполнении до распределения поступлений между кредиторами, составляет от 60 до 84 месяцев в Италии, от 15 до 25 месяцев во Франции, 8 месяцев в Соединенном Королевстве и Соединенных Штатах и 6 месяцев в Дании и Нидерландах. См. Catte and others (2004).

**Рисунок 4.4. Финансовые рынки: индекс по отдельным странам с развитой экономикой**

В течение последнего десятилетия все страны демонстрировали тенденцию к формированию более крупных, более ликвидных и более доступных финансовых рынков.



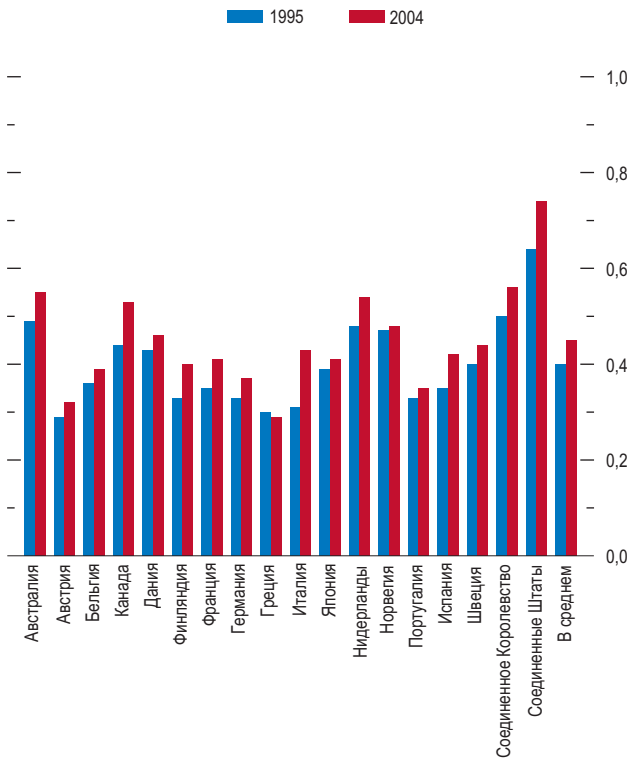
Источники: национальные финансовые счета по данным Евростата и ОЭСР; Всемирный банк, база данных по структуре финансовых рынков; Всемирный банк, база данных Doing business; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Средний показатель включает, помимо уже перечисленных стран, Австрию, Бельгию, Грецию, Данию, Норвегию, Португалию и Финляндию.

<sup>2</sup>Индекс изменяется в диапазоне от 0 до 10, причем более высокие значения указывают на более высокую степень защиты инвесторов.

**Рисунок 4.5. Значения финансового индекса по странам с развитой экономикой**

Несмотря на общую тенденцию к развитию финансовых систем с независимыми операторами, межстрановые различия сохраняются и даже увеличиваются, так как страны, имевшие самые высокие значения индекса в 1995 году, занимают ведущее положение и в 2004 году.



Источники: см. приложение 4.1, в котором приведены источники, использованные для расчета финансового индекса.

тов новых ипотек секьюритизируется при помощи обеспеченных ипотекой ценных бумаг, тогда как во Франции и Германии таким образом секьюритизируется менее пяти процентов новых ипотек<sup>13</sup>.

### Как различия в финансовых системах влияют на поведение домашних хозяйств и фирм и динамику трансграничных потоков капитала?

В настоящем разделе представлены данные, позволяющие сделать вывод о том, что существенные различия между финансовыми системами действительно сказываются на поведении домашних хозяйств и фирм в ходе экономического цикла, а также влияют на финансовые потоки между странами<sup>14</sup>. Следует с самого начала подчеркнуть, однако, что анализ связей между финансовыми системами и макроэкономической динамикой является сложной задачей, особенно при попытке установить причинно-следственную связь между тем и другим, и важно учитывать возможность того, что финансовые системы и экономические результаты могут также испытывать на себе определенное влияние третьих факторов.

#### Сектор домашних хозяйств

Относительная доля операций между независимыми участниками в финансовой системе может оказывать влияние на поведение домашних хозяйств по двум направлениям.

- В финансовой системе с более независимыми операторами домашние хозяйства могут иметь больше возможностей для сглаживания потребления в условиях шока в области доходов. В таких системах инвесторы могут более эффективно устанавливать цены на залоговое обес-

<sup>13</sup>В ряде стран Европы, в частности, в Дании и Германии, ипотечные ссуды финансируются через рынки капитала с использованием облигаций (таких как Pfandbriefe в Германии), что создает возможность для лучшего распределения рисков по сравнению с традиционным финансированием, осуществляемым депозитными учреждениями. Однако такие облигации отличаются от обеспеченных ипотеками ценных бумаг, так как они остаются на балансе эмитента, что ограничивает степень передачи риска предоставившими ипотеки банками. Напротив, обеспеченные ипотеками ценные бумаги могут обращаться на рынке с выведением их из балансов банков, предоставивших ипотечный кредит.

<sup>14</sup>Результаты анализа, приводимые в настоящем разделе, основаны на финансовом индексе за 2004 год, так как по этому году имеется большое количество информации. Однако при использовании значений 1995 года результаты получаются в целом аналогичными.

печение на ликвидном рынке и приобретать финансовые требования к диверсифицированному пулу заемщиков. Это снижает подверженность инвесторов рискам, создаваемым отдельными домашними хозяйствами, таким как повышенный кредитный риск в связи с потерей дохода или работы, и в среднем обеспечивает домашним хозяйствам доступ к большему объему финансовых ресурсов<sup>15</sup>. Действительно, по мере продвижения систем к большей независимости участников операций заимствование домашними хозяйствами возрастает во всех странах с развитой экономикой, причем в странах с большей степенью независимости операторов в финансовых системах отмечается более резкий прирост заимствования и более высокий уровень долга домашних хозяйств (рис. 4.7).

- Обратной стороной является то, что в таких системах сами домашние хозяйства могут подвергаться большему риску изменений цен на активы, так как они держат на своих балансах относительно больше рыночных ценных бумаг в качестве активов. Кроме того, поскольку более эффективная система залогового обеспечения создает возможность для повышения уровня заемных средств, достаточно крупное изменение стоимости залогового обеспечения (например, в результате снижения цен на жилье) может вынудить домашние хозяйства пойти на резкую корректировку их уровней потребления (см. вставку 4.1).

#### Чувствительность домашних хозяйств к изменению доходов

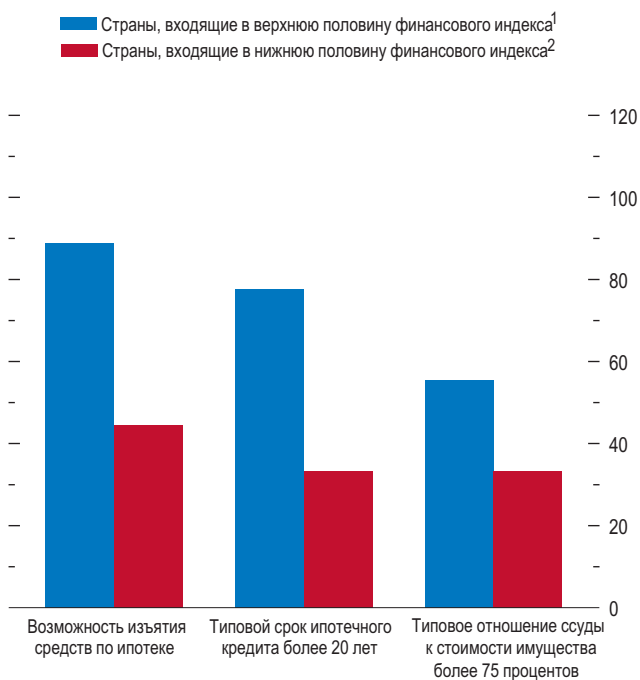
Большой объем эмпирических данных показывает, что частное потребление реагирует на изменения текущих доходов — вопреки выводам, основанным на гипотезе постоянных доходов, которая предполагает, что уровень потребления обуславливается постоянным доходом, обычно определяемым как средний или ожидаемый доход или аннуитетная стоимость ресурсов в течение всей жизни (см. Deaton, 1992). Этот вывод об «избыточной чувствительности» потребления по отношению к текущим доходам чаще всего объ-

<sup>15</sup>Данные о связи между изъятием средств в счет ипотеки и потреблением в развитых странах рассматриваются в работах Catte and others (2004) и Klyuev and Mills (2006). Рост кредита домашним хозяйствам в странах с формирующимся рынком обсуждается в главе II «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» МВФ (сентябрь 2006 года).

#### Рисунок 4.6. Характеристики ипотечных рынков

(В процентах от числа стран)

Ипотечные рынки в финансовых системах с более независимыми операторами обычно предлагают заемщикам ссуды с более выгодными параметрами.



Источники: Tsatsaronis and Zhu (2004); Catte and others (2004); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включаются следующие страны: Австралия, Дания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты и Швеция.

<sup>2</sup>Включаются следующие страны: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Португалия, Финляндия, Франция и Япония.

**Рисунок 4.7. Совокупные обязательства домашних хозяйств**

(Отношение к располагаемому доходу; средние по группам)

Задолженность домашних хозяйств выше и возрастает более резко в финансовых системах с более независимыми операторами, чем в системах, основанных на прочных взаимоотношениях.



Источники: национальные финансовые счета по данным Евростата и ОЭСР; аналитическая база данных ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включаются следующие страны: Австралия, Дания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты и Швеция.

<sup>2</sup>Включаются следующие страны: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Португалия, Финляндия, Франция и Япония.

ясняется ограничениями на заимствование, с которыми сталкиваются домашние хозяйства, из чего следует, что при ослаблении ограничений на заимствование можно ожидать, что потребление станет менее чувствительным к текущим доходам. Эмпирические исследования показывают, что избыточная чувствительность потребления относительно низка в Канаде и Соединенных Штатах, несколько выше в Соединенном Королевстве и еще выше — в Испании, Италии и Франции<sup>16</sup>.

Для изучения вопроса о том, влияет ли степень независимости финансовых операторов на способность домашних хозяйств адаптироваться к колебаниям доходов, были проведены два расчета. Оба позволяют предположить, что при более высокой степени независимости финансовых операторов воздействие изменений текущих доходов на поведение домашних хозяйств может быть слабее (более подробная информация приведена в приложении 4.2).

- Во-первых, была проведена оценка простой панельной регрессии, увязывающей темп роста потребления с темпом роста располагаемого дохода и членом, характеризующим взаимодействие с финансовым индексом (а также при фиксированном значении воздействия краткосрочных процентных ставок). В общем случае в странах, системы которых характеризуются большей независимостью операторов, как правило, наблюдается более низкая корреляция между потреблением и темпом роста текущих доходов, что указывает на большую степень сглаживания потребления. Предельная склонность к потреблению за счет текущих доходов меньше в случае стран с более высокими значениями финансового индекса, что находит отражение в отрицательном значении характеризующего взаимодействие члена, использованного в оценке<sup>17</sup>. Данный результат также можно наблюдать при установлении графического соответствия между финансовым индексом и корреляцией потребления и темпов

<sup>16</sup>Campbell and Mankiw (1991) и Jappelli and Pagano (1989). Несколько исследований, включая Bacchetta and Gerlach (1997) и Dynan, Elmendorf, and Sichel (2006), приводят данные о снижении избыточного потребления в Соединенных Штатах, объясняя его финансовым дерегулированием.

<sup>17</sup>При интерпретации результатов необходимо учитывать вопрос одновременной детерминации потребления и доходов. Оцениваемая предельная склонность к потреблению позволяет выявить корреляцию между частным потреблением и располагаемым доходом и не обязательно отражает причинно-следственную связь.

роста текущих доходов (рис. 4.8)<sup>18</sup>. Эти выводы согласуются с представлением о том, что потребители в этих странах имеют больше возможностей для сглаживания потребления при изменении их доходов<sup>19</sup>.

- Во-вторых, были проанализированы оценки по отдельным странам с использованием скользящих регрессий, с тем чтобы проверить, являются ли инвестиции в жилье менее чувствительными по отношению к ставкам ипотечных кредитов и доходам в условиях финансовых систем с более независимыми операторами. Полученные результаты позволяют сделать вывод о том, что в Соединенных Штатах такая чувствительность с течением времени снизилась, но в других странах этого в целом не произошло<sup>20</sup>. Данные результаты могут объясняться тем фактом, что ипотечный рынок Соединенных Штатов достиг высокого уровня развития и гибкости благодаря использованию секьюритизации (этот вопрос подробно обсуждается в работе Green and Wachter, 2005).

#### Влияние изменений цен на активы на расходы домашних хозяйств

Хотя системы с более независимыми операторами могут способствовать сглаживанию потребления в условиях шоков в области доходов, в настоящем разделе представлены данные о том, что они могут также быть более чувствительны к изменениям цен на активы в силу так называемых эффектов «финансового акселератора», хотя представляется, что в последние два десятилетия в странах с такими системами снижения цен на акции и жилье были менее резкими (механизм финансового акселератора подробно рассматривается в работе Bernanke, Gertler, and Gilchrist, 1996).

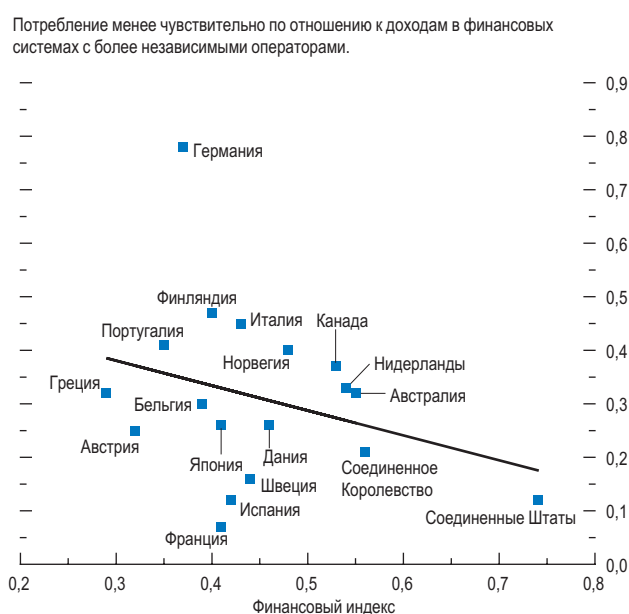
В финансовой системе с более независимыми операторами большая зависимость кредита от стоимос-

<sup>18</sup>В приложении 4.2 представлены результаты формальной эмпирической оценки.

<sup>19</sup>Ответная реакция потребления может включать потенциальный нелинейный элемент, который трудно выявить эмпирическим путем. Домашние хозяйства, имеющие большой объем заемных средств на момент спада, могут быть несклонны еще больше увеличивать свою задолженность в целях сглаживания потребления.

<sup>20</sup>В недавних исследованиях по Соединенным Штатам наблюдаемое снижение чувствительности инвестиций в жилье по отношению к доходам и ставкам ипотечных кредитов объяснялось уровнем развития ипотечных рынков. См., например, работы Peek and Wilcox (2006) и Dynan, Elmendorf, and Sichel (2006).

**Рисунок 4.8. Корреляции между потреблением и доходами и финансовый индекс, 1985–2005 годы**  
(Корреляции между поквартальными темпами роста)



Источники: аналитическая база данных ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 4.9. Частное потребление: реакция на резкие снижения цен на акции, 1985–2005 годы**

(Погодовое процентное изменение; в постоянных ценах; значения по оси X представляют кварталы)<sup>1</sup>

Реакция потребления на резкие снижения цен на акции была выше в финансовых системах с более независимыми операторами.



Источники: аналитическая база данных ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Ноль обозначает квартал, после которого начинается резкое сокращение.

<sup>2</sup>Включаются следующие страны: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Португалия, Финляндия, Франция и Япония.

<sup>3</sup>Включаются следующие страны: Австралия, Дания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты и Швеция.

ти жилья может усиливать последствия негативных изменений цен на жилье, вызывая волнообразный эффект, сдерживающий потребление. Резкий спад конъюнктуры рынка жилья может привести к падению стоимости залогового обеспечения, снижая способность домашних хозяйств к заимствованию, ограничивая их потребление и усугубляя исходный спад. Такой механизм с большей вероятностью может прийти в действие в ответ на значительное снижение цен на жилье, если способность домашних хозяйств к заимствованию более тесно связана со стоимостью недвижимости. Что касается финансовых активов, из-за повышенной доли обращающихся на рынке ценных бумаг в портфеле домашних хозяйств и пониженной доли банковских депозитов в системе с более независимыми операторами домашние хозяйства также могут подвергаться более сильным шокам в результате изменений на рынке акционерного капитала.

Был проведен анализ событий для сравнения реакции частного потребления и инвестиций в жилье на спады конъюнктуры рынков акций и жилья в различных финансовых системах. Резкие снижения цен на акции и жилье были определены как эпизоды, в которых соответствующие снижения цен входили в верхнюю половину всех таких эпизодов в выборке, что соответствует снижению реальных цен в размере как минимум на 26 процентов в случае цен на акции и как минимум 6 процентов в случае цен на жилье (рис. 4.9 и 4.10)<sup>21</sup>.

При рассмотрении спадов на рынках акционерного капитала были проанализированы различия в ответной реакции частного потребления в странах, входящих в верхнюю и нижнюю половину финансового индекса, за последние два десятилетия. Результаты такого анализа событий позволяют сделать вывод о том, что страны, финансовые системы которых характеризуются большей независимостью операторов, действительно демонстрируют в среднем более высокий уровень ответной реакции частного потребления на спады конъюнктуры рынка акционерного капитала, чего можно было бы ожидать, учитывая, что домашние хозяйства более подвержены рискам, связанным с изменениями цен на фондовом рынке<sup>22</sup>.

<sup>21</sup>Более подробное описание анализа событий приведено в главе II апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года и приложении 4.2.

<sup>22</sup>Это соответствует выводам в работе Ludwig and Slok (2002), согласно которым влияние благосостояния на потребление за счет цен на акции сильнее в системах, основанных на рыночных операциях, чем в системах, основанных на банках.

Что касается спадов конъюнктуры рынка жилья, реакция потребления и инвестиций в жилье усилилась начиная с 1985 года (в этот период во многих странах с развитой экономикой происходила либерализация ипотечных рынков). Этот вывод согласуется с предположением о том, что повышение роли жилья как залогового обеспечения привело к большей зависимости расходов домашних хозяйств от цен на жилье. В связи с нехваткой данных анализ реакции домашних хозяйств был ограничен системами с более независимыми операторами<sup>23</sup>.

Хотя эти результаты позволяют сделать вывод о том, что в системах с более независимыми операторами снижение цен на активы может оказывать большее влияние на поведение домашних хозяйств, имеются также данные, показывающие, что в таких системах резкие снижения цен на активы были менее глубокими, что соответствует более продолжительным корректировкам стоимости активов (рис 4.11). Например, данные по Соединенным Штатам свидетельствуют о том, что благодаря расширению рынка ипотечного финансирования изменчивость конъюнктуры рынка недвижимости и ошибки при установлении цен на жилье уменьшились (см. Schnure, 2005). Эмпирический анализ рынков акционерного капитала также позволяет сделать вывод о том, что системы с более независимыми операторами эффективнее используют информацию по конкретным фирмам, и это означает, что корректировка цен акций в ответ на изменение базовых экономических детерминант происходит быстрее, что предотвращает систематические ошибки в установлении цен.

### Корпоративный сектор

Ослабляется ли или усиливается изменчивость инвестиций в ходе экономических циклов в финансовой системе с большей относительной долей операций между независимыми участниками? И как функционирует такая система при более долгосрочных изменениях возможностей экономического роста?

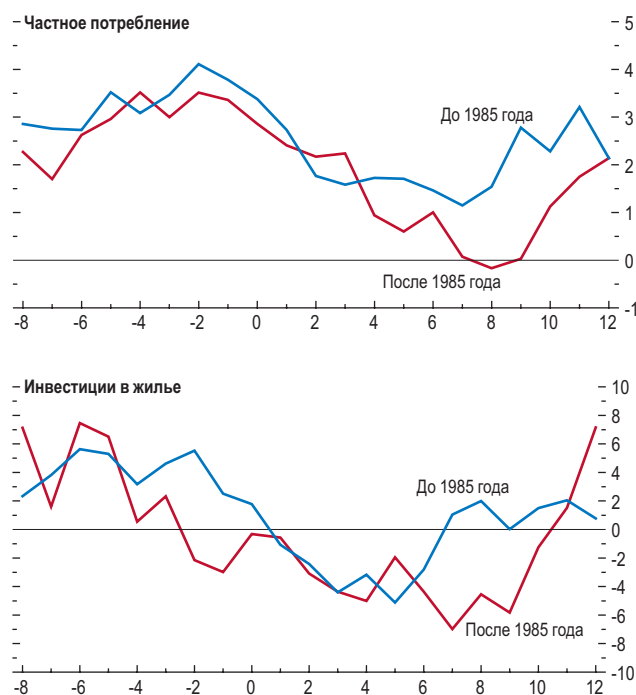
Во время обычных спадов экономического цикла финансовая система с меньшей относительной долей операций между независимыми участниками (и более высокой относительной долей кредитования на основе прочных взаимоотношений),

<sup>23</sup> Полные данные о ценах на жилье имелись лишь по ограниченному ряду стран, входящих в верхнюю половину финансового индекса.

**Рисунок 4.10. Частное потребление и инвестиции в жилье: реакция на резкие снижения цен на жилье, 1970–2005 годы<sup>1</sup>**

(Погодовое процентное изменение; в постоянных ценах; значения по оси X представляют кварталы)<sup>2</sup>

Реакция потребления и инвестиций в жилье на резкие снижения цен на жилье усилилась.



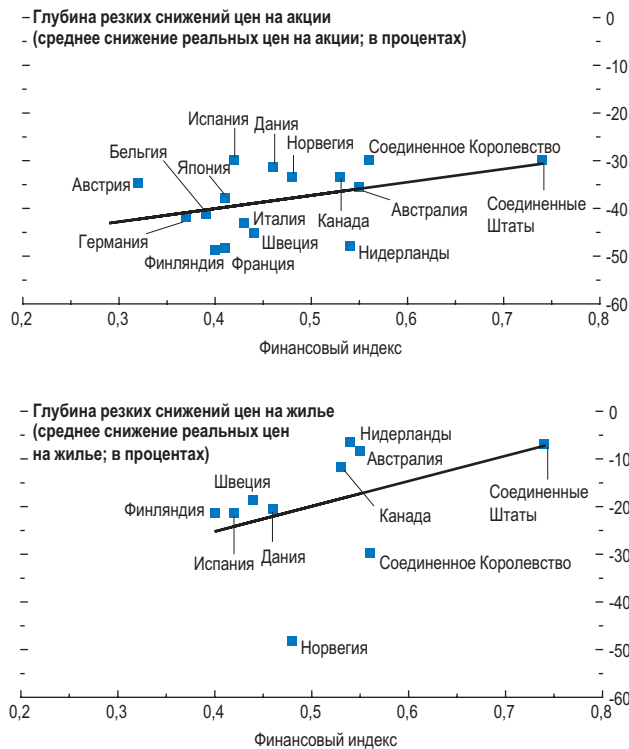
Источники: аналитическая база данных ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Включаются следующие страны: Австралия, Дания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты и Швеция.

<sup>2</sup> Ноль обозначает квартал, после которого начинается резкое сокращение.

**Рисунок 4.11. Глубина резких снижений цен на акции и жилье и финансовый индекс, 1985–2005 годы**

Резкие снижения цен на акции и жилье были менее глубокими в финансовых системах с более независимыми операторами.



Источники: аналитическая база данных ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

как можно ожидать, будет больше ориентироваться на долгосрочные выгоды от поддержания существующих прочных взаимоотношений с заемщиком путем предоставления краткосрочных гарантий доступа к финансированию в случае временных нарушений потока денежных средств, в частности, ввиду того, что сами кредиторы в среднем будут иметь на своих балансах более высокие открытые позиции с заемщиком. Следовательно, предоставление финансирования для преодоления таких временных спадов может отвечать интересам не только заемщиков, но и кредиторов<sup>24</sup>. С другой стороны, финансовая система с более независимыми операторами может способствовать сглаживанию финансирования фирм за счет диверсификации источников финансирования, делая их менее уязвимыми по отношению к сокращению кредита.

Эмпирические данные подтверждают точку зрения о том, что во времена циклических спадов страны с более высокой относительной долей кредитования на основе прочных взаимоотношений могут испытывать менее резкое сокращение коммерческих инвестиций в основные фонды помимо жилья (рис. 4.12, верхняя панель)<sup>25</sup>. Данные об инвестиционном цикле после падения вздутых цен на акции в 2000 году также согласуются с этой точкой зрения (рис. 4.12, средняя и нижняя панели). В Соединенных Штатах фирмы резко сократили инвестиции и стали больше опираться на внутреннее финансирование за счет собственных средств по сравнению с европейскими фирмами<sup>26</sup>.

С более долгосрочной точки зрения один из важных вопросов заключается в том, лучше ли приспособлены финансовые системы с большей независимостью операторов для относительно быстрого перераспределения ресурсов в ответ

<sup>24</sup>Разумеется, в экстремальном случае это может создать обратный стимул к постоянному продлению ссуд, которые фактически находятся в состоянии дефолта, с тем чтобы скрыть низкое качество базовых активов на балансе банка.

<sup>25</sup>См. также работу Issing (2003). В работе Kaufmann and Valderrama (2004) приводятся эмпирические данные о сглаживании экономических циклов в финансовых системах, в большей мере основанных на прочных взаимоотношениях.

<sup>26</sup>Одна из важных оговорок относительно более ровной реакции европейских корпораций во время последнего цикла состоит в том, что хотя они в меньшей степени опирались на внутреннее финансирование, чем их партнеры в США, им удалось воспользоваться возможностями, открываемыми быстро растущим рынком корпоративных облигаций. Однако пока еще неясно, удастся ли корпорациям в Европе получить лучший, по сравнению с другими странами, доступ к финансированию за счет облигаций во время спадов, после того как этот рынок станет вполне развитым (ECB, 2001).



на изменения, которые требуют инвестиций в новые области и со стороны новых фирм, поскольку такие системы относительно свободны от ограничений, налагаемых более долгосрочными взаимоотношениями с заемщиком. Один из подходов к решению этого вопроса состоит в том, чтобы проанализировать различия в темпах роста подотраслей промышленности в ответ на глобальные возможности роста. Можно ожидать, что система с более независимыми операторами сможет лучше воспользоваться возможностями роста, выходящими за пределы базовой специализации существующей отрасли в данной стране. Напротив, можно ожидать, что система, в большей степени основанная на прочных взаимоотношениях, сможет более успешно воспользоваться уже имеющимися возможностями роста — теми, которые входят в область специализации существующей отрасли и потому, вероятно, не потребуют значительного изменения действующих технологий (Rajan and Zingales, 2003).

Для изучения различий в реакции корпоративного сектора на возможности роста в настоящем разделе рассматриваются два отдельных показателя.

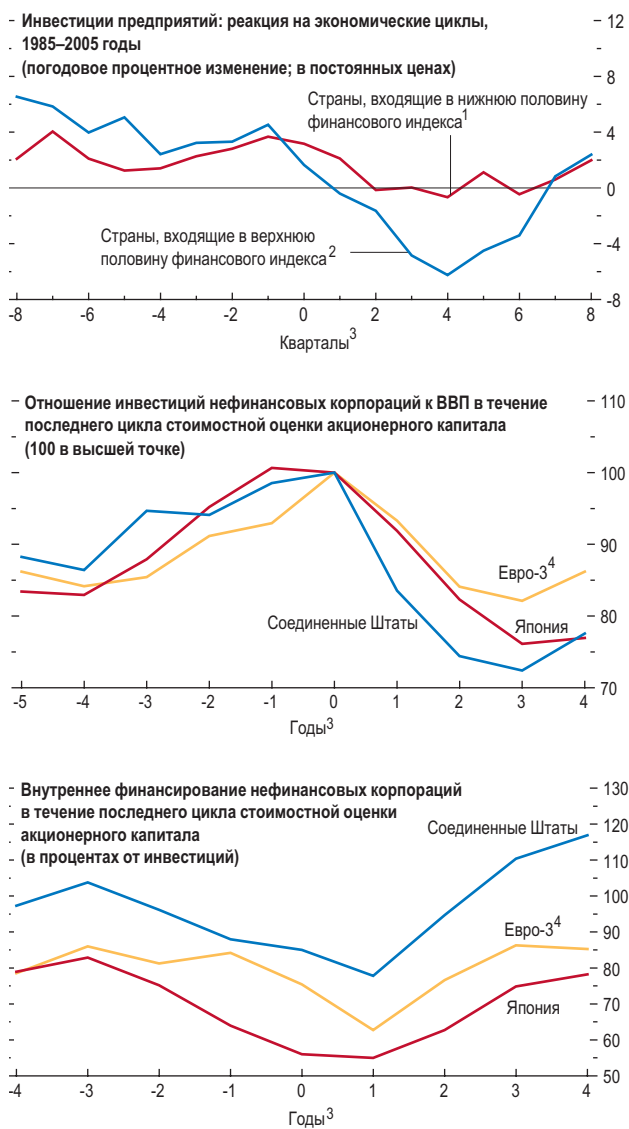
- Корреляция между темпами роста реального объема производства в данной отрасли в данной стране и темпами роста мирового объема производства в той же отрасли<sup>27</sup>. Это позволяет измерить способность экономики воспользоваться инвестиционными возможностями, возникающими в глобальном масштабе (и, следовательно, добиться эффективного распределения ресурсов)<sup>28</sup>. Высокая корреляция указывает на то, что данная страна может лучше воспользоваться преимуществами, открываемыми глобальными возможностями роста. В той мере, в которой системы с более независимыми операторами являются в целом более гибкими с точки зрения финансирования нововведений, которые требуют значительных изменений в технологии производства, эта корреляция должна быть положительно связана со значением финансового индекса соответствующей страны.
- В целом можно ожидать, что способность страны воспользоваться преимуществами,

<sup>27</sup>Темпы роста мирового объема производства в данной отрасли рассчитываются на основе данных по выборке из 181 страны, включенной в базу данных Организации Объединенных Наций по промышленному развитию (см. приложение 4.2).

<sup>28</sup>Подробное описание методологии и данных, использованных в анализе, содержится в приложении 4.2.

### Рисунок 4.12. Инвестиции и финансирование, осуществляемые корпоративным сектором

Во время циклических спадов инвестиции предприятий в системах с более независимыми операторами, как правило, претерпевают резкие изменения. После падения вздутых цен на акционерный капитал в 2000 году (1990 году в случае Японии), нефинансовые корпорации США сократили инвестиции и расширили использование внутреннего (за счет собственных средств) финансирования быстрее, чем фирмы Японии и стран группы Евро-3.



Источники: национальные финансовые счета по данным Евростата и ОЭСР; аналитическая база данных ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Включаются следующие страны: Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Португалия, Финляндия, Франция и Япония.

<sup>2</sup>Включаются следующие страны: Австралия, Дания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты и Швеция.

<sup>3</sup>Ноль обозначает пиковый квартал или год экономического цикла.

<sup>4</sup>Взвешенное по ВВП среднее значение по Германии, Италии и Франции (ВВП по рыночным валютным курсам).

#### Вставка 4.1. Финансовый левиредж и долговая дефляция

Современные финансовые системы, несмотря на все более высокий уровень их развития, по-прежнему функционируют в условиях информационных и институциональных ограничений, таких как ограниченная обеспеченность кредитных контрактов правовой санкцией и несовершенная информация о кредитоспособности заемщиков. «Финансовые трения», такие как ограничения на заимствование под залоговое обеспечение и требования гарантийного взноса при снижении стоимости залогового обеспечения, обеспечивают механизмы защиты финансовых систем от чрезмерных кредитных рисков, связанных с такими ограничениями. Вместе с тем, как обсуждается в данной главе, в финансовых системах с более независимыми операторами применяются новые механизмы распределения рисков и обмена информацией, с тем чтобы расширить эффективное использование залогового обеспечения, и это позволяет заемщикам увеличивать объем долга по отношению к их активам или доходам, что находит отражение в более высоких соотношениях между заемными и собственными средствами (см. рис. 4.8 в основном тексте).

При каких обстоятельствах переход к финансовым системам с более независимыми операторами, допускающим более высокие соотношения между заемными и собственными средствами, создает повышенный системный риск или увеличивает макроэкономическую уязвимость по отношению к резким падениям цен на активы? В настоящей вставке изучается вопрос о том, как снижение цен на активы может наносить ущерб реальной экономике и приводить к серьезным нарушениям в финансовых системах, характеризующихся различными уровнями левиреджа (доли заемных средств) и обеспеченности кредитов залогом.

Одно из объяснений интенсивности финансовых кризисов заключается в том, что снижение цен на активы во взаимодействии с повышающимися ограничениями на доступ к кредиту создает понижательную спираль, приводимую в действие финансовыми трениями. Таким образом, относительно «малый» негативный шок, поражающий экономику с высоким уровнем заемных средств, вызывает снижение цен на активы и/или товары, что заставляет финансовые учреждения сокращать объем

предоставляемого кредита по мере все большего ужесточения ограничений на займы под залоговое обеспечение и других форм кредитных лимитов. Как результат, заемщики вынуждены срочно распродавать активы и товары, что вызывает дальнейшее снижение цен, которое приводит к еще большему ужесточению ограничений на заимствование (по существу повышая реальную стоимость долговых обязательств, так как заемщики стремятся как можно скорее выплатить их). В своем классическом анализе Великой депрессии Ирвинг Фишер назвал этот процесс механизмом «долговой дефляции» (Fisher, 1933)<sup>1</sup>. Как станет ясно из нижеизложенного, посредством действия этого механизма степень финансового левиреджа усиливает воздействие шоков на реальную экономику.

Вероятность того, что страны могут столкнуться с ограничениями на займы под залоговое обеспечение и подвергнуться кризису долговой дефляции, оценить трудно, так как соотношения между заемными и собственными средствами и фактические лимиты на уровень заемных средств существенно различаются по странам, по отраслям внутри стран, а также во времени. Тем не менее, в числе недавних эпизодов, в которых этот феномен играл определенную роль, были кризис в Азии 1997–1998-х годов и резкое падение вздутых цен на акции технологических компаний в конце 1990-х годов.

Для того чтобы проанализировать воздействие цен на активы на экономику посредством финансового левиреджа, полезно вначале определить базу для сравнения, используя хорошо известный пример малой открытой экономики с совершенными кредитными рынками. Такая экономика может рассмат-

<sup>1</sup> К числу более недавних исследований, в которых разрабатываются аналогичные механизмы, относятся: Kiyotaki and Moore (1997); Aiyagari and Gertler (1999); Bernanke, Gertler, and Gilchrist (1999); Mendoza (2005); Mendoza and Smith (готовится к публикации).

Как принято в моделях финансового акселератора, теория «долговой дефляции» реализуется через балансовые эффекты. Отличие схемы долговой дефляции состоит в том, что спираль падающих цен на активы и все более ограниченного доступа к кредиту усиливает влияние балансовых эффектов. В работе Mendoza (2005) приводится пример, показывающий, что это дополнительное усиление, являющееся результатом процесса долговой дефляции, затмевает по своим масштабам стандартные балансовые эффекты.

Примечание. Автором данной вставки является Энрике Мендоса.

риваться как страна, занимающая небольшое место на мировых рынках капитала, или как регион или отрасль внутри страны, принимающие внутренние процентные ставки как данность. В этой малой открытой экономике с совершенными кредитными рынками реальные шоки (например, в области совокупной факторной производительности, условий торговли или государственных расходов) не оказывают влияния на экономику при условии, что такие шоки нейтральны по отношению к богатству — то есть если они на некоторую исходную дату вызывают сокращение доходов, за которым следует в точности компенсирующее его повышение будущих доходов, так что приведенная стоимость доходов остается неизменной. Объем производства, инвестиции, цена капитала (коэффициент Тобина) и потребление не меняются, и не существует ограничения на кредит, которое не позволяло бы домашним хозяйствам и фирмам брать займы по мере необходимости для осуществления своих планов потребления и инвестирования, сложившихся до наступления шока<sup>2</sup>.

Результаты разительно отличаются при введении условия о несовершенстве рынка. Предположим, что агентам разрешается брать займы лишь в пределах определенной части стоимости их активов. Такая ситуация возможна, например, в том случае, когда из-за особенностей правовых институтов или издержек, связанных с мониторингом, при объявлении заемщиком дефолта кредиторы могут взыскать лишь часть его активов, или когда заемщики могут «секьюритизировать» лишь часть своих активов в качестве залогового обеспечения. Что произойдет, если такая экономика подвергнется аналогичному, нейтральному по отношению к богатству шоку? Если ограничение на займы под залоговое обеспечение не является жестким, результаты не меняются: потребление, объем производства и коэффициент Тобина остаются неизменными, так как экономические агенты могут брать займы для сглаживания временного шока в области доходов. Однако в случае «достаточно крупного» шока ограничение на займы под залоговое обеспечение становится жестким, и тогда приходит в действие механизм долговой дефляции, вызывая

сокращение потребления, инвестиций и объема производства. Кроме того, имеют место долговременные последствия для реальной экономики, так как изначальное сокращение инвестиций приводит к снижению будущего производственного потенциала рассматриваемой экономики.

Для изучения потенциальной количественной значимости этого механизма долговой дефляции был построен пример с использованием правдоподобных значений параметров, который позволяет получить прогнозируемое исходное соотношение между заемными и собственными средствами для данной экономики на уровне 11 процентов (см. Mendoza, 2005)<sup>3</sup>. Предположим теперь, что имеет место нейтральный по отношению к богатству шок, который изначально сокращает доходы на два процента ВВП (сокращение, аналогичное стандартному отклонению реального ВВП в течение экономического цикла во многих промышленно развитых странах). Экономические агенты будут стремиться получить займы (для сглаживания потребления), так как они испытывают негативный шок и так как их запасы капитала низки по отношению к его долгосрочному уровню. В условиях совершенных кредитных рынков соотношение между заемными и собственными средствами в данном примере повысилось бы почти до 15 процентов. Следовательно, для того чтобы потребление и инвестиции не подверглись воздействию шока, экономике требуется достаточно высокий доступ к заемным средствам (в размере по крайней мере 15 процентов стоимости активов). Однако, если

<sup>3</sup>Реальная процентная ставка установлена на уровне 6 процентов, доля капитала в ВВП составляет 34 процента, динамическая эластичность замещения для потребления составляет 0,5, и установлен коэффициент издержек по реструктуризации капитала, равный единице. Исходный уровень долга составляет 60 процентов ВВП, а исходный уровень физического капитала составляет 50 процентов его долгосрочной величины.

Лимиты на уровень заемных средств в модели относятся к сумме всех чистых обязательств домашних хозяйств и корпораций в процентах от рыночной стоимости всего запаса капитала (оборудование и сооружения, включая жилые и хозяйственные здания). Фактические значения этих соотношений широко различаются по промышленно развитым странам. Например, отношение обязательств по ипотечным кредитам (представительная переменная для обеспеченного залогом долга) к нефинансовым активам сектора домашних хозяйств составляет диапазон от примерно 10 процентов в Японии до примерно 30 процентов в Соединенных Штатах (см. Mendoza, Quadrini, and Rios-Rull, 2006).

<sup>2</sup>Коэффициент Тобина определяется как отношение рыночной стоимости активов фирмы к восстановительной стоимости этих активов.

**Вставка 4.1 (окончание)**

**Макроэкономические эффекты механизма долговой дефляции в ответ на 2-процентный, нейтральный в отношении богатства шок в области совокупной факторной производительности**

Лимит на уровень заемных средств	Объем производства	Потребление	Инвестиции	Коэффициент Тобина $q$	Поток кредитов как доля ВВП
0,11	-1,32	-3,75	-3,72	-3,72	-18,02
0,12	-0,95	-3,13	-2,69	-2,69	-13,50
0,13	-0,57	-2,47	-1,62	-1,62	-8,78
0,14	-0,18	-1,79	-0,52	-0,52	-3,85
0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Примечание. Макроэкономические эффекты определяются как различия между странами, в экономике которых присутствуют или отсутствуют «кредитные трения», в процентах от значения каждой переменной в экономике с совершенными кредитными рынками. Все эффекты приводятся по состоянию на исходную дату, в которую происходит шок, за исключением эффекта объема производства, который приводится за последующий период.

уровень финансового развития таков, что он позволяет поддерживать соотношения между заемными и собственными средствами на уровне по меньшей мере 11 процентов, но не выше 15 процентов, данный шок приведет в действие механизм долговой дефляции. Это не означает, однако, что финансовые системы с независимыми операторами обязательно делают страны более уязвимыми по отношению к кризису долговой дефляции, только потому, что они допускают увеличение объема заемных средств. Действительно, поскольку возможность получения заемных средств (то есть лимит на уровень заемных средств) повышается, когда такие системы развиваются и эффективно функционируют, обеспечивая лучшее распределение рисков и обмен информацией, более высокий уровень финансового развития, расширяющий возможности для заимствования в ответ на шок, *снижает* эффекты кризиса долговой дефляции в случае реального шока заданного размера.

В таблице показаны реальные эффекты механизма долговой дефляции в ответ на нейтральный по отношению к богатству шок в размере двух процентов ВВП при диапазоне значений лимита на уровень заемных средств от 11 до 15 процентов. В рамках этого диапазона эффекты тем сильнее, чем ниже лимит на уровень заемных средств.

В тех случаях, когда соотношение между заемными и собственными средствами может достигать 15 процентов, эффекты снижаются до нуля, так как в этой ситуации возможности получения заемных средств достаточно велики для того, чтобы нейтральный по отношению к богатству шок не привел к возникновению ограничения на займы под залоговое обеспечение. На противоположном конце диапазона, в тех случаях, когда лимит на уровень заемных средств составляет 11 процентов, шок оказывает максимальное

воздействие на экономику: объем производства сокращается примерно на 1,3 процента, а потребление и инвестиции снижаются почти на четыре процента (см. таблицу). С другой стороны, чистый экспорт резко повышается из-за значительного сокращения импорта, сопровождающего снижение внутреннего спроса вследствие потери доступа к кредиту, которое может достигать 18 процентных пунктов ВВП<sup>4</sup>.

Вышеуказанные результаты позволяют предположить, что в случае шока заданного масштаба страны, приближающиеся к своему пределу финансового леввериджа, являются наиболее уязвимыми. Следовательно, экономика страны с более широкими возможностями получения заемных средств может быть более устойчива к небольшим шокам по сравнению со странами с относительно более низким доступом к кредиту, но она остается уязвимой в ситуации, когда достаточно крупный шок приводит в действие механизм долговой дефляции. Напротив, в финансовых системах, основанных на прочных взаимоотношениях, более низкая степень использования залогового обеспечения как основы кредитования может снижать уязвимость по отношению к крупным колебаниям цен на активы и соответствующему риску возникновения спирали долговой дефляции, но в то же время такие системы не позволяют использовать выгоды, которые могут быть получены благодаря финансовому развитию.

<sup>4</sup>В главе II апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года и главе IV апрельского выпуска этого издания 2004 года приводятся эмпирические данные о резких колебаниях доли заемных средств зарегистрированных на бирже корпораций в странах с формирующимся рынком и более подробно обсуждаются их значение для объяснения кризисов в этих странах.

открываемыми глобальными возможностями роста в данной отрасли, будет выше, если данная страна уже отличается высокой степенью специализации в этой отрасли. Одним из показателей расстояния между изначальной специализацией данной страны и специализацией, которая максимизировала бы темпы роста исходя из глобальных возможностей, является корреляция между вкладом данной отрасли в мировые темпы роста и долей этой отрасли в добавленной стоимости данной страны в начале рассматриваемого периода, причем более высокая корреляция указывает на меньшее расстояние. В то же время благодаря относительно большей доле финансирования, осуществляемого между независимыми операторами, недостатки изначальной специализации в других отраслях — то есть большего расстояния от оптимальной отраслевой структуры — должны уменьшаться. Следовательно, можно ожидать, что чем выше значение финансового индекса, тем меньше препятствия для роста, обусловленные расстоянием между изначальной отраслевой структурой данной страны и структурой, которая максимизировала бы ее потенциал экономического роста.

Формальный эконометрический анализ с целью проверки вышеприведенных предположений для обрабатывающего сектора подтверждает точку зрения о том, что системы с более независимыми операторами позволяют промышленности страны лучше адаптироваться к меняющимся глобальным условиям<sup>29</sup>.

- В 1980–2001 годах страны с более высокими значениями финансового индекса также оказались в состоянии лучше воспользоваться возможностями роста, существующими в международном масштабе.
- Те страны, которые в 1980 году уже специализировались в быстро растущих секторах (в глобальном масштабе), в 1980–2001 годах смогли лучше воспользоваться общемировыми возможностями роста.
- Вместе с тем степень этой взаимосвязи между существующей специализацией и последующим быстрым ростом ослабляется высоким значением финансового индекса — то есть чем больше относительная доля финансирования, осуществляемого между независимыми операторами, тем меньшие препятствия для роста

<sup>29</sup>Результаты регрессионного анализа приведены в приложении 4.2. Эти результаты устойчивы при исключении из выборки Соединенных Штатов.

создает «неправильная» изначальная отраслевая специализация.

Эти результаты подтверждают точку зрения о том, что системы с более независимыми операторами лучше приспособлены для осуществления процесса перераспределения, необходимого во времена значительных нововведений и изменений в отраслевой структуре глобальной экономики. Другими словами, они могут более эффективно перераспределять ресурсы из сокращающихся отраслей в растущие<sup>30</sup>. С другой стороны, очевидно, что финансовые системы, в большей степени основанные на прочных взаимоотношениях, могут лучше способствовать сглаживанию временных спадов экономического цикла.

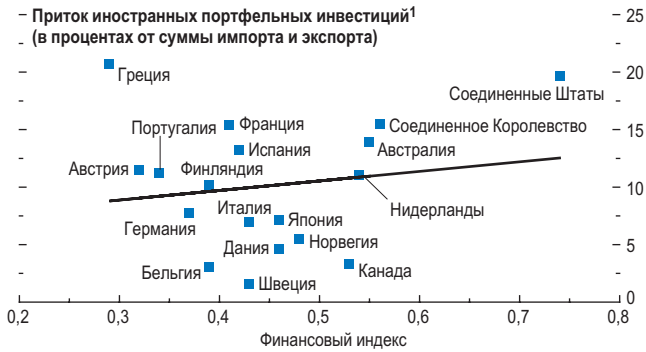
### Финансовые системы и трансграничные потоки

Учитывая возрастающую значимость трансграничных финансовых потоков, один из вопросов, которым в последнее время уделяется значительное внимание, заключается в том, как различия в финансовых системах могут влиять на способность страны привлекать портфельные инвестиции и, следовательно, финансировать свой дефицит по счету текущих операций. Например, в работе Caballero, Farhi, and Gourinchas (2006) утверждается, что важнейшее значение имеет способность страны генерировать финансовые активы из инвестиций в реальный сектор, тогда как в работе Chinn and Ito (2005) делается вывод о том, общий уровень финансового развития, по-видимому, играет роль, но только в странах с развитой экономикой. Различия в степени независимости участников финансовых операций также могут иметь большое значение для трансграничных потоков. Иностранные инвесторы, как правило, не имеют установившихся прочных взаимоотношений с потенциальными заемщиками в конкретной стране, поэтому система с более независимыми операторами особенно хорошо приспособлена для опосредования притока иностранного капитала. Кроме того, система с более независимыми операторами, как правило, может предоставить вкладчикам более широкий набор финансовых инструментов для решения их задач по инвестированию и управлению рисками, а также обес-

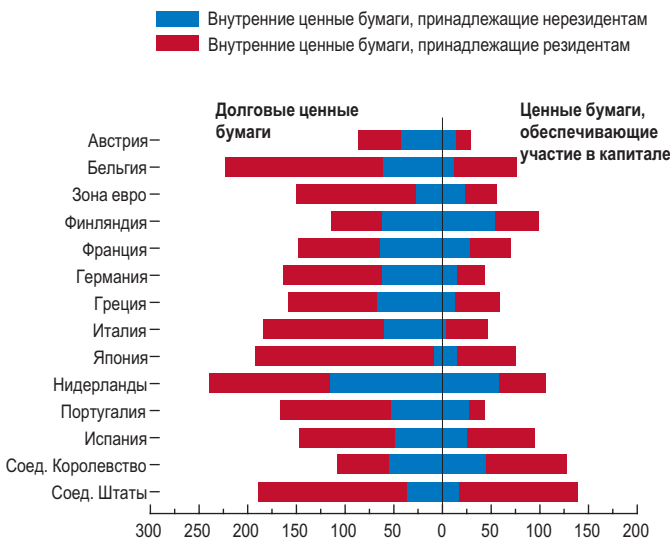
<sup>30</sup>Разумеется, для того чтобы более успешно содействовать отраслям в проведении реструктуризации, финансовые системы, обеспечивающие возможность для большей межотраслевой гибкости, также должны дополняться другими факторами, такими как гибкий рынок труда.

**Рисунок 4.13. Финансовый индекс и иностранные портфельные инвестиции**

Имеются данные, свидетельствующие о наличии положительной корреляции между притоком иностранных портфельных инвестиций и финансовым индексом.



**Внешние и внутренние авуары долговых ценных бумаг и ценных бумаг, обеспечивающих участие в капитале<sup>2</sup> (в процентах ВВП)**



Источники: Банк международных расчетов; Lane and Milesi-Ferretti (2006); ОЭСР; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Средние данные за 2000–2004 годы.

<sup>2</sup>Данные за 2004 год.

печатить более высокий уровень ликвидности и прозрачности. Указанные факторы могут увеличивать объем сбережений, к которым имеют доступ домашние хозяйства и фирмы, потенциально способствуя более высокому уровню потреблений и инвестиций. Это позволяет предположить, что совокупный внутренний спрос может быть в среднем выше в странах, имеющих более высокие значения финансового индекса, что позволяет финансировать более крупные дефициты по счету текущих операций в краткосрочном плане<sup>31</sup>.

Например, в Соединенных Штатах высокий уровень секьюритизации ипотек играет важную роль в привлечении иностранных инвесторов. Согласно оценке, в настоящее время более 10 процентов из предоставленных в США ипотечных кредитов на жилье, объем которых составляет 8 трлн долларов США, финансируется иностранными инвесторами за счет их инвестиций в связанные с ипотекой ценные бумаги (см. Knight, 2006; и IMF, 2006a). Финансовые системы в Соединенных Штатах и Соединенном Королевстве, в частности, также предоставляют инвесторам диверсифицированный набор ликвидных инструментов, который — благодаря высокому уровню развитости сектора финансовых услуг — может составлять в соответствии с предпочтениями отдельных инвесторов в отношении сочетания рисков и доходов, что повышает их привлекательность для иностранных инвесторов (см. IMF, 2006b). Разумеется, другие убедительно подтвержденные факторы — в том числе ожидаемая доходность инвестиций, валюта, налоговые и регулятивные механизмы, — остаются важными дополнительными движущими силами, обуславливающими глобальную динамику трансграничных потоков.

Вместе с тем более систематические эмпирические данные о связи между относительной долей финансовых операций между независимыми участниками и трансграничными потоками по более широкой группе стран с развитой экономикой носят неоднозначный характер. Имеются определенные свидетельства положительной корреляции между относительной долей финансовых операций между независимыми участниками и притоком портфельных инвестиций — причем Соединенные Штаты и Соединенное Королевство имеют высокие значения по обоим параметрам, — когда притоки портфельных инвестиций измеряются как доля экспорта и импорта соответствующей страны (рис. 4.13, верхняя

<sup>31</sup>Более подробные сведения о связях между глобализацией и внешними дисбалансами содержатся в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

панель). Эта корреляция менее очевидна при измерении притока портфельных инвестиций или уровня иностранных авуаров в отношении к общему объему непогашенных портфельных ценных бумаг, причем доля внутренних ценных бумаг, принадлежащих иностранным владельцам, в зоне евро относительно велика, несмотря на в целом меньшую независимость финансовых операторов в системе (рис. 4.13, нижняя панель). Однако эта высокая доля может отражать влияние общей валюты, а также гармонизации нормативов. В целом в зоне евро доля ценных бумаг, принадлежащих иностранным владельцам, меньше, чем в Соединенных Штатах или Соединенном Королевстве.

В попытке более четко выделить связь между степенью независимости операторов в финансовых системах и частными трансграничными портфельными авуарами была проведена оценка гравитационной модели с использованием данных Координированного обследования портфельных инвестиций (КОПИ) МВФ. При проведении этой оценки учитывалось влияние размера страны и ее географической близости (как в стандартных гравитационных моделях), а также эффект общей валюты среди стран зоны евро. Результаты, представленные в приложении 4.2, позволяют сделать вывод о том, что двусторонние портфельные авуары положительно связаны с относительной долей финансирования, осуществляемого между независимыми финансовыми операторами в странах назначения<sup>32</sup>. В целом представляется, что в странах с более высокой долей финансовых операций между независимыми участниками иностранные инвесторы владеют большим объемом портфельных ценных бумаг. При этом в случае трансграничных инвестиций внутри континентальной Европы относительная доля финансовых операций между независимыми участниками в стране назначения, по-видимому, имеет меньшее значение.

## Заключение

За последние годы финансовые системы в странах с развитой экономикой претерпели значительные изменения в связи с совершенствованием технологий и быстрым процессом финансового дерегулирования. Вместе с тем в настоящей главе показано,

<sup>32</sup>Что касается стран с развитой экономикой, полученные данные позволяют предположить, что трансграничные авуары портфельных ценных бумаг положительно связаны со значениями финансового индекса как в странах происхождения, так и в странах назначения.

что между странами сохраняются значительные различия в характере опосредования средств на балансах домашних хозяйств и фирм. Эти различия отражают основополагающие расхождения в относительной доле финансовых операций между независимыми участниками и значении более долгосрочных взаимоотношений между заемщиками и кредиторами. Финансовые системы Австралии, Нидерландов, Соединенных Штатов и Соединенного Королевства все больше характеризуются относительно высокой долей операций между независимыми участниками; системы Германии, Италии, Франции и Японии движутся в том же направлении, но по-прежнему относительно в большей мере основаны на прочных взаимоотношениях между заемщиками и кредиторами.

Полученные в настоящей главе эмпирические результаты позволяют сделать вывод о том, что эти различия в структуре финансовых систем могут влиять на поведение домашних хозяйств и корпораций в ходе экономических циклов. Представляется, что и системы с более независимыми операторами и системы, в большей степени основанные на прочных взаимоотношениях, имеют специфические сильные и слабые места в зависимости от конкретных проблем, стоящих перед экономикой. Например, в системе с более независимыми операторами домашние хозяйства имеют доступ к большему объему финансирования и, по-видимому, способны более эффективно сглаживать уровень потребления, сталкиваясь с временными изменениями доходов. Возможно, это способствует снижению изменчивости потребления в ходе экономического цикла. Однако в системах с более независимыми операторами домашние хозяйства, по-видимому, более уязвимы по отношению к колебаниям цен на активы, то есть значительные резкие повышения и снижения цен на активы оказывают большее воздействие на спрос. Однако этот эффект, возможно, в определенной степени компенсируется благодаря тому, что в системах с более независимыми операторами амплитуда колебаний цен на активы может быть меньше.

Что касается корпоративного сектора, то здесь циклические изменения инвестиций, по-видимому, являются менее глубокими в системах, в большей степени основанных на прочных взаимоотношениях, возможно потому, что такие системы обеспечивают фирмам большую поддержку потоков денежных средств в условиях временных изменений спроса. Таким образом, более тесно совпадающие стимулы фирм и кредиторов в таких системах могут позволять лучше сглаживать колебания

во времена экономических спадов и уменьшать потребность в существенной реструктуризации баланса. Вместе с тем в случае необходимости в перераспределении ресурсов из сокращающихся секторов и фирм в относительно новые — например, появляющиеся в связи с развитием новой технологии, — системы с более независимыми операторами, по-видимому, лучше приспособлены для того, чтобы воспользоваться такими возможностями, что способствует росту производительности и прибыльности.

Представляется также, что относительная доля независимых операторов в финансовых системах является одним из факторов, влияющих на принимаемые инвесторами решения о распределении портфеля, помимо таких хорошо известных факторов, как размер финансовых рынков; очевидно, что международные портфельные инвесторы размещают больше активов в финансовых системах стран с развитой экономикой, характеризующихся большей относительной долей независимых операторов. Кроме того, среди стран с развитой экономикой инвесторы в странах с финансовыми системами, характеризующимися большей независимостью операторов, по-видимому, инвестируют больше средств в портфельные ценные бумаги других стран.

Полученные в настоящей главе результаты подтверждают точку зрения о том, что структура финансовых систем оказывает влияние на экономическую динамику и траектории циклов. Вместе с тем стоит повторить, что это — новая область исследований, и полученные результаты носят скорее постановочный, нежели окончательный характер. Отчасти это связано с ограниченностью временного интервала наблюдения за циклической динамикой в странах с относительно высокой долей финансовых операций между независимыми участниками, а также с необходимостью описания весьма сложных финансовых систем с использованием одного индекса. Дальнейшие исследования в этой области можно было бы посвятить, к примеру, вопросу о том, как подкомпоненты финансового индекса взаимодействуют с циклической динамикой.

В перспективе продвижение к финансовым системам с более независимыми операторами, по всей вероятности, будет продолжаться благодаря усилению конкуренции на финансовых рынках вследствие дерегулирования, дальнейшей глобализации финансовых рынков и услуг, развитию информационных и коммуникационных технологий и укреплению норм корпоративного управления, учета и права. В таких условиях можно ожидать, что конкуренция между финансовыми учреждениями будет продолжать приводить

к повышению роли операций между независимыми сторонами, опосредуемых рынком, и сокращению — но не обязательно ликвидации — прибыльных долгосрочных финансовых отношений, основанных на информационных преимуществах. Переход к частным пенсионным планам также, по всей вероятности, будет способствовать расширению относительной доли независимых операторов во многих финансовых системах в связи с повышением роли небанковских финансовых посредников, а также углублением и ростом ликвидности финансовых рынков. Вместе с тем в финансовых системах сохранятся сегменты рынка для операций, основанных на прочных взаимоотношениях, — такие как партнерства частных инвестиционных компаний, — которые стремятся использовать специализированную информацию об отраслях и технологиях. В более общем плане переход к системам с более независимыми операторами облегчает изменение характера самих таких взаимоотношений.

Основной вопрос для разработчиков политики заключается в том, как максимизировать выгоды от этого продолжающегося перехода к финансовым системам, в большей степени основанным на операциях между независимыми участниками, одновременно минимизируя риски ухудшения ситуации. Для поддержания стабильности необходимо скорректировать меры финансовой и регулятивной политики с учетом изменений в финансовых системах. Возможности более быстрого и гибкого проведения операций и более высокий уровень заемных средств в секторе домашних хозяйств, которыми характеризуются системы с более независимыми операторами, в отсутствие надлежащего мониторинга могут стать источниками финансовой нестабильности, приводящей к макроэкономическим последствиям (см. Geithner, 2006). Поэтому органам надзора и регулирования потребуются постоянно оценивать и совершенствовать свои инструменты политики для обеспечения их соответствия более высокому уровню развития финансовых систем. Кроме того, вероятно, что влияние изменений процентных ставок на цены активов будет становиться все более значимым каналом передачи воздействия денежно-кредитной политики за счет их влияния на потребление и инвестиции в жилье. В таких условиях эффекты благосостояния могут быть больше, чем можно было бы ожидать судя по данным за прошлые периоды, и разработчикам политики потребуются продолжать применять гибкий подход, корректируя свои оценки развития событий с учетом возможных изменений в характере влияния цен активов на экономическую динамику.

Будет также возрастать необходимость в реструктуризации фирмами своих операций в условиях цик-



лических спадов по мере сокращения временного страхования, которое обеспечивают кредиторы в системах, основанных на прочных взаимоотношениях. Проведение дополнительных реформ помогло бы обеспечить условия для плавной корректировки фирмами всех аспектов их операций с учетом циклических спадов и облегчить переориентацию их деятельности с учетом новых возможностей роста. Рынки труда, возможность перевода пенсионных планов на новое место работы и законы о банкротстве являются тремя ключевыми областями, в которых реформы могут укрепить способность корпоративного сектора реагировать на меняющиеся условия. Наконец, сильные, но при этом четко определенные системы социальной защиты обеспечили бы адекватную поддержку физическим лицам и способствовали бы переподготовке кадров с учетом новых возможностей трудоустройства.

### Приложение 4.1. Построение финансового индекса

*Основным автором данного приложения является Роберто Кардарелли.*

В настоящем приложении приводится подробное описание методологии и данных, использованных для построения финансового индекса, который обсуждается в данной главе. Общий финансовый индекс рассчитывается как среднее арифметическое трех индексов, отражающих позиции каждой из 18 стран с развитой экономикой, рассматриваемых в данной главе, по следующим трем параметрам: значимость традиционного (основанного на прочных взаимоотношениях) банковского посредничества; уровень развития новых видов финансового посредничества, осуществляемого в основном между независимыми операторами; и, наконец, роль, которую играют финансовые рынки. Описание каждого из этих субиндексов приводится ниже (см. также рис. 4.14).

#### Индекс традиционного банковского посредничества

Данный индекс строится как среднее арифметическое трех субиндексов (показанных на рис. 4.15)<sup>33</sup>.

<sup>33</sup>В принципе можно было бы использовать и другие методологии агрегирования, например, метод главных компонент. Однако в работе Djankov and others (2005) показано, что при использовании главных компонент результаты, по всей вероятности, будут теми же, что и при использовании средних арифметических. Преимущество методологии, использованной в данной главе, состоит в ее простоте и прозрачности, а также в том, что она позволяет избежать присвоения различным компонентам индекса неявных весов.

Первый субиндекс отражает традиционную роль банков по приему депозитов и предоставлению ссуд фирмам и потребителям. Два других индекса отражают уровень конкуренции в банковском секторе и степень общедоступности финансовой информации в данной стране. При том что последние две переменные могут быть сгруппированы в рамках нескольких индексов (например, как составная часть индекса нового финансового посредничества и/или индекса финансовых рынков), данная группировка отражает точку зрения, согласно которой двумя ключевыми факторами, характеризующими традиционный (основанный на прочных взаимоотношениях) способ банковского финансирования, являются наличие той или иной формы рыночного влияния банков на заемщиков, которых они финансируют (в более конкурентной банковской системе это влияние меньше), и относительный дефицит общедоступной финансовой информации об этих заемщиках. Как следствие, несмотря на большой объем средств, опосредуемых банками, значение этого индекса по конкретной стране будет ниже в условиях значительной конкуренции между банками — которая снижает вероятность долгосрочных взаимоотношений между заемщиками и кредиторами, — или при наличии широко доступной информации о способности заемщиков погашать ссуды и обслуживать долг (то есть банки не получают выгоды от конфиденциальной информации, собираемой в процессе их взаимоотношений с заемщиком). Каждый из этих трех субиндексов, в свою очередь, рассчитывается как среднее арифметическое ряда переменных, описание которых приводится ниже<sup>34</sup>.

#### Объем средств, опосредуемых банковским сектором

- *Активы нефинансового сектора в банках (в процентах от совокупных активов нефинансового сектора)* — показатель, характеризующий роль банков в привлечении сбережений.

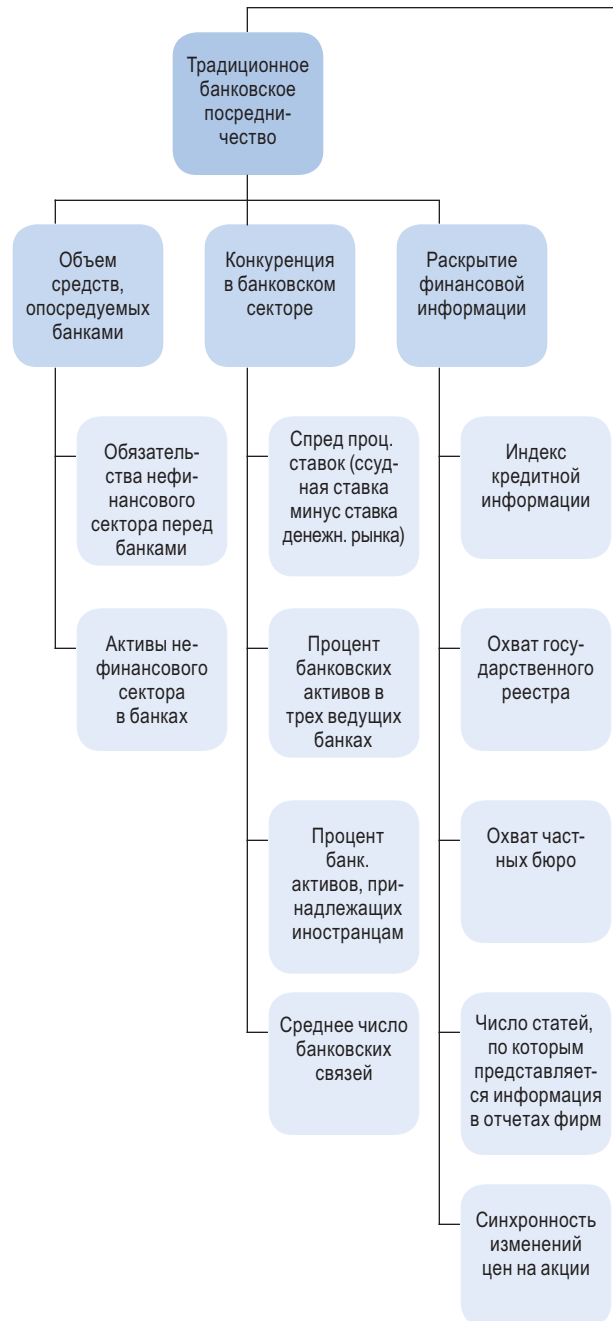
<sup>34</sup>Каждой стране был присвоено значение, равное отношению переменной по этой стране к ее максимальному значению по всем 18 странам. Это означает, что все рассматриваемые в данной главе индексы находятся в диапазоне от 0 до 1. Была использована также альтернативная методология, основанная на методе квадрата расстояния, при которой нулевое значение присваивается стране с минимальным значением переменной, и получены весьма схожие результаты. Следует отметить также, что при построении общего индекса включенный в него индекс традиционной банковской деятельности имел знак «минус» — то есть чем ниже составляющая традиционной банковской деятельности в системе (или чем ниже значение этого индекса), тем выше значение общего финансового индекса.

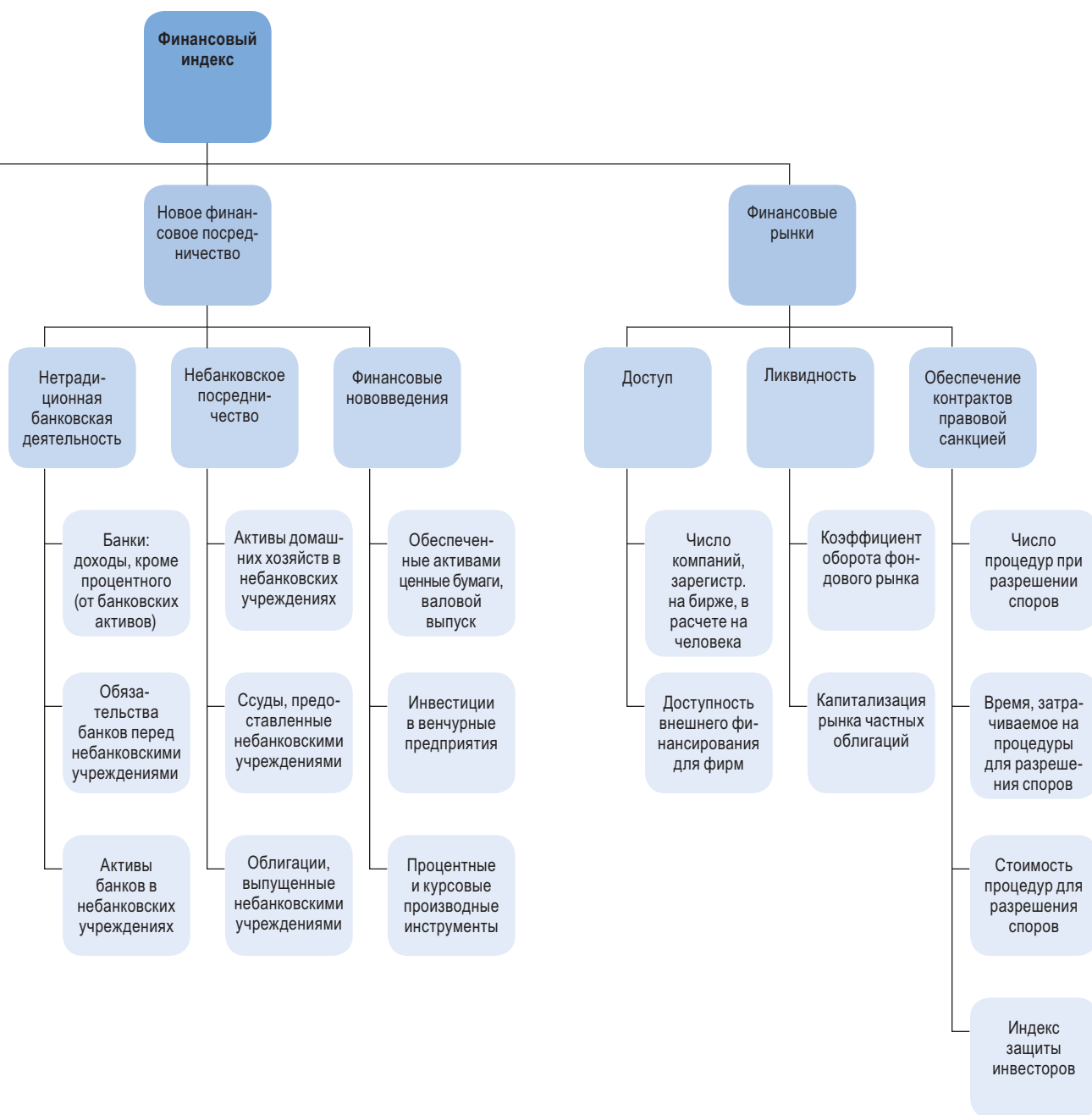
Очевидно, что депозиты на стороне активов в балансе нефинансового сектора (домашних хозяйств, нефинансовых корпораций, органов государственного управления и остального мира) соответствуют обязательствам банковского сектора и включаются в эту переменную. Что касается других инструментов (таких как «ценные бумаги, кроме акций» и «акции и другие формы участия в капитале»), определить сектор, выпустивший соответствующее требование, трудно, так как в национальных счетах финансовые активы не классифицируются по секторам эмитентов (например, невозможно узнать, какая часть облигаций, принадлежащих домашним хозяйствам, выпущена фирмами или государственным сектором). Как следствие, финансовые требования (такие как облигации) «относятся» к различным секторам в зависимости от доли соответствующего сектора в совокупных обязательствах (облигациях), остающихся непогашенными в данном конкретном году. Таким образом, доля активов нефинансового сектора в банках оценивается как произведение активов нефинансового сектора и совокупных обязательств, приходящихся на долю частного сектора (аналогичная методология приводится в работах Schmidt, Hackethal, and Tyrell, 1999; и Samolyk, 2004). Банковский сектор включает денежно-кредитные финансовые учреждения в соответствии с определением Системы национальных счетов (СНС) 1993 года (в их состав входят центральные банки, коммерческие банки, «универсальные» банки, сберегательные банки, почтовые банки и кредитные союзы)<sup>35</sup>. Источник: оценки персонала МВФ, составленные с использованием данных Евростата и национальных статистических ведомств.

- *Обязательства нефинансового сектора перед банками (в процентах от обязательств нефинансового сектора)* — показатель, характеризующий роль банков в предоставлении кредитов потребителям, фирмам и государственному сектору. Как и в случае активов, некоторые инструменты на стороне обязательств баланса нефинансового сектора не могут быть отнесены к конкретному сектору (невозможно определить, в какой мере

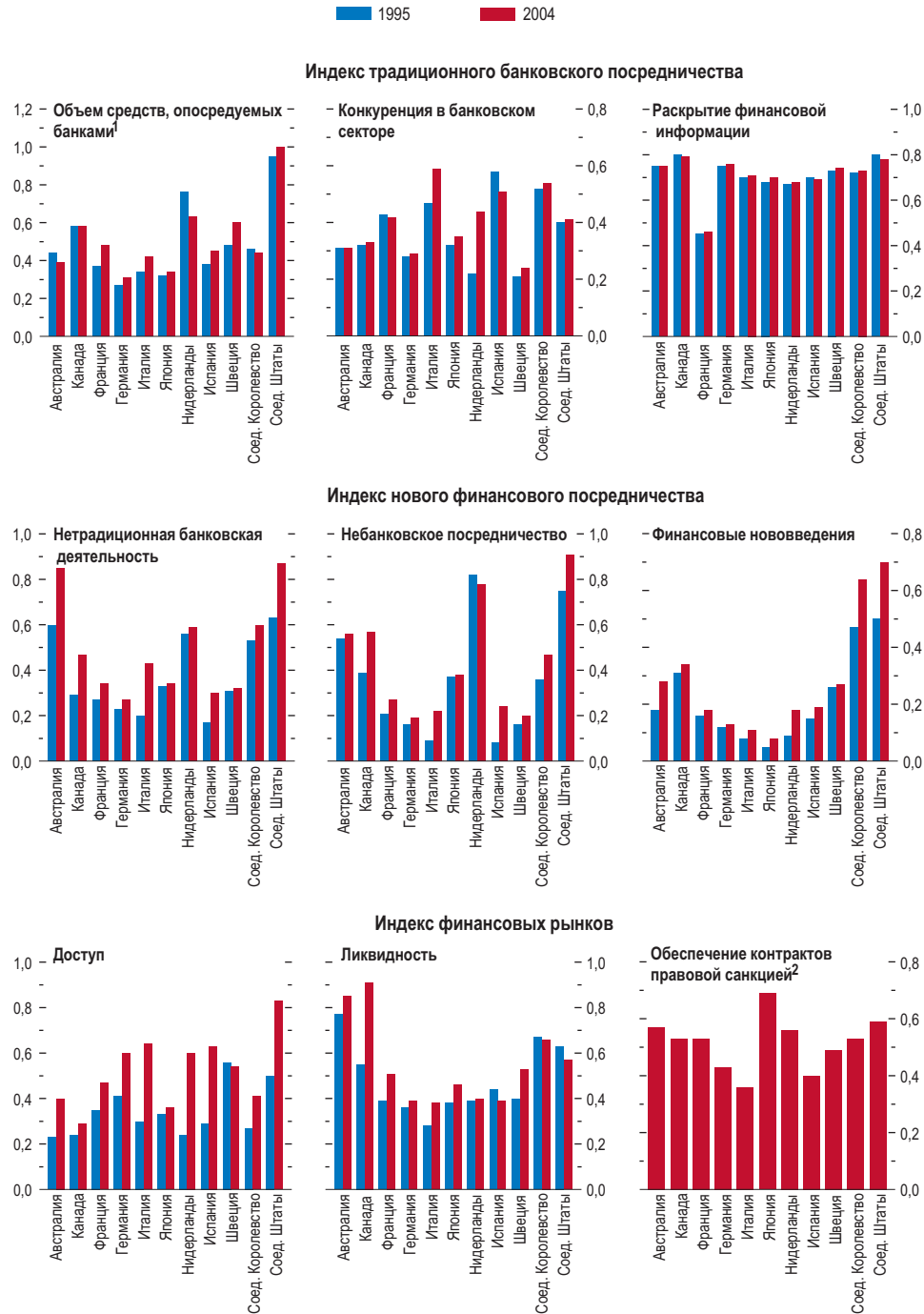
<sup>35</sup>В случае Японии в состав банковского сектора было включено Бюро трастового фонда (государственное недепозитное финансовое учреждение) ввиду тесных связей между этим учреждением и почтово-сберегательными банками.

Рисунок 4.14. Финансовый индекс





**Рисунок 4.15. Финансовый индекс: субиндексы по отдельным странам с развитой экономикой**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup> Более высокое значение индекса означает меньший объем средств, опосредуемых банками.  
<sup>2</sup> Данные имеются только за 2003 год.

облигационное финансирование фирм осуществляется банками или небанковскими финансовыми учреждениями). Правило, применяемое для активов, распространяется также на обязательства, то есть они относятся к конкретному сектору в зависимости от приходящихся на долю этого сектора совокупных активов, остающихся непогашенными в данном конкретном году. Таким образом, обязательства нефинансового сектора перед банками оцениваются на основе национальных счетов как произведение обязательств нефинансового сектора и совокупных активов, приходящихся на долю банков. Источник: оценки персонала МВФ, составленные с использованием данных Евростата и национальных статистических ведомств.

### Конкуренция в банковском секторе

- *Спред процентных ставок.* Разность между банковской ссудной ставкой и ставкой денежного рынка. Спред процентных ставок представляет собой показатель, характеризующий степень рыночного влияния банков. Источник: International Financial Statistics («Международная финансовая статистика») (МВФ).
- *Доля банковских активов, принадлежащих трем крупнейшим банкам,* — показатель, характеризующий концентрацию банковского сектора. Источник: Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (1999) (новая база данных по финансовому развитию и финансовой структуре).
- *Процент банковских активов, принадлежащих иностранным владельцам.* Более широкое присутствие иностранных банков, как правило, свидетельствует о наличии более открытого и конкурентного банковского сектора. Источник: Barth, Caprio, and Nolle (2004).
- *Среднее число прочных взаимоотношений фирм с банками.* Если фирмы в данной стране поддерживают прочные взаимоотношения с несколькими банками, это считается признаком более конкурентной банковской системы. Источник: Ongena and Smith (2000).

### Раскрытие финансовой информации

- *Индекс кредитной информации.* Этот индекс изменяется в диапазоне от 0 до 6, причем более высокие значения указывают на доступность большего объема кредитной информации, получаемой от государственного реестра или частного бюро, которая облегчает принятие решений о кредитовании. Источник: база данных Doing business (Всемирный банк).

- *Охват государственного кредитного реестра (в процентах от численности взрослого населения).* Число включенных в государственный кредитный реестр физических лиц и фирм, по которым имеется текущая информация о погашении кредитов в прошлом, невыплаченных долговых обязательствах или непогашенных кредитах. Источник: база данных Doing business (Всемирный банк).
- *Охват частного кредитного бюро (в процентах от численности взрослого населения).* Этот показатель охвата отражает число физических лиц и фирм, включенных в списки частного кредитного бюро, по которым имеется текущая информация о погашении кредитов в прошлом, невыплаченных долговых обязательствах или непогашенных кредитах. Источник: база данных Doing business (Всемирный банк).
- *Число статей, по которым представляются данные в отчетах фирм.* Число отдельных статей, по которым представляются данные в годовом балансе, счете прибылей и убытков и отчете о движении денежных средств по 20 ведущим, с точки зрения рыночной капитализации, компаниям в каждой стране. Этот показатель характеризует объем информации, предоставляемой фирмами широкой общественности. Источник: De Nicoló, Laeven, and Ueda (2006).
- *Синхронность изменений цен на акции.* Доля акций, цены которых изменяются в одном и том же направлении в данной стране (как указано в работе Morck, Yeung, and Yu, 2000). Этот показатель измеряет способность национального фондового рынка передавать инвесторам информацию по конкретным фирмам (чем выше такая доля, тем меньше информации на уровне фирм имеется у фондового рынка). Источник: De Nicoló, Laeven, and Ueda (2006).

### Индекс нового финансового посредничества

Данный индекс служит для измерения степени, в которой финансовое посредничество в финансовых системах осуществляется банками, а также другими финансовыми посредниками на основе независимости операторов. Он строится как среднее арифметическое трех субиндексов (представленных на рис. 4.15), которые отражают: 1) продвижение банков в новую область финансового посредничества (путем перехода к видам деятельности, обеспечивающим комиссионный доход, и установления финансовых связей с другими финансовыми учреждениями); 2) значимость небанковских финансовых посредни-

ков; 3) степень, в которой данная страна использует финансовые нововведения путем развития новых видов финансовых продуктов, таких как обеспеченные активами ценные бумаги, венчурный капитал и производные инструменты. Каждый из этих субиндексов определяется как среднее арифметическое ряда переменных, описание которых приводится ниже.

#### Нетрадиционное банковское посредничество

- *Непроцентные доходы банков (отношение к совокупным активам)* — показатель, характеризующий способность банков диверсифицировать свою деятельность путем перехода от традиционного опосредования кредитного риска к новым видам деятельности (обеспечивающим комиссионный доход). Источник: ОЭСР, база данных по прибыльности банков.
- *Обязательства банков перед небанковскими финансовыми учреждениями (доля обязательств банков)* — показатель, характеризующий уровень заимствования банками средств у небанковских финансовых учреждений. Он оценивается на основе национальных финансовых счетов как произведение обязательств банков и доли небанковских финансовых учреждений в совокупных активах. Вместе с активами банков в небанковских финансовых учреждениях (см. ниже) этот показатель отражает финансовые связи между банками и небанковскими финансовыми учреждениями. Источник: оценки персонала МВФ, составленные с использованием данных Евростата и национальных статистических ведомств.
- *Активы банков в небанковских финансовых учреждениях (доля активов банков)* — показатель, характеризующий уровень предоставления банками кредита небанковским финансовым учреждениям. Он оценивается на основе национальных финансовых счетов как произведение активов банков и доли небанковских финансовых учреждений в совокупных обязательствах. Источник: оценки сотрудников МВФ, составленные с использованием данных Евростата и национальных статистических ведомств.

#### Небанковское финансовое посредничество

- *Активы домашних хозяйств в небанковских финансовых учреждениях (доля активов домашних хозяйств)* — показатель, характеризующий способность небанковских финансовых учреждений привлекать сбережения домашних хозяйств.

Оценивается как произведение активов домашних хозяйств и доли небанковских финансовых учреждений в совокупных обязательствах. Источник: оценки сотрудников МВФ, составленные с использованием данных Евростата и национальных статистических ведомств.

- *Ссуды, предоставленные небанковскими финансовыми учреждениями (доля от общей суммы ссуд)* — показатель, характеризующий уровень финансирования ссуд небанковскими финансовыми учреждениями (например, после их секьюритизации). Оценивается как отношение ссудных активов небанковских финансовых учреждений к совокупным ссудным активам. Источник: оценки сотрудников МВФ, составленные с использованием данных Евростата и национальных статистических ведомств.
- *Облигации, выпущенные небанковскими финансовыми учреждениями (доля совокупных облигаций)* — показатель, характеризующий значимость небанковских финансовых учреждений, которые используют выпуск облигаций в качестве одной из основных форм финансирования. Оценивается как отношение обязательств небанковских финансовых учреждений по «ценным бумагам, кроме акций» к общей сумме обязательств по «ценным бумагам, кроме акций». Источник: оценки сотрудников МВФ, составленные с использованием данных Евростата и национальных статистических ведомств.

#### Финансовые нововведения

- *Обеспеченные активами ценные бумаги, валовой выпуск (отношение к ВВП)*. Источники: оценки сотрудников МВФ, основанные на данных Европейского форума по секьюритизации для стран Европы; Ассоциации рынка облигаций для Соединенных Штатов; рейтингового агентства «Dominion Bond Rating Service» для Канады; Австралийского форума по секьюритизации для Австралии; и компании FinanceAsia.com для Японии.
- *Инвестиции в венчурные предприятия (отношение к ВВП)* (в среднем за 1998–2004 годы). Источник: OECD (2006).
- *Среднедневной оборот по валютным и процентным производным инструментам (отношение к ВВП)*. Источник: БМР, «Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity» («Обзор деятельности валютных рынков и рынков производных инструментов»), различные выпуски.

## Индекс финансовых рынков

Данный индекс охватывает основные факторы, определяющие эффективность и глубину финансовых рынков. Он строится как среднее арифметическое трех субиндексов, отражающих: 1) наличие хорошо функционирующих механизмов, обеспечивающих контракты правовой санкцией и тем самым сокращающих «трения», которые могут препятствовать развитию отношений, основанных на независимости операторов; 2) наличие у фирм доступа к рынкам для финансирования своей деятельности; 3) ликвидность и глубину фондовых рынков и рынков облигаций. Каждый из этих субиндексов, в свою очередь, рассчитывается как среднее значение ряда переменных, описание которых приводится ниже.

### Обеспечение контрактов правовой санкцией

- *Число процедур.* Число процедур, совершаемых с момента возбуждения истцом судебного разбирательства в суде до момента получения платежа. Источник: база данных Doing business (Всемирный банк).
- *Время совершения процедур.* Время (в календарных днях), затрачиваемое на разрешение спора. Источник: база данных Doing business (Всемирный банк).
- *Издержки, связанные с процедурами (в процентах от стоимости долга).* Издержки, связанные с ведением судебного процесса, включая судебные издержки и плату адвокатам в тех случаях, когда использование адвокатских услуг обязательно или принято, или издержки, связанные с административными процедурами взыскания долга. Источник: база данных Doing business (Всемирный банк).
- *Индекс защиты инвесторов.* Данный индекс изменяется в диапазоне от 0 до 10 — более высокие значения указывают на более высокий уровень защиты инвесторов. Он представляет собой среднее значение субиндексов, характеризующих: 1) прозрачность операций; 2) меру, в которой директора несут ответственность за ущерб, причиненный компании; 3) имеющуюся у акционеров возможность преследовать в судебном порядке должностных лиц и директоров за неправомерные действия. Источник: база данных Doing business (Всемирный банк).

### Доступ к рынкам

- *Число зарегистрированных на бирже компаний в расчете на одного человека.* Источник: оценки персонала МВФ, основанные на данных Всемирной федерации бирж; и национальные статистические источники.
- *Доступность внешнего финансирования для фирм.* Оценивается как отношение суммы обязательств по «ценным бумагам, кроме акций» (облигациям) и «акциям и другим формам участия в капитале» к совокупным обязательствам нефинансовых корпораций. Источник: оценки персонала МВФ, составленные с использованием данных Евростата и национальных статистических ведомств.

### Ликвидность рынков

- *Оборот фондового рынка.* Отношение стоимости всех обращающихся на рынке акций к средней реальной рыночной капитализации. Источник: Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (1999; новая база данных по финансовому развитию и финансовой структуре).
- *Капитализация рынка частных облигаций (отношение к ВВП).* Источник: Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (1999; новая база данных по финансовому развитию и финансовой структуре).

### Кластерный анализ

Данные, позволяющие определить, происходило ли сближение финансовых систем стран с развитием экономикой в последнее десятилетие, могут оцениваться при помощи кластерного метода, который статистически группирует страны по принципу сходства их финансовых показателей. Цель кластерного анализа состоит в объединении стран в группы на основе их «расстояния» друг от друга с точки зрения их значений по всем финансовым показателям в 1995 и 2004 годах. Использовались агломерационные иерархические методы, основанные на ряде последовательных объединений кластеров стран (см. Johnson and Wichern, 2002). Вначале каждая страна рассматривалась как отдельная единица, а затем путем последовательных итераций к кластеру добавлялась ближайшая по расстоянию от него страна, до тех пор пока все страны не были сгруппированы в единый кластер. В том случае, когда между странами сохраняются значительные различия, для присоединения страны к кластеру требуется большее число итера-

ций. В результате этой процедуры страны Европы в основном были отнесены к одной группе за оба рассматриваемых года (рис. 4.16), даже несмотря на то, что некоторые из них (Италия, Испания и Франция) демонстрировали все большие различия в 2004 году по мере их отхода от системы, основанной на прочных взаимоотношениях (они были объединены в группы с другими странами Европы на более поздней стадии алгоритма кластеризации). И в 1995, и в 2004 году Соединенные Штаты были последней страной, присоединенной к кластеру, что позволяет предположить, что финансовая система этой страны по-прежнему весьма отличается от систем во всех остальных странах с развитой экономикой.

## Приложение 4.2. Эконометрическая методология

Основными авторами данного приложения являются Роберто Кардарелли и Ирина Тайтелл.

В настоящем приложении приводится более подробное описание эмпирических данных, представленных в этой главе, в частности, эконометрической методологии и данных, использованных при увязке финансового индекса с потреблением домашних хозяйств, инвестициями в жилье, ответной реакцией национальной экономики стран на глобальные возможности экономического роста и притоком иностранных портфельных инвестиций.

### Сектор домашних хозяйств и финансовый индекс

Для изучения вопроса о том, как относительная доля финансирования, осуществляемого между независимыми операторами, влияет на предельную склонность к потреблению за счет текущих доходов, была произведена оценка нижеследующей модели с использованием годовых данных по 18 странам за период с 1996 по 2004 год:

$$\Delta c_{it} = \alpha_i + \beta \Delta y_{it} + \gamma [\Delta y_{it} \times FI_i] + \delta r_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it},$$

где  $i$  обозначает страны,  $t$  обозначает годы,  $c$  — потребление (логарифм),  $y$  — доходы (логарифм),  $r$  означает реальную процентную ставку, а  $FI$  представляет собой финансовый индекс ( $\alpha$  и  $\eta$  — страновые и годовые фиксированные эффекты, соответственно). Частное потребление и располагаемый доход измерялись в реальном

выражении на душу населения. Все данные были получены от ОЭСР.

Данное представление основано на работах, в которых исследуется «избыточная чувствительность» потребления (см. Campbell and Mankiw, 1991), но реализуется в рамках набора панельных данных. Для сохранения межстрановой сопоставимости использовались совокупные расходы на потребление, включающие, помимо товаров недлительного пользования и услуг, товары длительного пользования. При оценке модели инструментальные переменные не использовались, поэтому коэффициенты следует интерпретировать только как корреляции. Отрицательное значение коэффициента при члене, характеризующем взаимодействие, позволяет сделать вывод о том, что предельная склонность к потреблению за счет текущих доходов меньше в случае стран, финансовые системы которых характеризуются большей независимостью операторов (таблица 4.1).

Для изучения вопроса о том, как продвижение в направлении большей независимости финансовых операторов влияет на динамику инвестиций в жилье, была проведена оценка модели, в которой разность первого порядка инвестиций в жилье зависит от текущей разности первого порядка инвестиций в жилье и соответствующей разности с лагом, располагаемого дохода, ставки ипотечного кредита и темпа инфляции; при оценке использовались квартальные данные (включались три лага по каждой переменной). Инвестиции в жилье и располагаемый доход измерялись как логарифмы в реальном выражении на душу населения. Модель оценивалась с использованием скользящих регрессий за 40 кварталов<sup>36</sup>. Результаты по Соединенным Штатам позволяют предположить, что чувствительность инвестиций в жилье по отношению к доходам и ставкам ипотечных кредитов за последние два десятилетия снизилась<sup>37</sup>. Аналогичные оценки по другим странам не показали устойчивого снижения такой чувствительности. В случае Австралии были выявлены некоторые признаки снижения чувствительности, однако они были недостаточно четкими. Следует отметить также, что в ряде стран Европы проведение оценок было затруднено из-за коротких рядов данных по ставкам ипотечных кредитов.

<sup>36</sup>Оценка аналогичной модели для Соединенных Штатов была проведена в работе Dynan, Elmendorf, and Sichel (2006).

<sup>37</sup>Ставки по обычным 30-летним ипотечным кредитам получены из данных Совета управляющих Федеральной резервной системы.



**Таблица 4.1. Зависимая переменная: частное потребление<sup>1</sup>**

(Разность логарифмов)

Располагаемый доход <sup>1</sup> (разность логарифмов)	0,599***
Взаимодействие с финансовым индексом	-0,810**
Реальная краткосрочная процентная ставка	0,001
Фиксированные страновые и годовые эффекты	Да
Число наблюдений	161
R-квадрат	0,45

Источник: оценки сотрудников МВФ.

Примечание. Гетероскедастичность и автокорреляция устойчивых стандартных ошибок: \*\* значимость на уровне 5 процентов; \*\*\* значимость на уровне 1 процента.

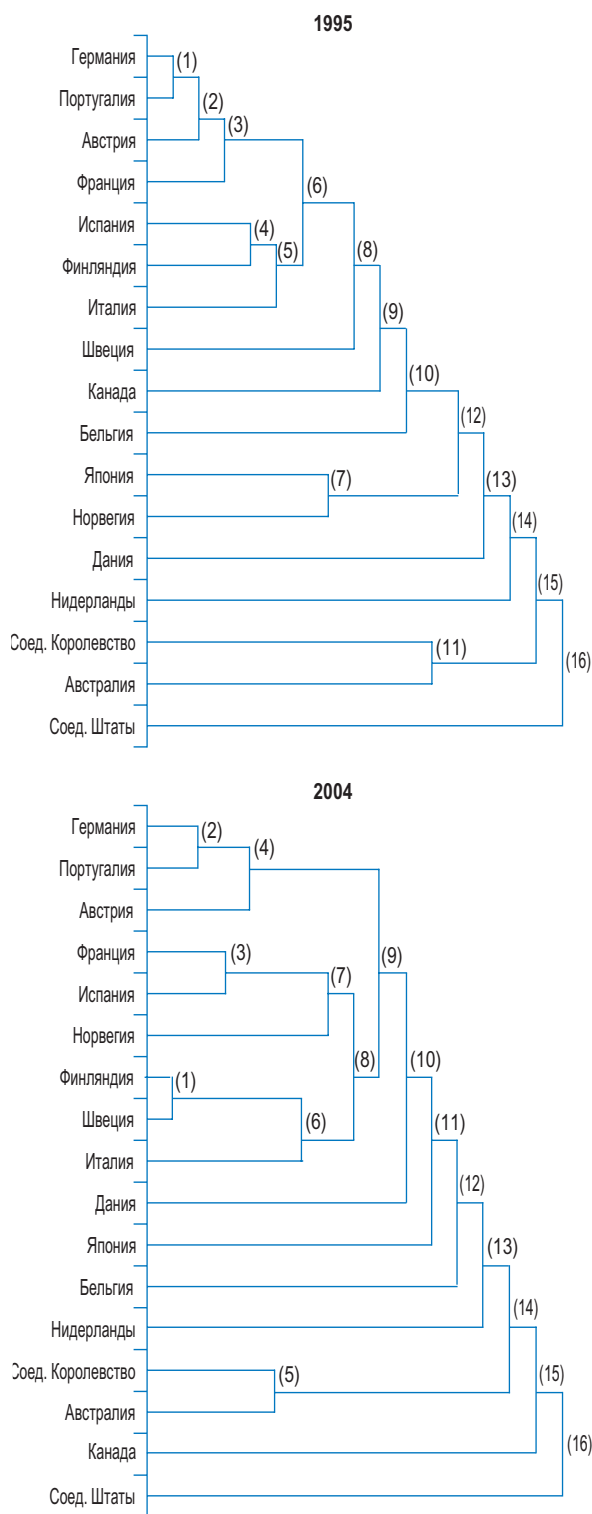
<sup>1</sup>Частное потребление и располагаемый доход в реальном выражении на душу населения.

**Анализ событий, связанных с резким снижением цен на акции и жилье**

Для целей этого анализа были выделены циклы цен на акции и жилье с использованием методологий выделения поворотных точек экономических циклов, изложенных в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2003 года. Резкие снижения цен были определены как эпизоды, в ходе которых снижение цен на активы с высшего уровня до низшего были достаточно велики для того, чтобы они могли входить в верхнюю половину всех эпизодов снижения цен в выборке, включавшей 19 стран начиная с 1959 года в случае резких снижений цен на акции и 14 стран начиная с 1970 года в случае резких снижений цен на жилье. Такая методология позволила выделить 49 резких снижений цен на акции начиная с 1985 года и 34 резких снижения цен на жилье в течение всего соответствующего периода<sup>38</sup>. Ответная реакция макроэкономических переменных на резкие снижения цен на активы (в соответствии с вышеприведенным определением) оценивалась с использованием медианных темпов роста за четыре квартала по нескольким подвыборкам. Страны относились к одной из двух групп в зависимости от того, входили ли они в верхнюю или нижнюю половину выборки при их упорядочивании по значениям финансового индекса. В случае резких снижений цен на акции анализ был сосредоточен на последнем периоде финансовой либерализации, начиная с 1985 года. За этот период в странах, входящих в верхнюю половину выборки, произошло 26 резких снижений

<sup>38</sup>Недостаток данных не позволил выделить резкие снижения цен на жилье по Австрии, Германии, Греции, Италии, Португалии, Франции и Японии. По Греции и Португалии не удалось выделить резких снижений цен на акции.

**Рисунок 4.16. Результаты группировки в кластеры<sup>1</sup>**



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>На каждом этапе группировки в кластеры одна страна объединяется с другой или с уже существующим кластером. Числа в скобках обозначают номер этапа, на котором две страны или уже существующие кластеры соединяются в группу.

цен на акции, а в другой группе — 23 резких снижения цен. В случае резких снижений цен на жилье анализ был сосредоточен на странах, входящих в верхнюю половину финансового индекса, ввиду ограниченности данных. Период до 1985 года (то есть до начала широко распространенной финансовой либерализации) отделялся в анализе от последующего периода. Среди стран, входящих в верхнюю половину финансового индекса, 18 резких снижений цен на жилье произошли до 1985 года, и 12 — в последующий период.

### Распределение ресурсов и финансовый индекс

Были использованы данные по секторам из базы данных Организации Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО). В этой базе данных, основанной на трехзначных стандартах МСТК, приводятся данные по 29 отраслям обрабатывающей промышленности в 181 стране.

Эконометрическая методология включала оценку следующей спецификации:

$$\rho_{1,i,t} = \alpha FI_i + \beta \rho_{2,i,t} + \gamma (\rho_{2,i,t} \times FI_i),$$

где:

- $\rho_{1,i,t}$  — корреляция (в момент  $t$  по стране  $i$ ) между темпом роста реального объема производства отрасли  $j$  ( $j = 1...29$ ) в стране  $i$  и темпом роста мирового объема производства в отрасли  $j$ . Ставилась задача отразить способность данной экономики использовать возможности экономического роста, имеющиеся в международном масштабе.
- $FI_i$  — финансовый индекс по стране  $i$  (в 2004 году). Положительное значение коэффициента  $\alpha$  говорит о том, что страны, финансовые системы которых характеризуются большей независимостью операторов, более в состоянии использовать возможности роста, существующие в международном масштабе (так как они, как правило, имеют более высокие коэффициенты корреляции  $\rho_{1,i,t}$ ).
- $\rho_{2,i,t}$  — корреляция (в момент  $t$  по стране  $i$ ) между вкладом отрасли  $j$  ( $j = 1...29$ ) в темпы роста мирового реального объема производства и долей отрасли  $j$  в совокупном объеме производства страны  $i$  в первый год выборки. Она призвана отразить исходное расстояние между отраслевой специализацией страны  $i$  и такой отраслевой специализацией, которая на протяжении рассматриваемого периода максимизировала бы темпы экономического роста соответствующей страны (более высокое значение  $\rho_{2,i,t}$  указывает на то, что данная страна спе-

циализируется в быстро растущих секторах).

Можно ожидать, что коэффициент  $\rho_{2,i,t}$  ( $\beta$ ) будет положительным, если страны, изначально специализирующиеся в быстро растущих секторах, находятся в лучшем положении для того, чтобы с течением времени воспользоваться общемировыми возможностями роста. Однако если финансовая система с более независимыми операторами облегчает стране с изначальной специализацией в медленно растущих секторах задачу перераспределения ресурсов в быстро растущие сектора, коэффициент члена, характеризующего взаимодействие этой переменной с финансовым индексом ( $\gamma$ ), должен быть отрицательным.

Мировые темпы роста реального объема производства в отрасли  $j$  оценивались как взвешенное по ВВП среднее значение темпа роста реального объема производства в отрасли  $j$  в 181 стране, охватываемой базой данных. Производился пересчет весов ВВП за каждый год, с тем чтобы исключить страны, по которым отсутствовали данные об объеме производства, или в тех случаях, когда было выявлено изменение отраслевой классификации. Темпы роста реального объема производства оценивались как логарифмическая разность номинального объема производства в долларах США, дефлятированная по индексам цен производителей в промышленности США по каждому сектору (с 1982 годом в качестве базисного). Годовые изменения логарифма объема производства в верхних пяти процентах и нижних пяти процентах распределения исключались, с тем чтобы уменьшить влияние резко отклоняющихся значений. Вклад отрасли  $j$  в мировые темпы роста реального объема производства оценивался следующим образом:

$$\sum_{i=1}^{181} \frac{\Delta y_{i,j} \left( \frac{y_{i,j}}{y_{w,j}} \right)}{\Delta y_{w,j}},$$

где  $y_{i,j}$  — реальный объем производства (логарифм) в отрасли  $j$  в стране  $i$ , а  $y_{w,j}$  — реальный мировой объем производства (логарифм) в отрасли  $j$ .

В таблице 4.2 показаны результаты оценки по панели из 18 стран с развитой экономикой, рассматриваемых в данной главе, за период с 1980 по 2001 год. Все коэффициенты имеют ожидаемые знаки и статистически значимы на 1-процентном уровне. Включение годовых условных переменных и перекрестные оценки средних значений корреляций по различным периодам времени дали

**Таблица 4.2. Зависимая переменная:  $\rho_{1,i,t}$**

Финансовый индекс	1,30***
$\rho_{2,i,t}$	0,45***
Взаимодействие $\rho_{2,i,t}$ с финансовым индексом	-1,29***
Число наблюдений	345
R-квадрат	0,68

Источник: оценки сотрудников МВФ.  
Примечание. Гетероскедастичность и автокорреляция устойчивых стандартных ошибок: \*\*\* значимость на уровне 1 процента.

в целом согласованные результаты, но оценки коэффициента члена, характеризующего взаимодействие, были менее точными.

### Трансграничные потоки и финансовый индекс

Для анализа вопроса о том, влияет ли характер финансовой системы на трансграничные потоки капитала между странами с развитой экономикой, была проведена оценка нижеследующей гравитационной модели с использованием данных по двусторонним портфельным авуарам за 2004 год, полученных из Координированного обследования портфельных инвестиций (КОПИ):

$$\ln P_{ij} = \alpha + \beta_1 \ln Y_i + \beta_2 \ln Y_j + \beta_3 \ln D_{ij} + \beta_4 Euro + \beta_5 FI_i + \beta_6 FI_j + \varepsilon_{ij},$$

где  $i$  обозначает страну происхождения, а  $j$  — страну назначения.  $P$  — совокупные двусторонние портфельные инвестиции страны  $i$  в стране  $j$  (в млн долларов США),  $Y$  — показатель размера рынка страны  $i$  и страны  $j$  соответственно (в млн долларов США),  $D$  — расстояние по дуге большого круга между странами  $i$  и  $j$  (на основе справочника ЦРУ по странам мира),  $Euro$  — условная переменная для страновых пар в зоне евро и, наконец,  $FI_i$  и  $FI_j$  представляют собой финансовый индекс по странам  $i$  и  $j$  соответственно. Размер рынка измеряется при помощи объема ВВП (использование совокупной капитализации рынков акций и облигаций дало аналогичные результаты).

Регрессия оценивалась по трем различным выборкам. Первая включала все страны происхождения, по которым МСТК содержит данные о портфельных инвестициях, а круг стран назначения ограничивался теми странами, по которым рассчитывался финансовый индекс. Для того чтобы оценить влияние финансовой системы страны происхождения на портфельные активы, во вторую

**Таблица 4.3. Зависимая переменная: логарифм двусторонних портфельных инвестиций**

	Все страны	Промышленно развитые страны	Континент. Европа
Логарифм ВВП страны происхождения	0,876***	0,967***	0,824***
Логарифм ВВП страны назначения	0,759***	0,868***	0,880***
Логарифм расстояния	-1,182***	-0,755***	-0,713***
Зона евро	1,789***	0,970***	0,994***
Финансовый индекс страны происхождения	...	4,284***	7,280***
Финансовый индекс страны назначения	5,700***	3,240***	1,276
Число наблюдений	943	305	156
R-квадрат	0,46	0,78	0,77

Источник: оценки сотрудников МВФ.  
Примечание. Гетероскедастичность и автокорреляция устойчивых стандартных ошибок: \*\*\* значимость на уровне 1 процента.

выборку включались только те промышленно развитые страны, по которым определялся финансовый индекс. Наконец, в третьей выборке внимание было сосредоточено на трансграничных потоках внутри континентальной Европы.

Построенные регрессии позволяют объяснить значительную долю вариации двусторонних портфельных авуаров (таблица 4.3). Результаты показывают, что страны с более крупными внутренними рынками инвестируют больше средств за границей и получают больше иностранных инвестиций, и что трансграничные портфельные авуары отрицательно связаны с расстоянием<sup>39</sup>. Результаты также отражают тот факт, что объем трансграничных портфельных авуаров внутри зоны евро больше. Эти выводы позволяют предположить, что относительная доля финансирования, осуществляемого между независимыми операторами, имеет значение для трансграничных портфельных авуаров. Двусторонние инвестиции положительно зависят от относительной доли финансирования, осуществляемого между независимыми операторами в стране назначения, а также в стране происхождения в выборке стран с развитой экономикой, что находит отражение в значении коэффициента при финансовом индексе. Другими словами, страны с большей независимостью финансовых операторов, как правило, инвестируют больше средств в иностранные рынки акций и облигаций и получают больше портфельных инвестиций из-за границы. Вмес-

<sup>39</sup> Аналогичные результаты приводятся и обсуждаются в работах Faruquee, Li, and Yan (2004); и Portes and Rey (2005).

те с тем представляется, что относительная доля финансирования, осуществляемого между независимыми операторами в стране назначения, не играет существенной роли для трансграничных портфельных авуаров в пределах континентальной Европы, которые, по-видимому, определяются другими факторами.

## Литература

- Aiyagari, S. Rao, and Mark Gertler, 1999, "'Over-reaction' of Asset Prices in General Equilibrium," *Review of Economic Dynamics*, Vol. 2 (January), pp. 3–35.
- Allen, Franklin, and Douglas Gale, 2000, *Comparing Financial Systems* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Allen, Franklin, and Anthony Santomero, 2001, "What Do Financial Intermediaries Do?" *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25 (February), pp. 271–94.
- Bacchetta, Philippe, and Stefan Gerlach, 1997, "Consumption and Credit Constraints: International Evidence," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40 (October), pp. 207–38.
- Bank for International Settlement (BIS), "Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity," various editions.
- Barth, James, Gerard Caprio Jr., and Daniel Nolle, 2004, "Comparative International Characteristics of Banking," Economics Working Paper No. WP2004-1 (Washington: U.S. Office of the Comptroller of the Currency).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 1999, "A New Database on Financial Development and Structure," Policy Research Working Paper No. WPS2146, revised January 10, 2006 (Washington: World Bank). Also available via the Internet at <http://econ.worldbank.org>.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1996, "The Financial Accelerator and the Flight to Quality," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 78 (February), pp. 1–15.
- , 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in J. Taylor and M. Woodford, eds., *Handbook of Macroeconomics*, Volume 1C, (Amsterdam: North-Holland).
- Caballero, Ricardo, Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas, 2006, "An Equilibrium Model of 'Global Imbalances' and Low Interest Rates," CEPR Discussion Paper No. 5573 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Caballero, Ricardo, Takeo Hoshi, and Anil Kashyap, 2006, "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan," MIT Department of Economics Working Paper No. 06-06. Available via the Internet at <http://econ-www.mit.edu/faculty/download-pdf.php>.
- Campbell, John Y., and N. Gregory Mankiw, 1991, "The Response of Consumption to Income: A Cross-Country Investigation," *European Economic Review*, Vol. 35 (May), pp. 723–56.
- Catte, Pietro, Nathalie Girouard, Robert Price, and Christophe André, 2004, "Housing Markets, Wealth and the Business Cycle," OECD Economic Department Working Paper No. 394. (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito, 2005, "Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World 'Savings Glut,'" NBER Working Paper No. 11761 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Cotis, Jean-Philippe, and Jonathan Coppel, 2005, "Business Cycle Dynamics in OECD Countries: Evidence, Causes and Policy Implications," in *The Changing Nature of the Business Cycle*, Reserve Bank of Australia 2005 Conference Volume, ed. by Christopher Kent and David Norman (Sydney).
- De Nicoló, Luc Laeven, and Kenichi Ueda, 2006, "Corporate Governance Quality in Asia: Comparative Trends and Impact" (unpublished).
- Deaton, Angus, 1992, *Understanding Consumption* (New York: Oxford University Press).
- Djankov, Simeon, Darshini Manraj, Caralee McLiesh, and Rita Ramalho, 2005, "Doing Business Indicators: Why Aggregate, and How to Do It" (Washington: World Bank). Available via the Internet at [http://www.doingbusiness.org/documents/how\\_to\\_aggregate.pdf](http://www.doingbusiness.org/documents/how_to_aggregate.pdf).
- Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf, and Daniel E. Sichel, 2006, "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?" *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53 (January) pp. 123–50.
- European Central Bank (ECB), 2001, "Characteristics of Corporate Finance in the Euro Area," *Monthly Bulletin*, February, pp. 37–50.

- Faruquee, Hamid, Shujing Li, and Isabel K. Yan, 2004, "The Determinants of International Portfolio Holdings and Home Bias," IMF Working Paper 04/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Fisher, Irving, 1933, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica* 1, pp. 337–57.
- Geithner, Timothy F., 2006, "Risk Management Challenges in the U.S. Financial System," remarks at the Global Association of Risk Professionals (GARP) 7th Annual Risk Management Convention and Exhibition in New York City, March 1.
- Gompers, Paul, and Josh Lerner, 1998, "The Determinants of Corporate Venture Capital Successes: Organizational Structure, Incentives, and Complementarities," NBER Working Paper No. 6725 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Green, Richard K., and Susan M. Wachter, 2005, "The American Mortgage in Historical and International Context," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19, No. 4, pp. 93–114.
- IMF, 2006a, "The Attractiveness of U.S. Financial Markets: the Example of Mortgage Securitization," in *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/278 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2006b, *Global Financial Stability Report*, September (Washington: International Monetary Fund).
- Issing, Otmar, 2003, "Relationship Lending in the Euro Area," in *The Transformation of the European Financial System*, ed. by Vitor Gaspar, Philipp Hartmann, and Olaf Sleijpen (Frankfurt: European Central Bank).
- Jappelli, Tullio, and Marco Pagano, 1989, "Consumption and Capital Market Imperfections: An International Comparison," *American Economic Review*, Vol. 79 (December), pp. 1088–1105.
- Johnson, Richard, and Dean Wichern, 2002, *Applied Multivariate Statistical Analysis* (Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall).
- Kaufmann, Sylvia, and Maria Teresa Valderrama, 2004, "Modeling Credit Aggregates," Working Paper No. 90 (Vienna: Oesterreichische Nationalbank).
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore, 1997, "Credit Cycles," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 (April), pp. 211–48.
- Klyuev, Vladimir, and Paul Mills, 2006, "Is Housing Wealth an 'ATM'? The Relationship Between Household Wealth, Home Equity Withdrawal, and Saving Rates," IMF Working Paper 06/162 (Washington: International Monetary Fund).
- Knight, Malcolm, 2006, "Globalisation and Financial Markets," speech at the 34th Economic Conference of the Austrian National Bank, Vienna, May 22.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Levine, Ross, 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, No. 2 (June), pp. 688–726.
- , 2002, "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?" NBER Working Paper No. 9138 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ludwig, Alexander, and Torsten Sløk, 2002, "The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries," IMF Working Paper 02/1 (Washington: International Monetary Fund).
- Mendoza, Enrique G., 2005, "Real Exchange Rate Volatility and the Price of Nontradables in Sudden-Stop-Prone Economies," *Economía*, Vol. 6, No. 1 (Fall), pp. 103–48.
- , and Katherine A. Smith, forthcoming, "Quantitative Implications of a Debt-Deflation Theory of Sudden Stops and Asset Prices," *Journal of International Economy*.
- Mendoza, Enrique G., Vincenzo Quadrini, and Victor Rios-Rull, 2006, "Capital Markets Liberalization, Savings, and Global Imbalances," (unpublished: Marshall School of Business, University of Southern California).
- Morck, Randall, Bernard Yeung, and Wayne Yu, 2000, "The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, Issues 1–2, pp. 215–60.

- OECD, 2006, "Risk Capital in OECD Countries: Past Experience, Current Situation and Policies for Promoting Entrepreneurial Finance," in *Financial Market Trends*, No. 90, April (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Ongena, Steven, and David C. Smith, 2000, "What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence," *Journal of Financial Intermediation*, Volume 9 (January) pp. 26–56.
- Peek, Joe, and James A. Wilcox, 2006, "Housing, Credit Constraints, and Macro Stability: the Secondary Mortgage Market and Reduced Cyclicity of Residential Investment," Fisher Center Working Paper No. 298 (Fisher Center for Real Estate and Urban Economics, University of California, Berkeley).
- Portes, Richard, and Helene Rey, 2005, "The Determinants of Cross-Border Equity Flows," *Journal of International Economics*, Vol. 65 (March), pp. 269–96.
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales, 2003, "Banks and Markets: The Changing Character of European Finance," NBER Working Paper No. 9595 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Samolyk, Katherine, 2004, "The Future of Banking in America. The Evolving Role of Commercial Banks in U.S. Credit Markets," *FDIC Banking Review*, Vol. 16, No. 1–2, pp. 29–65.
- Schmidt, Reinhard, Andreas Hackethal, and Marcel Tyrell, 1999, "Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison," *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 8 (January–April), pp. 36–67.
- Schnure, Calvin, 2005, "Boom-Bust Cycles in Housing: The Changing Role of Financial Structure," IMF Working Paper 05/200 (Washington: International Monetary Fund).
- Tsatsaronis, Kostas, and Haibin Zhu, 2004, "What Drives Housing Price Dynamics: Cross-Country Evidence," *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, (March).
- Wurgler, Jeffrey, 2000, "Financial Markets and the Allocation of Capital," *Journal of Financial Economics*, Vol. 58 (October–November), pp. 187–214.

**З**а последние четыре года цены на биржевые товары, как топливные, так и нетопливные, заметно выросли. До сих пор основное внимание директивных органов привлекали к себе изменения на рынках топлива (особенно нефти), хотя рост цен на нетопливные биржевые товары также оказал значительное влияние на торговый баланс и темпы роста многих стран.

На нетопливные биржевые товары приходится более высокая доля мировой торговли (приблизительно 14 процентов в период 2000–2004 годов), чем на топливо (семь процентов). Как и в случае нефти, многие развивающиеся страны сильно зависят от нетопливных биржевых товаров, являющихся источником экспортных поступлений — 36 стран имеют отношение экспорта нетопливных биржевых товаров к ВВП свыше 10 процентов, а в 92 странах оно превышает пять процентов (рис. 5.1). Действительно, во многих странах с низкими доходами значительная доля экспортных поступлений обеспечивается всего несколькими биржевыми товарами (см. отобранные примеры в таблице 5.1). Кроме того, цены на некоторые нетопливные биржевые товары выросли сильнее, чем цены на нефть: например, составленный МВФ индекс цен на металлы с 2002 года повысился на 180 процентов в реальном исчислении, в то время как цены на нефть выросли на 157 процентов.

Учитывая значительную уязвимость многих стран по отношению к колебаниям цен на нетопливные биржевые товары, динамика биржевых рынков в будущем имеет большое значение для экономической политики. Некоторые наблюдатели высказывают предположение о том, что экономический подъем в Китае и других крупных странах с формирующимся рынком, возможно, привел к фундаментальным изменениям долгосрочных ценовых тенденций, и мир вступил в период устойчиво высоких цен, особенно на металлы (см. Barclays Capital, 2006a). Напротив, другие полагают, что цены на металлы не согласуются с рыночными детерминантами из-за спекулятивных проявлений (Societe Generale, 2006) и неизбежно снизятся и будут продолжать постепенно снижаться в реальном

Основным автором настоящей главы является Мартин Соммер, его консультировал Кристофер Гилберт. Помощь в исследованиях оказала Анджела Эспириту.

выражении, как это было в течение большей части прошлого столетия.

В настоящей главе эти вопросы изучаются посредством:

- выявления глубинных причин последнего повышения цен на нетопливные биржевые товары и их сопоставления с прошлыми тенденциями;
- определения роли растущего спроса на биржевые товары со стороны крупных стран с формирующимся рынком (в особенности Китая) и поведения финансовых инвесторов в повышении цен;
- оценки того, насколько текущий высокий уровень цен может оказаться временным или устойчивым.

## Долгосрочные тенденции изменения цен на биржевые товары и их колебания

Несмотря на недавнее повышение, цены на большинство нетопливных биржевых товаров остаются ниже своего исторического максимума в реальном выражении. На протяжении последних пяти десятилетий цены на биржевые товары падали относительно цен на потребительские товары приблизительно на 1,6 процента в год (рис. 5.2)<sup>1</sup>. Эта убывающая тенденция обычно объясняется ростом производительности труда в сельском хозяйстве и секторе металлов относительно других отраслей экономики<sup>2</sup>. Однако в сравнении с ценами на продукцию обрабатывающей промышленности цены на биржевые товары перестали снижаться в 1990-х годах, поскольку растущая глобализация сектора обрабатывающей промышленности замедлила рост цен производителей<sup>3</sup>.

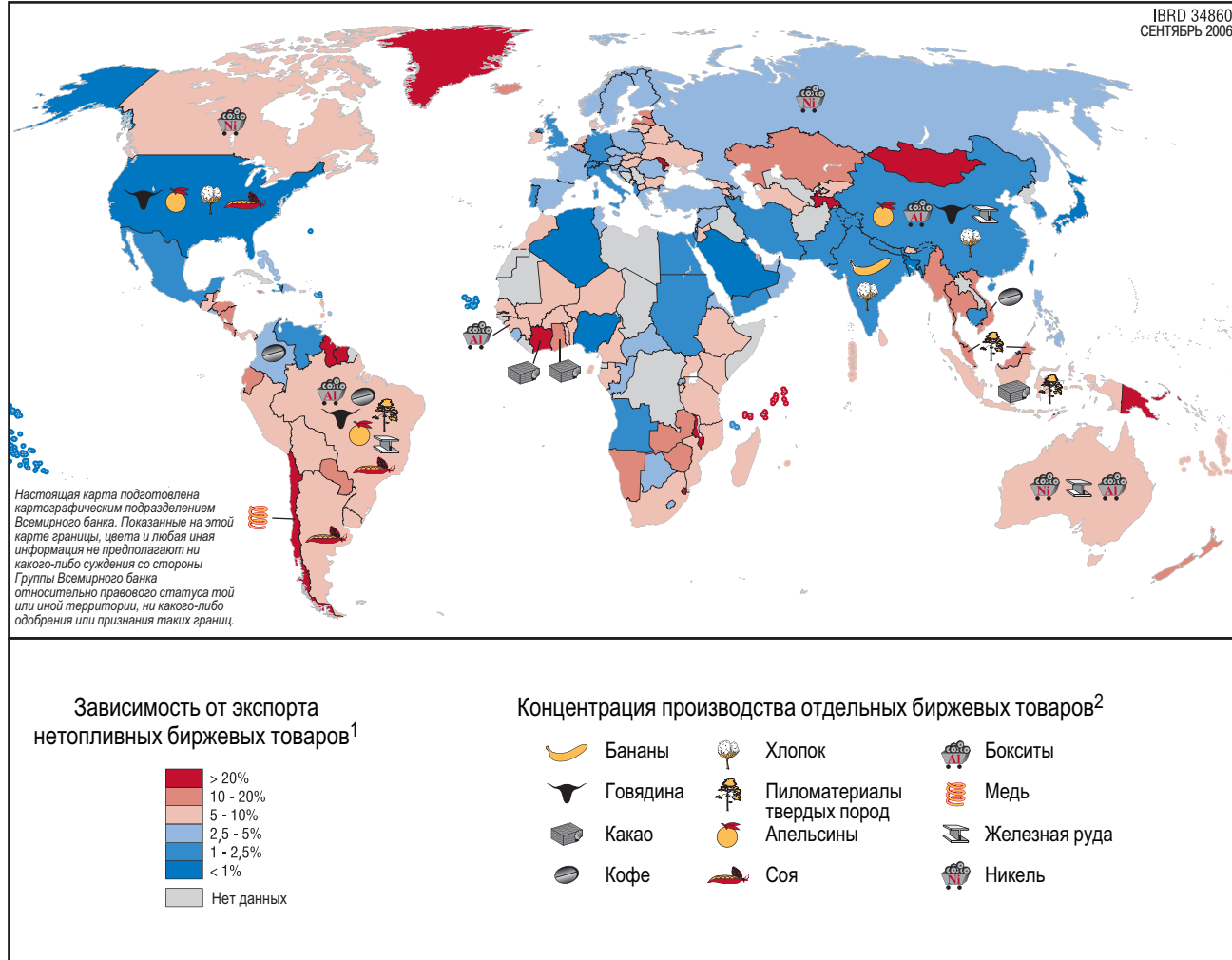
<sup>1</sup>Эта долгосрочная тенденция была очевидной на протяжении большей части прошлого столетия и была отмечена в 1950-х годах в работе Prebisch (1950) и других трудах. Подробнее см. Cashin and McDermott (2002); Deaton and Laroque (2003); Grilli and Yang (1988); и Borensztein and others (1994). Ввиду недостатков в данных и присущим ценам на биржевые товары колебаниям, не во всех научных трудах разделяется точка зрения о том, что реальные цены на биржевые товары снижаются: см. противоположное мнение в работе Cuddington (1992).

<sup>2</sup>Обзор последней литературы см. в работе Tilton (2003), а по вопросу об исторической оценке роста производительности труда см. работу Barnett and Morse (1963).

<sup>3</sup>См. главу III «Как глобализация сказывается на инфляции?» апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.

**Рисунок 5.1. Зависимость от экспорта нетопливных биржевых товаров и географическая концентрация производства**

Многие развивающиеся страны и страны с формирующимся рынком сохраняют высокую степень зависимости от экспорта нетопливных биржевых товаров (данные страны отмечены на карте красным цветом). Производство некоторых товаров характеризуется высокой географической концентрацией, в результате чего мировые цены могут оказаться чувствительными к событиям, затрагивающим отдельные страны.



Источники: British Geological Survey, *World Mineral Statistics* 1998/2002 (2004); FAOSTAT data (2006); Foreign Agricultural Service, официальные оценки Министерства сельского хозяйства США (2006); база данных Всемирного банка World Integrated Trade Solution; World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook* 2006 (2006); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Доля экспорта нетопливных биржевых товаров в валовом внутреннем продукте. Подробнее см. приложение 5.1.

<sup>2</sup>Символы присвоены странам, чья доля в мировом производстве превышает 10 процентов. В случае металлов под долей производства понимается доля в общей добыче. Бокситами называется сырье, наиболее широко используемое для производства алюминия.



**Таблица 5.1. Зависимость от экспорта отдельных нетопливных биржевых товаров (2000–2004 годы; в процентах)**

	Страна	Доля от общего экспорта
Алюминий	Суринам	47
	Таджикистан	46
	Гвинея	36
	Мозамбик	26
Какао	Кот-д'Ивуар	34
Кофе	Бурунди	43
	Замбия	41
Медь	Чили	31
	Монголия	20
	Буркина-Фасо	42
Хлопок	Бенин	28
	Исландия	30
Рыба	Сейшельские Острова	30

Источники: база данных World Integrated Trade Solution Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.

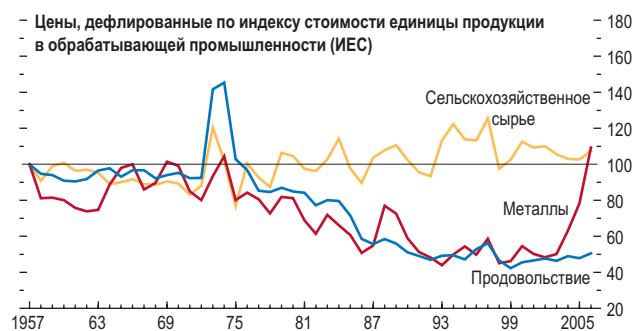
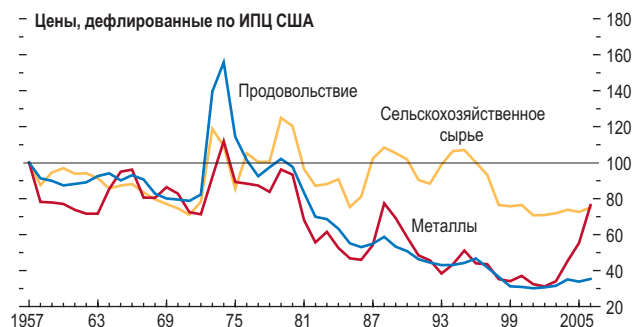
При исчислении по сравнению с предыдущим годом цены на биржевые товары могут значительно отклоняться от долгосрочного убывающего тренда, поскольку колебания цен значительно превышают средние темпы снижения реальной цены (одно стандартное отклонение годового изменения цены составляет приблизительно 11,5 процента при долгосрочном снижении цены на 1,6 процента в год; см. рис 5.3). Текущие колебания на рынках нетопливных биржевых товаров не являются необычными в сравнении с прошлыми периодами. Более того, колебания цен на продовольствие и сельскохозяйственное сырье, как представляется, в среднем уменьшались на протяжении последних двух десятилетий, поскольку растущая географическая диверсификация производства и технический прогресс снизили чувствительность цен к шокам в области предложения, например, связанным с погодными условиями или стихийными бедствиями (FAO, 2004b)<sup>4</sup>.

<sup>4</sup>Например, появление новых крупных экспортеров кофе, таких как Вьетнам, помогло снизить зависимость цен на кофе от погодных условий в Бразилии. Однако совокупные данные о колебаниях цен скрывают за собой значительные различия в поведении цен на отдельные продовольственные товары. Медианное значение корреляции между годовыми изменениями цен на два произвольно взятых продовольственных товара составляет 15 процентов против 33 процентов для металлов. В отношении анализа колебаний цен на биржевые товары см. работы Cashin, McDermott, and Scott (2002) и Gilbert (2006). В работе Dehn, Gilbert, and Varangis (2005) обсуждаются меры политики, призванные снизить негативное воздействие колебаний на биржевых рынках.

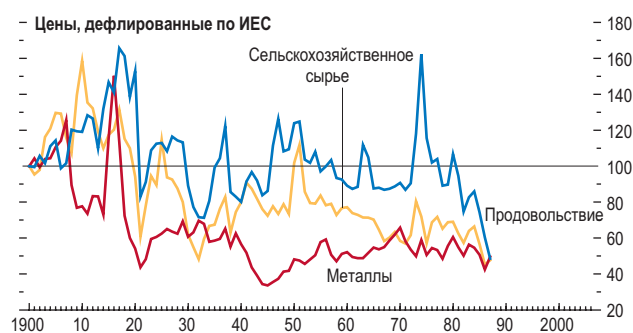
**Рисунок 5.2. Долгосрочные тенденции изменения цен<sup>1</sup>**

По меньшей мере на протяжении последних 50 лет цены на многие нетопливные биржевые товары снижались в реальном выражении относительно индекса потребительских цен (ИПЦ). В начале 1990-х годов глобализация привела к замедлению роста цен в обрабатывающей промышленности, и в результате этого цены на биржевые товары перестали сокращаться относительно цен на продукцию обрабатывающей промышленности. Однако цены на биржевые товары подвержены значительным колебаниям и могут отклоняться от тренда на длительные периоды времени.

**Рассчитываемый МВФ индекс для биржевых товаров (1957 г. = 100)**



**Индекс биржевых товаров Грили и Янга<sup>2</sup> (1900 г. = 100)**



Источники: Cashin, Liang, and McDermott (2000); Grilli and Yang (1988); база данных МВФ Commodity Price System; база данных издания *Handbook of Statistics* ЮНКТАД; расчеты персонала МВФ.

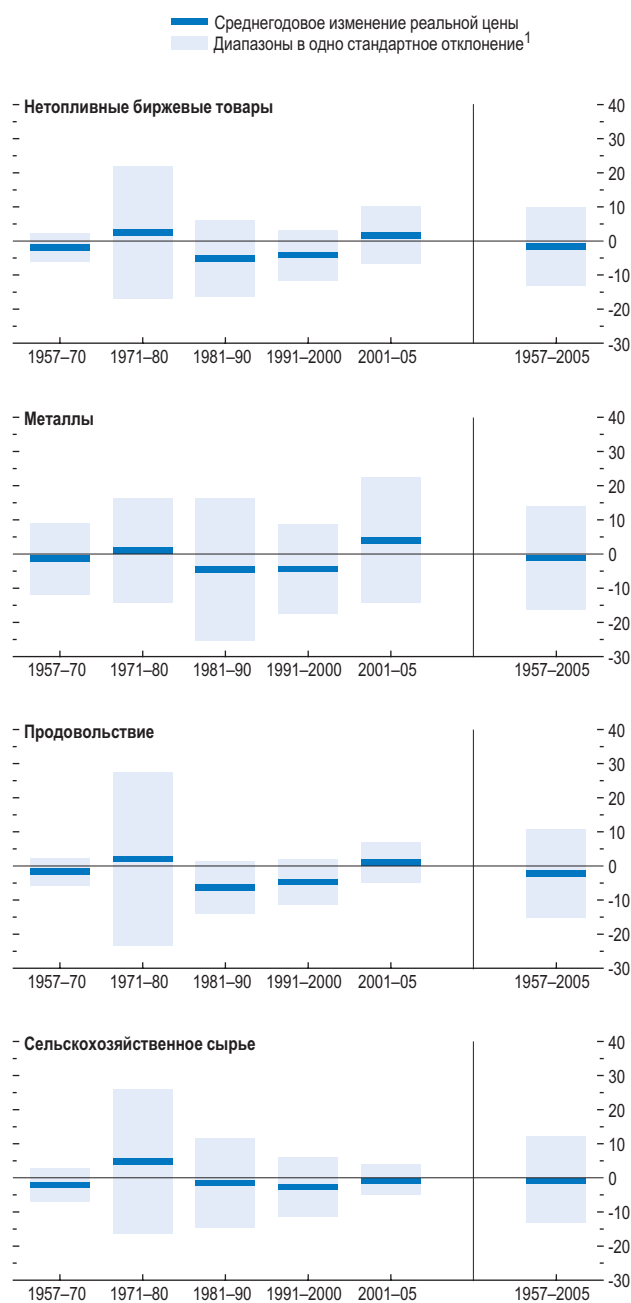
<sup>1</sup>Данные о ценах за 2006 год основаны на средних данных за период с января по июнь.

<sup>2</sup>Индексы Грили и Янга имеются только за период с 1900 по 1987 годы. Подробнее см. приложение 5.1.

**Рисунок 5.3. Колебания цен на нетопливные биржевые товары**

(В процентах)

Недавние колебания цен на рынках нетопливных биржевых товаров с исторической точки зрения не являются необычными. Более того, благодаря техническому прогрессу и географической диверсификации производства, за последние два десятилетия колебания цен на продовольствие и сельскохозяйственное сырье уменьшились.



Источники: база данных МВФ Commodity Price System; расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Стандартное отклонение реального годового изменения цены.

Цены на нетопливные биржевые товары — в особенности на металлы — сильно подвержены влиянию цикла деловой активности (рис. 5.4). Корреляция между мировыми темпами экономического роста и годовыми изменениями реальных цен на металлы составляет приблизительно 50 процентов. Более того, почти все периоды сильного повышения цен на металлы были связаны с высокими темпами мирового экономического роста. Цены на сельскохозяйственные биржевые товары также имеют тенденцию к повышению в периоды циклического роста, однако их реакция значительно менее ярко выражена, чем реакция цен на металлы, поскольку предложение является более гибким, а спрос менее эластичен по доходам.

**Оценка последних изменений**

В течение последних четырех лет цены на биржевые товары весьма по-разному менялись в различных подгруппах индекса для нетопливных биржевых товаров (рис. 5.5). За период с 2002 года по настоящее время цены на металлы резко выросли (на 180 процентов в реальном выражении), в то время как цены на продовольствие и сельскохозяйственное сырье повысились в меньшей степени (на 20 и 4 процента соответственно). В результате этого на долю металлов пришлось почти 90 процентов от совокупного повышения на 60 процентов составленного МВФ индекса цен на нетопливные биржевые товары в период с 2002 года (таблица 5.2).

Текущая динамика цен на продовольствие и сельскохозяйственное сырье схожа с той, которая наблюдалась на тех же этапах предыдущих циклов (рис 5.6). В действительности некоторое повышение цен на продовольствие, произошедшее с 2001 года, может объясняться снижением курса доллара США: реальные цены на продовольствие, выраженные в специальных правах заимствования (СДР) МВФ, в настоящее время только на 9 процентов выше, чем четыре года тому назад, а уровень цен в СДР на сельскохозяйственное сырье ниже, чем в 2002 году.

До недавнего времени динамика цен на металлы также соответствовала историческим закономерностям<sup>5</sup>, однако дальнейший рост цен на металлы в текущем году привел к тому, что совокупное повышение оказалось значительно выше обычно-

<sup>5</sup>Цены на металлы повысились более чем на 75 процентов в течение предыдущих этапов циклического роста, что отражает сильное запаздывание отдачи от вложений в дополнительные производственные мощности в отрасли и низкую эластичность предложения по ценам.

**Таблица 5.2. Разложение составляемого МВФ индекса цен на нетопливные биржевые товары, 2002–2006 годы<sup>1</sup>**

(Цены выражены как реальные изменения; вклад в повышение в процентах)

	Цены в долларах США <sup>2</sup>		Цены в спец. правах заимствов. (СДР) <sup>3</sup>	
	Повышение	Вклад в повышение	Повышение	Вклад в повышение
Все нетопливные биржевые товары	60,1	100,0	45,3	100,0
Металлы	179,7	87,5	153,5	99,3
Продовольствие	19,9	7,7	8,9	4,6
Напитки	21,5	1,8	10,4	1,1
Сельскохозяйственные сырьевые товары	4,3	3,1	-5,3	-5,0

Источники: база данных МВФ Commodity Price System; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Данные за 2006 год относятся к июлю 2006 года.

<sup>2</sup>Цены дефлированы с использованием потребительских цен в Соединенных Штатах.

<sup>3</sup>Цены дефлированы с использованием средневзвешенных потребительских цен в странах, валюты которых входят в корзину СДР.

го. Частично столь необычно сильный рост цен на металлы может быть объяснен низкими капиталовложениями в сектор металлов в конце 1990-х и начале 2000-х годов после предшествовавшего ему периода снижения цен. Некоторые аналитики также высказывают предположение о том, что интенсивность повышения цен в ходе текущего цикла была усилена новыми факторами — возросшим весом в мировой экономике быстро развивающихся стран с формирующимся рынком (в особенности Китая) и инвестиционной активностью финансовых инвесторов на рынках биржевых товаров<sup>6</sup>. Все эти потенциальные объяснения более подробно рассматриваются ниже.

### Роль стран с формирующимся рынком

Китай стал ключевой силой, влияющей на изменения цен на рынках металлов. В 2002–2005 годах на Китай пришелся почти весь прирост мирового потребления никеля и олова (таблица 5.3). В случае свинца и цинка рост потребления в Китае даже превысил чистый рост мирового потребления. Что касается двух базовых металлов, с которыми производится наибольший объем внешнеторговых операций (алюминия и меди), и стали, то вклад Китая в мировой рост потребления составил

<sup>6</sup>Обсуждение вопроса об увеличении доли вложений на биржевых рынках в портфелях инвесторов см. в документе «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» от сентября 2006 года.

**Рисунок 5.4. Цены на биржевые товары в течение делового цикла<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах; цены дефлированы по ИПЦ США)

Между ценами на нетопливные биржевые товары и глобальным экономическим ростом есть корреляция. Однако реакция цен на продовольствие и сельскохозяйственное сырье на циклические условия значительно меньше выражена, чем реакция цен на металлы.

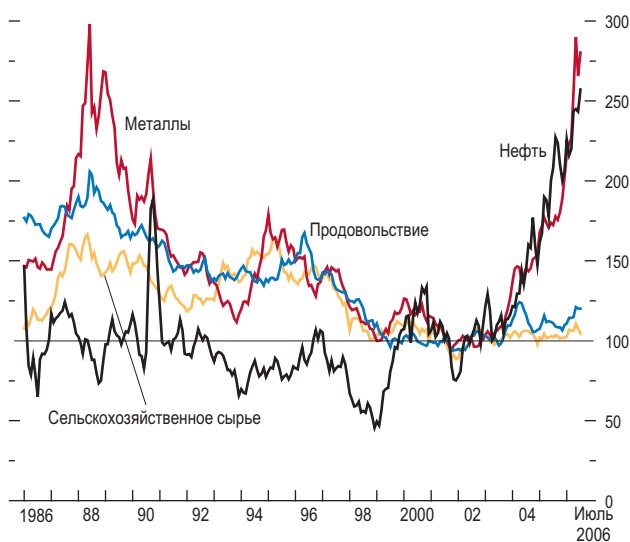


Источники: база данных МВФ Commodity Price System; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Данные о ценах за 2006 год основаны на средних данных за период с января по июнь.

**Рисунок 5.5. Последние изменения цен на биржевые товары**  
(2002 г. = 100; месячные данные; цены дефлированы по ИПЦ США)

За последние четыре года цены на металлы выросли сильнее, чем цены на нефть, и способствовали в целом повышению индекса цен на нетопливные биржевые товары.



Источники: Haver Analytics, база данных МВФ Commodity Price System; расчеты персонала МВФ.

примерно 50 процентов<sup>7</sup>. Эти цифры превышают вклад Китая в мировой рост ВВП с поправкой на ППП, составивший 29 процентов, и значительно выше, чем текущая доля Китая в мировом выпуске продукции в размере 15 процентов. В сравнении с предыдущим десятилетием относительный вклад Китая в мировой спрос на биржевые товары существенно повысился, что объясняется как его растущим весом в мировой экономике, так и особенно быстрым ростом его промышленного производства — в том числе в отраслях, производящих промышленные товары на экспорт, — с которым тесно связан спрос на металлы<sup>8</sup>. Другие страны с формирующимся рынком также внесли существенный вклад в создание спроса на рынках отдельных металлов, но в целом их роль была не столь широкой, как роль Китая (таблица 5.3)<sup>9</sup>.

Является ли столь сильный спрос Китая на металлы временным или постоянным? Исторический опыт показывает, что потребление металлов обычно растет параллельно с ростом доходов приблизительно до уровня 15 000–20 000 долл. США на душу населения (по паритету покупательной способности в долларах, или ППП), пока страны проходят период индустриализации и строительства инфраструктуры (рис. 5.7). При более высоком уровне доходов движущей силой экономической сферы роста в большей мере обычно служит сфера услуг, и поэтому рост потребления металлов на душу населения начинает останавливаться<sup>10</sup>. До сих пор Китай (имеющий реальный доход с учетом ППП приблизительно в 6400 долл. США на душу населения) в целом повторяет опыт Японии и Кореи на начальных этапах их экономического развития. Потребление некоторых металлов на душу населения в Китае при данном уровне дохода выше, чем в других странах с формирующимся рынком, что частично объясняется тем, что доля промышленности в валовом внутреннем продукте

<sup>7</sup>Интересно отметить, что на Китай приходится бóльшая доля мирового роста спроса на металлы, чем на нефть.

<sup>8</sup>Китай стал крупнейшим потребителем ряда ключевых металлов и обеспечивает около одной четверти общемирового спроса на алюминий, медь и сталь. Для сравнения, Китай обеспечивает от 8 до 25 процентов общемировой добавленной стоимости в промышленности, в зависимости от того, используются ли текущие обменные курсы или обменные курсы с поправкой на ППП.

<sup>9</sup>Например, в 2002–2005 годах на долю России пришлось 25 процентов повышения мирового спроса на медь, но только 0,5 процента прироста потребления алюминия.

<sup>10</sup>Спрос на металлы может продолжать повышаться и при более высоких уровнях дохода, если сохраняется сильный рост металлоемких промышленных секторов (как, например, в Корее).

Китая выше, чем типично для стран, находящихся на аналогичном этапе экономического развития (рис. 5.8; см. также главу 3). Это отражает историческое прошлое Китая,<sup>11</sup> а также сильную конкурентоспособность его экономики и перемещение производства продукции обрабатывающей промышленности из развитых стран и других стран с формирующимся рынком в Китай.

В среднесрочной перспективе быстрый рост промышленного производства, строительная деятельность и потребности инфраструктуры могут поддерживать высокие темпы роста спроса стран с формирующимся рынком на металлы. Однако часть текущего высокого спроса может носить временный характер — особенно ввиду того, что правительство Китая поставило перед собой задачу скорректировать структуру роста в среднесрочной перспективе, переориентировав частично экономику с инвестиций на потребление. Кроме того, Китай является особым случаем, учитывая его размеры и сильный упор на промышленное развитие. Промышленный сектор Индии, например, имеет значительно меньшую долю в экономике, и дальнейший быстрый экономический рост Индии в среднесрочной перспективе будет оказывать менее ярко выраженное воздействие на рынки металлов, чем Китай.

Влияние, которое страны с формирующимся рынком оказывают на цены на сельскохозяйственную продукцию, менее очевидно. Китай и другие быстро развивающиеся страны часто в значительной мере способствовали росту мирового спроса (например, в случае хлопка и говядины; см. таблицу 5.4)<sup>12</sup>. Однако это не обязательно вело к повышению цен — цена на хлопок, например, в 2004–2005 годах упала почти на 20 процентов. Как правило, в развивающихся странах происходит постепенное изменение структуры потребления продовольствия с повышением веса продуктов с высоким содержанием белка, таких как мясо, молочная продукция и различные масла (FAO, 2004b). Однако такого рода замещение продуктов началось при значительно более низком уровне дохода в Китае и других странах — например, рост потребления мяса в Китае был особенно сильным в период, когда доход на душу населения состав-

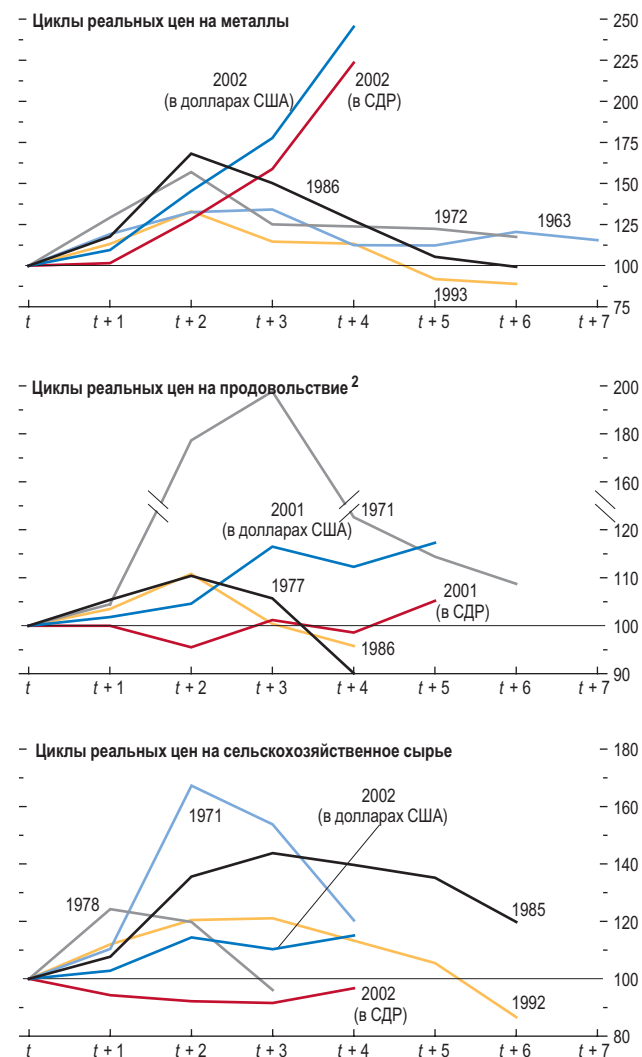
<sup>11</sup>Высокая степень индустриализации была типична для многих стран, которые прежде осуществляли централизованное планирование экономики.

<sup>12</sup>Вклад Китая в рост потребления продовольствия обычно оказывается меньшим, чем в случае металлов и других промежуточных биржевых товаров, таких как хлопок. Как обсуждалось выше, более видная роль Китая на рынках промежуточных биржевых товаров отражает очень мощный рост промышленного производства в Китае.

**Рисунок 5.6. Перспективный взгляд на последние изменения цен, 1957–2006 годы<sup>1</sup>**

(Нижняя точка цикла в момент времени  $t = 100$ )

Текущая динамика реальных цен на продовольствие и сельскохозяйственные сырьевые товары, выраженных в долларах США, аналогична динамике в ходе предыдущих циклов. С учетом изменений обменных курсов цены как на продовольствие, так и сельскохозяйственное сырье весьма близки к их уровню четыре года тому назад. До недавнего времени цены на металлы также соответствовали историческим тенденциям, но дальнейшее повышение цен на металлы в текущем году привело к тому, что общий рост цен оказался существенно выше, чем обычно.



Источники: база данных МВФ Commodity Price System; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Цены на биржевые товары выражены в долларах США по постоянным ценам и индексируются таким образом, что циклическое дно на кривой имеет значение 100. Последний эпизод повышения цен на биржевые товары также отображен в CIP в постоянном выражении. Данные о ценах за 2006 год основаны на средних данных за период с января по июнь.

<sup>2</sup>Две косые черты обозначают разрыв в шкале оси по вертикали.

**Таблица 5.3. Потребление промышленных металлов и нефти**

(Потребление выражено как реальное процентное изменение за год; вклад в повышение в процентах)

	1993–2002			2002–2005 <sup>1</sup>		
	Рост мирового потребления	Вклад в повышение		Рост мирового потребления	Вклад в повышение	
		Китай	других крупных стран с формирующимся рынком <sup>2</sup>		Китай	других крупных стран с формирующимся рынком <sup>2</sup>
Металл						
Алюминий	3,8	38	9	7,6	48	9
Медь	3,5	43	15	3,8	51	41
Свинец	3,0	42	15	4,3	110	-7
Никель	4,4	12	-11	3,6	87	-11
Сталь	3,4	38	11	9,2	54	8
Олово	1,3	34	16	8,1	86	2
Цинк	3,4	42	10	3,8	113	7
Нефть	1,5	21	18	2,2	30	7
		1993–2000		2002–2005		
		(В процентах)				
Для справки:						
Рост мирового ВВП		3,5		4,8		
Доля Китая в мировом ВВП		10		13		
Рост пром. производства в Китае		10,5		16,2		

Источники: International Energy Agency; International Iron and Steel Institute, *Steel Statistical Yearbook* (различные выпуски); World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook* (различные выпуски); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Выборка подобрана таким образом, чтобы она совпала с последним периодом повышения реальных цен на металлы. Данные по стали, ввиду ограниченности данных, охватывают период 2002–2004 годов.

<sup>2</sup>Бразилия, Индия, Мексика и Россия. Ввиду отсутствия данных за 2005 год Россия не включена в группу для нефти.

лял менее 3000 долл. США по ППП. Вклад Китая в рост потребления на рынках некоторых ключевых биржевых товаров, таких как бананы, говядина, кукуруза и хлопок, превышал его долю населения на протяжении большей части предыдущего десятилетия при отсутствии каких-либо заметных отклонений в тенденции к сокращению реальных цен (таблица 5.4 и рис. 5.5). Это же можно отметить в отношении Индии и других крупных стран с формирующимся рынком.

### Продолжится ли текущий рост цен на металлы?

Основной вопрос, особенно для стран-экспортеров металлов, заключается в том, окажется ли текущий рост цен долговременным или же вновь проявит себя обсуждавшаяся ниже более долгосрочная тенденция к снижению цен.

События на рынках товарных фьючерсов позволяют предположить, что текущие высокие цены могут не сохраниться в среднесрочной перспективе<sup>13</sup>. Фьючерсные цены на металлы на следующие

пять лет приблизительно только наполовину выше совокупного прироста цен за период с 2002 года (в реальном выражении цены на металлы снижаются на 44 процента относительно текущего уровня; см. рис. 5.9). Это снижение контрастирует с фьючерсными ценами на нефть, которые остаются очень близкими к текущей спотовой цене. В рамках группы металлов имеются определенные различия — например, фьючерсные цены на алюминий со временем снижаются меньше (на 31 процент), чем фьючерсные цены на медь (на 49 процентов в реальном выражении). С учетом этого во вставке 5.1 изучается роль финансовых инвесторов в определении цен на биржевые товары. Анализ позволяет предположить, что хотя инвесторы сыграли определенную роль в обеспечении ликвидности рынков, имеется меньше доказательств того, что спекулятивные инвестиции могли стать существенным фактором динамики цен на нетопливные биржевые товары.

Рыночная цена на базовые металлы обычно близка к издержкам производства предельных (т.е. относительно менее эффективных) производителе-

<sup>13</sup>Хотя фьючерсные цены не являются точными предикторами будущих спотовых цен, они тем не менее отражают текущее мнение участников рынка относительно предстоящей динамики цен. В работе Bowman and Husain

(2004) делается вывод о том, что модели, основанные на фьючерсных ценах, дают более точные прогнозы, чем модели, основанные на исторических данных или субъективных оценках, особенно на долгосрочную перспективу.

лей — особенно в нижней части цикла (Deutsche Bank, 2006; см. таблицу 5.5). В периоды быстрого подъема деловой активности рыночная цена может повышаться до уровня, в несколько раз превосходящего издержки производства, хотя в последние два десятилетия она имела тенденцию возвращаться через несколько лет до уровня, немного превышающего издержки. В случае алюминия, меди и никеля текущее отношение рыночной цены к издержкам находится в диапазоне  $1\frac{1}{2}$ – $2\frac{3}{4}$  и схоже с тем или несколько выше того, которое наблюдалось на пике цикла в конце 1980-х годов. Тогда потребовалось около двух лет для того, чтобы рыночная цена снизилась со своего пика до уровня, почти соответствующего затратам. Для алюминия отношение рыночной цены к издержкам в настоящее время менее завышено, чем для других базовых металлов, что подтверждает указания фьючерсных рынков на то, что снижение цены, вероятно, будет не так ярко выраженным в случае данного металла.

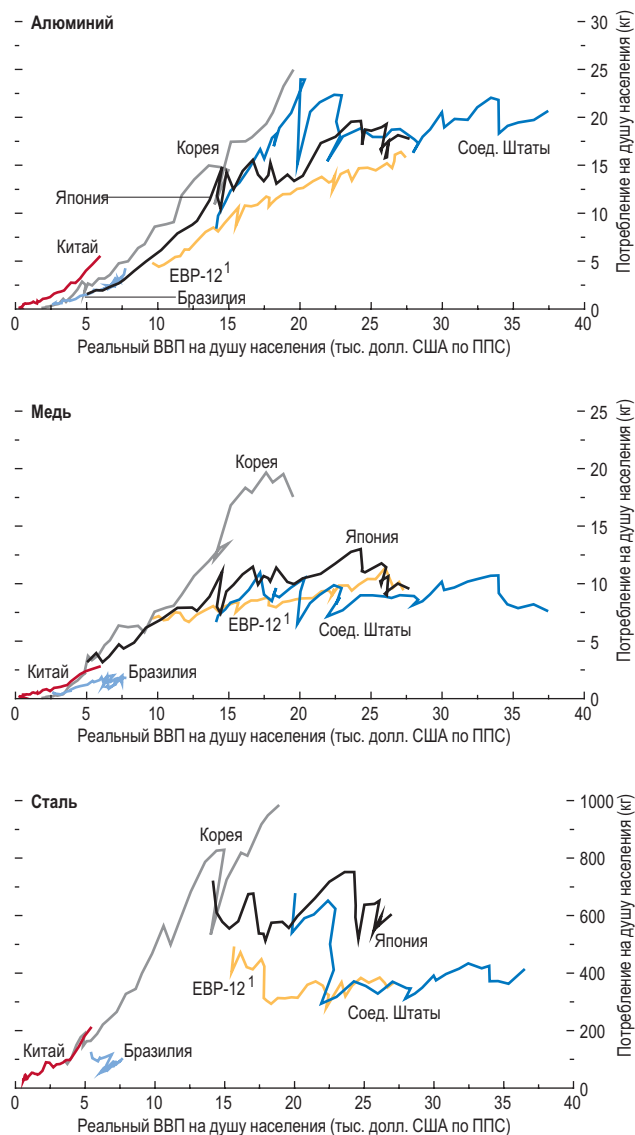
Стоимость производства значительно колеблется с течением времени, в основном она отражает цены на энергоносители, изменения обменных курсов и циклические факторы, такие как наличие квалифицированных работников и оборудования. В 2002–2005 годах стоимость производства резко возросла в случае всех указанных в таблице металлов — приблизительно на 25–50 процентов для предельных производителей, — и значительную роль в этом сыграл рост цен на энергоносители<sup>14</sup>. Однако очевидно, что повышение рыночной цены в два-три раза за последние четыре года не может быть полностью объяснено структурой издержек в отрасли.

Поскольку спрос на металлы, как представляется, повышается под влиянием более высоких темпов общемирового экономического роста и быстро увеличивающихся доходов и объемов промышленного производства в таких крупных странах, как Китай, снижение цен на металлы с их текущего высокого уровня в среднесрочной перспективе будет зависеть от темпов и стоимости расширения предложения. Чтобы свести воедино в рамках более полной структуры факторы спроса и предложения, влияющие на рынок металлов, для алюминия и цинка — на которые приходится свыше двух третей составляемого МВФ индекса цен на металлы — были построены две параллельные

<sup>14</sup>Согласно материалам компаний Alcan (2006) и Alcoa (2004), на стоимость энергии приходится около 30 процентов стоимости производства рафинированного алюминия.

**Рисунок 5.7. Потребление базовых металлов и стали, 1960–2005 годы**

Потребление базовых металлов и стали на душу населения обычно возрастает параллельно с доходом. Некоторые страны достигают насыщения потребления на душу населения при доходе на уровне 15 000–20 000 долл. США по паритету покупательной способности (ППС). США по паритету покупательной способности (ППС). Однако спрос на металлы может продолжать расти и при более высоком уровне дохода, если существенную роль в экономическом росте играют промышленное производство и строительство.

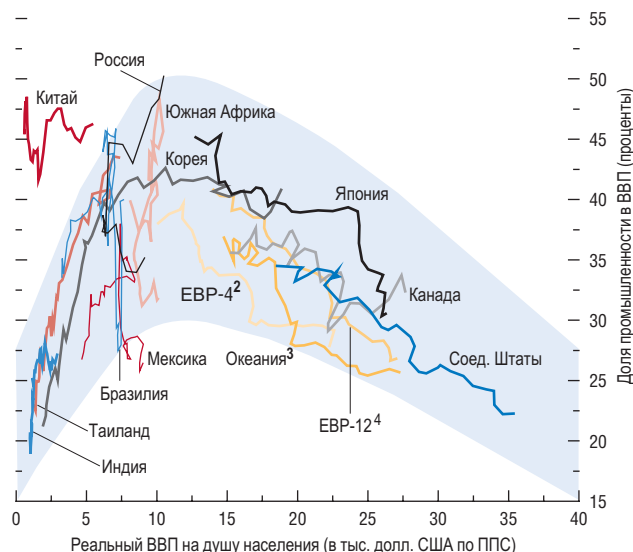


Источники: International Iron and Steel Institute, *Steel Statistical Yearbook* (различные выпуски); Всемирный банк, *World Development Indicators* (2006); World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook* (различные выпуски); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швейцария и Швеция.

**Рисунок 5.8. Значение промышленности на различных этапах экономического развития, 1965–2004 годы<sup>1</sup>**

При низком уровне дохода страны обычно проходят через период индустриализации и строительства инфраструктуры. При доходе приблизительно на уровне 15 000 долл. США на душу населения по паритету покупательной способности (ППС) экономический рост в большей мере определяется развитием сферы услуг, и доля промышленности в ВВП начинает сокращаться. Китай имеет необычно высокую долю промышленности в своей экономике в сравнении с другими странами с аналогичным уровнем дохода.



Источники: Всемирный банк, *World Development Indicators* (2006); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Доля промышленности для отдельных групп стран была агрегирована с использованием в качестве весов реального ВВП 2005 года, скорректированного по ППС.

<sup>2</sup> Греция, Ирландия, Испания и Португалия.

<sup>3</sup> Австралия и Новая Зеландия.

<sup>4</sup> Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швейцария и Швеция.

модели. Каждая модель состоит из четырех частей (полная модель описывается в приложении 5.1).

- Во-первых, спрос на каждый металл оценивается как функция промышленного производства и реальной цены (относительно потребительских цен) для 17 групп стран, на которые в совокупности приходится около 90 процентов мирового потребления металла. Периодом выборки являются 1960–2005 годы, и эмпирические уравнения включают запаздывающую эндогенную переменную<sup>15</sup>. Благодаря дезагрегированию данных о потреблении на большое число групп стран и использованию промышленного производства в качестве независимой переменной, модель в целом охватывает нелинейную зависимость между потреблением металлов и доходами, показанную на рис. 5.7. Оцененная эластичность спроса по промышленному производству несколько выше для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, чем для развитых стран (для алюминия она составляет 1,2 против 1,0; см. таблицу 5.6). Это отражает различия в промышленной структуре и более низкую эффективность производства в развивающихся странах. Оцененная долгосрочная эластичность спроса по ценам находится на низких уровнях, что согласуется с ранее проведенными исследованиями (см., например, Ghosh, Gilbert, and Hughes Hallett, 1987)<sup>16</sup>.

- Вторым элементом модели является производственная функция, которая включает информацию о планируемом увеличении мощностей, а также терм, отражающий эластичность по ценам. Учитывая, что строительство новых мощностей в отрасли может занимать несколько лет, информация об имеющихся проектах создания новых или расширения существующих производств является особо важной для оценки среднесрочных перспектив предложения. Прогноз предложения основывается на экспертной оценке Австралийского бюро экономики сельского хозяйства и ресурсов (ABARE, 2006). В модели допускается отклонение предложения рафинированного алюминия и меди от прогноза ABARE, если прогнозируе-

<sup>15</sup>Выборка является более короткой для некоторых стран ввиду ограниченности данных по промышленному производству.

<sup>16</sup>Замещение одних металлов другими является незначительным даже в среднесрочной перспективе и поэтому напрямую не было отражено в моделях. Подробнее см. приложение 5.1.



**Таблица 5.4. Потребление отдельных сельскохозяйственных биржевых товаров***(Потребление выражено как реальное процентное изменение за год; вклад в повышение в процентах)*

	1993–2001			2001–2005 <sup>1</sup>		
	Рост мирового потребления	Вклад в повышение других крупных стран с формир. рынком <sup>2</sup>		Рост мирового потребления	Вклад в повышение других крупных стран с формир. рынком <sup>2</sup>	
		Китая			Китая	
Сельскохозяйственный биржевой товар						
Бананы	2,6	26	45	3,5	15	73
Говядина	0,9	102	17	0,8	103	40
Кукуруза	2,6	26	4	2,6	14	19
Хлопок	1,1	52	54	5,4	90	12
Сахар	1,6	5	45	2,1	26	27
		1993–2001			2001–2005	
		(В процентах)				
Для справки:						
Рост мирового ВВП		3,7		4,4		
Доля Китая в мировом населении		22		21		

Источники: данные FAOSTAT (2006); официальные оценки Службы зарубежного сельского хозяйства Министерства сельского хозяйства США (2006); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Выборка подобрана таким образом, чтобы она совпадала с последним периодом повышения реальных цен. Данные по бананам, ввиду ограниченности данных, охватывают период 2001–2003 годов.

<sup>2</sup>Бразилия, Индия, Мексика и Россия.

мая цена отличается от цены, использованной ABARE (подробнее см. приложение 5.1).

- В-третьих, ценовое уравнение увязывает текущую реальную цену на металлы с рыночным балансом (разницей между спросом и предложением), обменным курсом доллара США к СДР (поскольку цены на металлы выражены в долларах США) и другими переменными.
- Наконец, для каждой из 17 групп стран уравнения оцениваются для определения связи между темпами роста промышленного производства и ВВП. Эти уравнения необходимы ввиду того, что в «Перспективах развития мировой экономики» прогнозируется рост реального ВВП, но не промышленного производства. Уравнения оцениваются для более короткой выборки, с 1990 по 2005 годы, так как взаимосвязь между промышленным производством и ВВП со временем меняется (рис. 5.8).

Оцененная модель используется для подготовки прогноза спроса, предложения и цен на рынках алюминия и меди на период 2006–2010 годов. Основными вводными сведениями для модели служат прогнозы, публикуемые в «Перспективах развития мировой экономики» (в которых, в свою очередь, определяется будущий спрос на металлы) и прогнозы предложения, подготавливаемые ABARE (содержащие информацию о будущем предложении)<sup>17</sup>. Результаты показывают следующее.

<sup>17</sup>Согласно среднесрочному сценарию, представленному в главе 1 настоящего выпуска «Перспектив развития

- Потребление алюминия и меди будет продолжать расти быстрыми темпами — в среднем на 5,6 и 4,8 процента в год соответственно — ввиду ожидаемого быстрого расширения промышленного производства в странах с формирующимся рынком, причем на Китай будет приходиться около 50 процентов ожидаемого будущего увеличения спроса (дополнительная информация об ожидаемых изменениях на рынках приводится в приложении 5.1).
- К 2010 году реальная цена на алюминий и медь снизится с текущего уровня на 35 и 57 процентов соответственно. Иными словами, растущее предложение сможет удовлетворить устойчивое повышение спроса при сокращении цены. Снижение цены обуславливается сочетанием факторов: 1) последний виток роста цен окажет некоторое сдерживающее воздействие на спрос; 2) ABARE прогнозирует существенное расширение предложения в следующие пять лет; 3) ожидается появление некоторого дополнительного предложения ввиду того, что текущие цены на металлы превышают прогнозы ABARE. Кроме того, прогноз цен отражает раскрытие термов ошибок в моделях, так как последнее увеличение цены превысило уровень, который мог быть предсказан моделями на основе их независимых

мировой экономики», ожидается дальнейший активный мировой экономический рост на уровне 4¼–5 процента в год. Это на ¼–1 процентный пункт выше, чем средние темпы роста в период 1995–2005 годов.

**Рисунок 5.9. Цены на базовые металлы на фьючерсных рынках**

(2002 г. = 100; ежемесячные данные в номинальном выражении)

В настоящее время на фьючерсных рынках ожидается постепенное падение цен на металлы до середины диапазона между текущими ценами и циклическим дном 2002 года (в номинальном выражении). Ожидаемое снижение цены меньше в алюминиевой промышленности, в случае которой разрыв между рыночными ценами и стоимостью производства меньше, чем в отраслях производства других металлов.



Источники: Barclays Capital (2006b); Bloomberg Financial Markets, LP; база данных МВФ Commodity Price System; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Взвешенное среднее цен на алюминий, медь, свинец, никель, олово и цинк.

переменных<sup>18</sup>. Естественно, возникает значительная неопределенность в отношении данных центральных прогнозов цены, что отражает неопределенность в отношении мирового экономического роста, темпов прироста предложения и эконометрических моделей (рис. 5.10).

- Прогнозируется, что цена на медь упадет относительно сильнее, чем цена на алюминий. Это согласуется с ценами на фьючерсных рынках и тем обстоятельством, что отношение рыночной цены к стоимости производства в настоящее время значительно выше для меди, чем для алюминия (таблица 5.5).

Что касается динамики цен после 2010 года, то основной вопрос заключается в том, сможет ли предложение металлов удовлетворять спрос в условиях дальнейшего сильного экономического роста. В этой связи важно отметить несколько особенностей, касающихся рынков металлов.

- В отличие от углеводородов, общие резервы базовых металлов практически неограничены (Tilton, 2003)<sup>19</sup>.

- Хотя концентрация производства высока (на долю трех ведущих стран-производителей приходится порядка 46 процентов выпуска рафинированного алюминия и 41 процента рафинированной меди), рыночные структуры являются конкурентными и в настоящее время производителями не предпринимаются какие-либо формальные попытки установить контроль над ценами. Это отличается от ситуации в нефтяной отрасли, в которой большая часть запасов контролируется странами-членами ОПЕК и существует давняя традиция попыток регулировать цены<sup>20</sup>.

<sup>18</sup>Модель в целом объясняет 80–90 процентов изменчивости реальных цен на алюминий и медь. Однако она не полностью охватывает поведение цены в периоды циклического пика. Подробнее см. приложение 5.1.

<sup>19</sup>Базовые металлы имеются в изобилии — например, кора Земли состоит, соответственно, на 8 и 5 процентов из алюминия и железа. Таким образом, ресурсной базы многих металлов хватит на несколько столетий, хотя лишь малая доля этих запасов может быть рентабельно добыта с использованием существующих технологий (Tilton, 2003). Более того, при переработке и использовании металлы не уничтожаются и могут быть утилизированы, что дополнительно увеличивает оценочный срок службы запасов. Для сравнения, согласно оценкам Международного энергетического агентства (International Energy Agency, 2004), остающиеся запасы нефти хватит на 70 лет при среднегодовых объемах потребления соответствующих периоду 2003–2030 годов.

<sup>20</sup>В работе Gilbert (1996) рассматривается несколько предпринимавшихся в прошлом попыток установить контроль над ценами на рынках нетопливных биржевых товаров. Они оказались неуспешными по целому ряду причин, включая появление альтернативных источников

**Таблица 5.5. Денежная стоимость производства отдельных базовых металлов**

(Доллары США за тонну)

	Год	Фаза цикла	Предельные издержки <sup>1</sup>		Рыночная цена	Отношение цены к предельным издержкам <sup>4</sup>
			Типичный производитель <sup>2</sup>	Наименее эффективный производитель <sup>3</sup>		
Алюминий	1985	Дно	1000	1200	1000	0,8
	1988	Пик	1200	1400	2500	1,8
	2002	Дно	1000	1200	1400	1,2
	2005	Подъем	1500	1800	1900	1,1
	2006	Текущая	...	...	2500 <sup>5</sup>	1,4 <sup>6</sup>
Медь	1985	Дно	1000	1400	1400	1,0
	1989	Пик	1300	1800	2800	1,6
	2002	Дно	1000	1500	1600	1,1
	2005	Подъем	1200	2200	3700	1,7
	2006	Текущая	...	...	6100 <sup>5</sup>	2,8 <sup>6</sup>
Никель	1985	Дно	3400	5300	4900	0,9
	1988	Пик	4000	7400	13800	1,9
	2002	Дно	3700	6100	6800	1,1
	2005	Подъем	4700	7300	14800	2,0
	2006	Текущая	...	...	17400 <sup>5</sup>	2,4 <sup>6</sup>

Источники: Brook Hunt Metal Consultants; Deutsche Bank (2006); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Операционные издержки производства, округленные до ближайшей сотни.

<sup>2</sup>50-й процентиль кривой издержек в отрасли.

<sup>3</sup>90-й процентиль кривой издержек.

<sup>4</sup>Издержки наименее эффективных производителей.

<sup>5</sup>Среднее за январь–июнь.

<sup>6</sup>Относительно предельных издержек в 2005 году.

**Таблица 5.6. Оценки эластичности спроса на отдельные базовые металлы**

	Промышленное производство	Цена, дефлированная по ИПЦ
Алюминий	1,1	-0,01
Развитые страны	1,0	-0,03
Страны с формирующимся рынком	1,2	0,00
Медь	1,1	-0,04
Развитые страны	0,7	-0,04
Страны с формирующимся рынком	1,6	-0,04

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Коэффициенты эластичности взвешиваются с использованием долей потребления металла в 2005 году. Описания групп стран см. в приложении 5.1.

- Хотя срок для отдачи от инвестиций в секторе может достигать трех-пяти лет (и более в случае проектов создания новых производств), он в целом является более коротким, чем в нефтяной отрасли. Эти факторы в области предложения ведут к снижению долгосрочных ценовых рисков для металлов и, очевидно, отличают сектор металлов от нефтяного рынка, на котором повышательное да-

предложения, проблемы с координацией действий и разногласия при распределении выгод.

вление на цену, как ожидается, сохранится в обозримом будущем<sup>21</sup>.

## Перспективы в области продовольствия и других сельскохозяйственных товаров

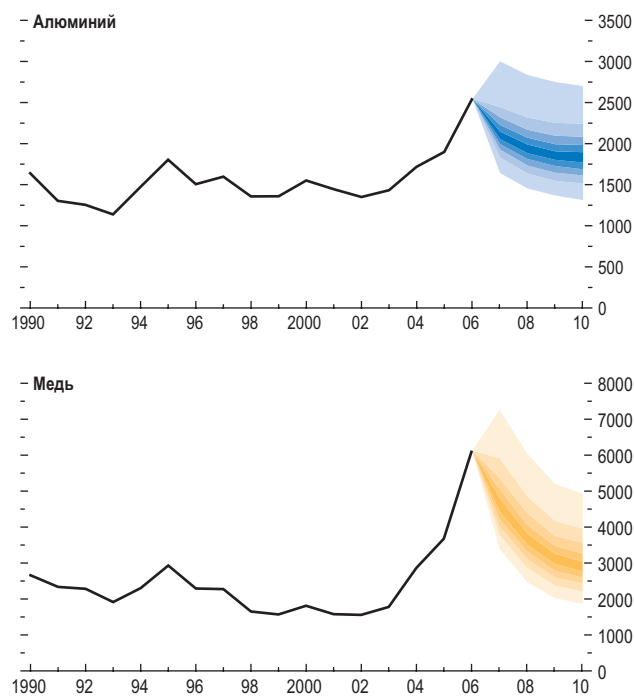
Как отмечалось выше, быстрый экономический рост в странах с формирующимся рынком не оказал заметного влияния на тенденцию изменения цен на сельскохозяйственные биржевые товары. Цены на продовольствие и сырьевые товары также значительно менее чувствительны к цикли-

<sup>21</sup>Цена на нефть в настоящее время поддерживается на высоком уровне в силу устойчивого спроса на нефть, геополитических событий и ограниченных резервных мощностей (приложение 1.1). В главе IV «Will the Oil Market Continue to Be Tight?» (Сохранится ли дефицит предложения на рынке нефти?) апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года приводятся документальные подтверждения сложностей в области предложения в нефтяной отрасли, которые могут воспрепятствовать возврату долгосрочной цены на нефть к среднему уровню 1990-х годов. В числе этих факторов отмечается ограниченный потенциал для увеличения производства в странах, не являющихся членами ОПЕК, а также отсутствие стимулов для стран-членов ОПЕК увеличить на долгосрочную перспективу объемы добычи настолько, чтобы цены снизились до уровня, типичного для предыдущего десятилетия.

**Рисунок 5.10. Основанные на модели прогнозы цен на алюминий и медь<sup>1</sup>**

(В долларах США за тонну)

Анализ спроса и предложения позволяет предположить, что рост цен на алюминий и медь должен замедлиться к концу текущего десятилетия. Однако предполагаемый диапазон цен очень широк, что отражает неуверенность относительно глобального экономического роста, прироста мощностей в металлургической промышленности и эконометрической модели.



Источники: база данных МВФ Commodity Price System; расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Верный график соответствует диапазону вероятности в 95 процентов для будущих цен на металлы. Каждый оттенок соответствует 10-процентной вероятности, за исключением центрального диапазона, который соответствует 15-процентной вероятности. Подробнее см. приложение 5.1.

ческим условиям, чем цены на металлы. Очевидно, что предложение значительно быстрее реагирует на изменения ситуации в сельском хозяйстве, чем в секторе металлов, — например, от урожая к урожаю возможен достаточно быстрый переход с одной культуры на другую в ответ на ценовые сигналы. Более того, спрос на сельскохозяйственные товары является менее циклическим и, следовательно, более предсказуемым.

Ввиду этих факторов долгосрочные цены на сельскохозяйственную продукцию будут в основном определяться ростом производительности, который, как ожидается, продолжится благодаря техническому прогрессу (FAO, 2004b). Цены на некоторые сельскохозяйственные товары — как и металлы — испытывают воздействие растущей стоимости производственных ресурсов, в особенности удобрений, цены на которые связаны с ценой на нефть. Согласно оценке, приводимой в работе Baffes (2006), средний коэффициент переноса более высоких цен на нефть на сельскохозяйственные цены равен приблизительно 0,18. Этот фактор (наряду с изменениями обменных курсов), возможно, объясняет, почему текущий цикл цен на продовольствие — хотя он является весьма положительным — демонстрирует определенную устойчивость (рис. 5.6). Однако, как показывает пример с хлопком, потрясения в области предложения, связанные с погодными условиями, являются главным фактором изменения цен в сельском хозяйстве, и в случае отдельных товаров колебания размера урожая от года к году могут преобладать над более высокой стоимостью производственных ресурсов.

Для небольшой группы товаров давление на цены, оказываемое более высокой стоимостью энергоносителей, может быть более существенным. Это товары, которые особенно сильно подвержены влиянию событий на рынке нефти, такие как сахар (из-за производства этанола для много топливных автомобильных двигателей в Бразилии), каучук (заменитель резины, производимой из нефти) и, возможно, кукуруза (используется для производства топлива для много топливных автомобильных двигателей в Соединенных Штатах).

В будущем на ценах на сельскохозяйственную продукцию могут также сказаться изменения в программах поддержки сельского хозяйства в развитых странах. Субсидии на производство и импортные тарифы в странах с развитой экономикой систематически влияют на снижение мировых цен на сельскохозяйственную продукцию, и заключение многосторонней договоренности о сокращении таких программ поддержки, как ожидается,

### Вставка 5.1. Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?

Интерес инвесторов к товарным фьючерсам как к активам в последние годы существенно возрос. Например, участие в сделках на бирже нефтяных фьючерсов NYMEX, измеряемое количеством контрактов, сообщаемых Комиссией по срочной биржевой торговле США, — возросло почти в четыре раза за период с 1995 года (первый рисунок). Более того, доля некоммерческих контрактов (длинных и коротких — или всех открытых позиций) неуклонно росла в этот период — с 9 до 16 процентов от общего числа. Аналогичную тенденцию можно наблюдать и на других товарных рынках. Однако стоимость некоммерческих контрактов не является высокой относительно всех сделок на рынке фактических поставок за сопоставимый период<sup>1</sup>.

Возросший интерес инвесторов побудил некоторых частных аналитиков выдвинуть предположение о том, что спекулятивная деятельность явилась важным фактором недавнего роста цен на нефть и металлы и, возможно, даже создала «пузырь» (см., например, Societe Generale, 2006). Они утверждают, что спекуляции усилили воздействие изменений в основополагающих детерминантах предложения и спроса (которые вели к повышению цен) настолько, что в некоторых случаях рост цен намного превысил уровни, оправдываемые основными экономическими показателями<sup>2</sup>. Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК) также выдвинула предположение о том, что, хотя геополитическая неопределенность являлась важным фактором повышения цен, наряду с этим существенным фактором была спекуляция, если учесть, что организация стремится удовлетворять спрос, и в странах-членах ОЭСР накоплены большие по историческим меркам коммерческие запасы нефти<sup>3</sup>. Однако, несмотря на привлекательность некоторых из этих доводов, доказательства часто базируются на корреляции, а не на тестах причинности, и во многом являются разрозненными или косвенными — основываясь, например, на возросшей активности хеджевых фондов, сопровождающей рост цен или

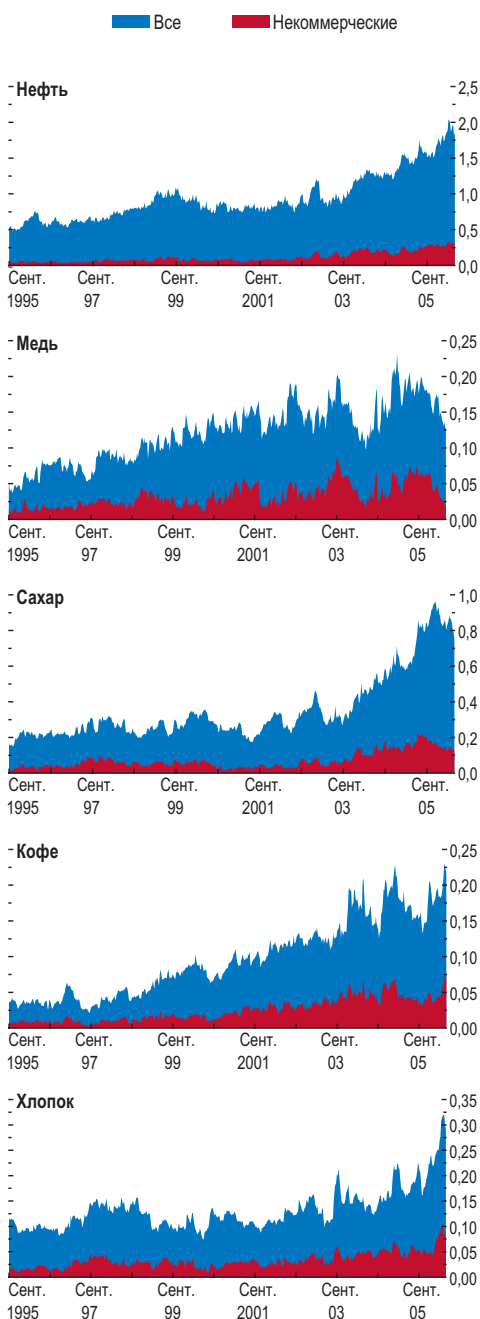
Примечание. Авторами настоящей вставки являются Сергей Антошин и Хоссейн Самъей.

<sup>1</sup>Например, стоимость всех некоммерческих позиций по нефти на любой срок (до шести лет) на бирже NYMEX в настоящее время составляет только около трех процентов от стоимости потребления нефти в США за шестилетний период в текущих ценах. Стоимость контрактов на срок до одного года эквивалентна приблизительно 10 процентам потребления в США за один год.

<sup>2</sup>Следует отметить, что может также создаваться впечатление, что участники спекулятивных сделок влияют на цены, если они располагают дополнительной информацией, помогающей им более точно прогнозировать ситуацию, чем обычным трейдерам.

<sup>3</sup>См., например, пресс-релиз ОПЕК «ОПЕК reassures market of continuing commitment to stability», от 14 июля 2006 года, на сайте <http://www.opec.org>.

Число позиций на рынках биржевых товаров  
(Длинные и короткие, в миллионах контрактов)



Источник: Комиссия по срочной биржевой торговле.

### Вставка 5.1 (продолжение)

отклонение цен от долгосрочных предельных издержек. Отсутствие прочных доказательств частично отражает проблемы с данными или формулировками, возникающими при определении того, что является спекуляцией.

Ценовой «пузырь», безусловно, теоретически возможен и периодически возникает на финансовых рынках или рынках жилья. Чрезмерные спекуляции на рынке товарных фьючерсов в принципе могут приводить к росту фьючерсных цен, а также (посредством создаваемых возможностей для арбитража) спотовых цен сверх уровня, определяемого основными экономическими показателями. Однако другое мнение заключается в том, что возросшая деятельность инвесторов, обеспечивая необходимую ликвидность, является всего лишь инструментом преобразования меняющихся взглядов на основные экономические показатели в изменения цен. В этом случае более высокие цены могут быть причиной (а не следствием) возросшего участия инвесторов. В промежуточном варианте возможна двусторонняя причинно-следственная связь между ценами и спекуляциями, и более высокие цены порождают расширение спекуляции, которое, в свою очередь, ведет к дополнительно повышению цен, пока не будет достигнут новый равновесный уровень.

Следует также отметить, что предполагаемое воздействие спекуляций иногда путают с так называемой «премией за гарантированное снабжение», которая по сути отражает обеспеченность будущими основными экономическими показателями (например, возможной нехваткой ресурсов из-за геополитических изменений). Премия за гарантированное снабжение, в отличие от спекуляций, обуславливается реальным стремлением потребителей хеджироваться против рисков. Такое стремление подстраховаться может вызвать рост цен — например, путем повышения спроса на запасы, — что и произошло на рынке нефти, где глобальные коммерческие запасы находятся на рекордно высоком уровне, вероятно из-за обеспокоенности будущими поставками (что ведет к более высокому «подстраховочному» спросу), а не из-за реального чрезмерного предложения на спотовом рынке (как утверждают некоторые комментаторы).

Для проверки эмпирической обоснованности гипотезы о спекуляции в настоящей вставке приводится эконометрическая оценка направления причинно-следственной связи между изменениями спотовых и фьючерсных цен<sup>4</sup> и изменениями спекулятивных позиций по выбор-

ке основных биржевых товаров, включающих нефть, медь, сахар, кофе и хлопок (подробно принятый подход описывается в приложении 5.2). Задача заключается в проверке наличия набора взаимосвязей между этими тремя переменными, выходящих за рамки разрозненных сведений или единичных событий.

В этой связи представляется интересным посмотреть на то, оказывают ли спекуляции стабилизирующий или дестабилизирующий эффект на цены — то есть, ведут ли спекуляции к усилению или уменьшению амплитуды колебаний цен вокруг равновесного значения. Хотя этот вопрос не является главным в настоящей вставке, проведенные тесты причинности позволяют пролить некоторый свет на него. В частности, если наличие стабилизирующего или дестабилизирующего эффекта требует от участников спекулятивных сделок систематически влиять на изменения цен (в отличие от более широких показателей изменчивости), отсутствие воздействия спекуляций на уровень цен позволяет предположить, что участники спекулятивных сделок нейтральны для ценовых колебаний.

Прежде чем перейти к описанию результатов, следует сделать две оговорки/пояснения. Во-первых, для тщательного анализа формирования цен на рынках биржевых товаров необходима более полная модель, включающая значение текущих детерминантов (факторов спроса и предложения) и ожиданий в отношении будущих детерминантов (включая фактор боязни). Однако это затрудняется отсутствием данных по большинству детерминантов с высокой периодичностью, а также ввиду того обстоятельства, что взаимосвязь между спекуляциями и ценами является наиболее важной в краткосрочной перспективе.

Во-вторых, эмпирический анализ затрудняется проблемами с определением различных типов трейдеров из-за недостаточной информации. Комиссия по срочной биржевой торговле США еженедельно приводит данные о количестве контрактов в разбивке по двум категориям трейдеров: коммерческие и некоммерческие. Коммерческие трейдеры определяются как те, которые используют фьючерсные контракты для целей хеджирования (например, производители нефти, торговцы и крупные потребители, такие как авиакомпании). Другие участники рассматриваются как некоммерческие трейдеры. Некоммерческие трейдеры, очевидно, являются участниками спекулятивных сделок, поскольку они принимают позиции на рынке в расчете на изменение цены. Однако некоторые трейдеры, классифицируемые как коммерческие, также могут вступать в спекулятивные сделки. Например,

<sup>4</sup>Используются фьючерсные цены на сделки с поставкой через год, поскольку активность является наивысшей на этом рынке. Результаты были в целом схожими для более длительных сроков.

трейдеры, ведущие операции с товарными индексами и классифицируемые как коммерческие, могут принимать позиции на рынке, определяемые спекулятивными с точки зрения клиентов соображениями. Поскольку Комиссия по срочной биржевой торговле США приводит данные только в агрегированном виде, невозможно разбить категорию коммерческих трейдеров на различные типы и выделить из нее трейдеров, которые потенциально могут оказаться участниками спекулятивных сделок. Тем не менее в одном из последних исследований Комиссии по срочной биржевой торговле США, в котором были использованы дезагрегированные неопубликованные данные, собранные Комиссией, было сделано предположение о том, что среди коммерческих трейдеров основная группа, которая потенциально может быть вовлечена в спекулятивные сделки (а именно трейдеры управляемых денежных фондов, включая хеджевые фонды), как представляется, не влияет на изменчивость цен и главным образом обеспечивает наличие ликвидности (см. Haigh, Hranaiova, and Overdahl, 2005). Следует также отметить, что, поскольку данные являются еженедельными (активность определяется по состоянию на вторник каждой недели), невозможно отследить воздействие операций, завершаемых в пределах одной недели, которое может быть значительным<sup>5</sup>. Наконец, в данных Комиссии по срочной биржевой торговле США контракты не подразделяются по срокам. Поэтому невозможно изучить взаимосвязь между спекуляциями и фьючерсными ценами на различные сроки. С учетом вышеприведенных ограничений и соображений в настоящей вставке используется количество чистых длинных некоммерческих позиций в качестве параметра, приблизительно отражающего масштабы спекуляций<sup>6</sup>.

На втором рисунке показывается динамика спотовых цен и количество спекулятивных позиций для различных биржевых товаров. Этот ри-

<sup>5</sup>Следует отметить, что для того чтобы частично преодолеть эту проблему в нижеследующем анализе используются средние цены за неделю (со вторника по понедельник). Использование цен по состоянию на каждый вторник дало качественно схожие результаты.

<sup>6</sup>Необходимо отметить, что, поскольку каждый контракт заключается на фиксированный объем, использование количества позиций эквивалентно использованию показателя объема. Следует также отметить, что использование в качестве альтернативы общего числа открытых некоммерческих позиций (т.е. суммы коротких и длинных позиций) не является подходящим показателем, поскольку увеличение этой переменной может происходить вследствие роста числа коротких или длинных позиций, которые потенциально оказывают противоположное влияние на цены.

### Цены на биржевые товары и спекулятивные позиции

(Спотовые цены по логарифмической шкале; чистые длинные некоммерческие позиции в миллионах контрактов)



Источники: Bloomberg Financial, LP; Комиссия по срочной биржевой торговле.

### Вставка 5.1 (окончание)

сунок предполагает два общих вывода. Во-первых, цены для различных видов биржевых товаров представляются менее изменчивыми, чем спекулятивные позиции, при отсутствии какой-либо четко распознаваемой общей тенденции между ценами и спекуляциями. Например, на рынке нефти в последние годы, когда цены на нефть демонстрировали сильную возрастающую тенденцию, не было какого-либо устойчивого повышения чистых длинных некоммерческих позиций. Еще более удивительно то, что на рынке меди чистые позиции в течение последнего года в действительности сокращались, в то время как цены достигли рекордно высокого уровня, что указывает на то, что вопреки распространенному мнению спекуляции, возможно, не играли важной роли в недавнем повышении цен. Во-вторых, хотя между рядами данных, по-видимому, нет корреляции в долгосрочной перспективе, для большинства биржевых товаров некоторая корреляция видимо присутствует в рамках субпериодов, поскольку пики и поворотные точки, как представляется, приходится приблизительно на одно и то же время в обоих рядах данных<sup>7</sup>. Поэтому основной вопрос касается направленности причинно-следственной связи.

Рассмотрение данных указывает на необходимость разграничения кратко- и долгосрочной причинно-следственной связи. С этой целью, а также для того чтобы пояснить нестационарность рядов данных о ценах и спекулятивных позициях, была применена векторная модель исправления ошибок (ВМИО) (подробнее см. приложение 5.2). Более того, учитывая что взаимосвязи меняются со временем, а также для усиления надежности результатов, параметры оцениваются с использованием скользящих регрессий. Этот подход, в частности, позволяет нам оценить, играли ли спекуляции какую-либо важную роль в последнем эпизоде повышения цен.

Результаты регрессий для пяти биржевых товаров, представленные в сводном виде в таблице 5.11 в приложении 5.2, указывают на то, что краткосрочная причинно-следственная связь обычно имеет направленность от спотовых и фьючерсных цен к спекуляциям, а не наоборот<sup>8</sup>. Это верно даже в том случае, когда из уравнения исключается долгосрочный терм

(исправления ошибки)<sup>9</sup>. Этот вывод является достаточно согласованным для различных биржевых товаров. В случае нефти спекуляции, как представляется, оказали значимое, но весьма малое воздействие на фьючерсные цены. Однако это не выразилось в соответствующем воздействии на спотовые цены. Этот вывод согласуется с результатами работы, ранее проделанной персоналом МВФ по рынку нефти (в рамках которой проверялась причинно-следственная связь по частоте, а не временному полю, и использовались данные о фьючерсных ценах для более долгосрочных контрактов)<sup>10</sup>.

Если переходить к долгосрочной перспективе, то, хотя оцененные параметры со временем значительно меняются, три ряда являются в основном коинтегрированными, что допускает анализ причинности. Полученные результаты указывают на то, что во всех случаях, когда имеется коинтеграция, причинно-следственная связь имеет направленность от цен к спекуляциям, а не наоборот. В случае хлопка имеются некоторые указания на двустороннюю причинно-следственную связь — хотя отсутствие краткосрочной причинно-следственной связи от спекуляций к ценам ослабляет значение этого результата. Наконец, исходя из замеренных коэффициентов корреляции, модель объясняет значительно большую часть вариаций в спекуляциях, чем в спотовых и фьючерсных ценах.

Итак, в целом — и с учетом отмеченных в начале ограничений в данных — результаты по пяти биржевым товарам в выборке практически не поддерживают гипотезу о том, что спекулятивная деятельность (измеряемая чистыми длинными некоммерческими позициями) влияет на уровень цен в долгосрочной перспективе или их колебания в краткосрочной перспективе. Напротив, как представляется, имеются доказательства (как по разным биржевым товарам, так и по различным периодам времени) того, что спекулятивные позиции следуют за динамикой цен. Эти выводы согласуются с гипотезой о том, что участники спекулятивных сделок обеспечивают рынок ликвидностью и могут выигрывать от изменений цен, но не служат систематическим причинным фактором изменения цен.

<sup>7</sup>Для большей ясности фьючерсные цены не показаны на рисунке, но эти общие выводы в равной мере относятся к взаимосвязи между спекулятивными позициями и фьючерсными ценами.

<sup>8</sup>Аналогичные результаты приводятся — при использовании иного подхода и иной выборки — для рынка фьючерсов на энергоносители в работе Sanders, Boris, and Manfredo (2004).

<sup>9</sup>Эта дополнительная проверка на устойчивость была вызвана тем, что в отсутствие коинтеграции краткосрочные тесты причинности в ВМИО могут быть неверными, так как термы исправления ошибки имеют значение  $I(1)$ .

<sup>10</sup>См. приложение 1.1 в сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.



приведет к повышению цен на некоторые важнейшие товары. Как указано во вставке 5.2, такие сельскохозяйственные реформы будут иметь существенные последствия для доходов многих развивающихся стран, хотя воздействие на мировые цены на продовольствие, вероятно, будет меньшим, чем колебания от года к году в связи с потрясениями, вызванными погодой.

## Заключение

Последнее повышение индексов цен на нетопливные биржевые товары в наибольшей мере связано с металлами. Текущий рост цен на металлы усиливается из-за быстрого экономического роста в странах с формирующимся рынком, особенно в Китае. Однако на среднесрочную перспективу ожидается снижение цен на металлы по сравнению с их текущим высоким уровнем, по мере ввода в эксплуатацию новых мощностей, хотя, вероятно, они не вернуться к прежним уровням — отчасти из-за того, что более высокие цены на энергоносители привели к возрастанию стоимости производства. Тем не менее сроки и темпы снижения цен неясны, так как при текущей высокой загрузке мощностей и низких запасах материальных оборотных средств рынки очень чувствительно реагируют даже на небольшие изменения спроса и предложения.

Из данной оценки напрашивается ряд выводов для экспортеров металлов. Директивным органам в странах-экспортерах потребуется обеспечить, чтобы текущий непредвиденный доход был в основном сбережен (как, например, в случае Чили) или был использован на цели поддержания будущего роста в отраслях помимо биржевых товаров, например, посредством инвестиций в образование, здравоохранение и инфраструктуру. Прозрачность в налогово-бюджетной сфере должна помочь обеспечить максимально эффективное использование любых дополнительных бюджетных поступлений. Однако правительства должны быть готовы к уменьшению цен в будущем и не допустить возрастания расходов сверх экономически допустимого уровня в областях, в которых их затем будет трудно снизить, таких как оплата труда в государственном секторе.

Цены на сельскохозяйственные товары выросли в значительно меньшей степени, чем цены на металлы, и для экспортеров этих товаров главный вопрос политики по-прежнему заключается в том, как преодолевать колебания цен от года к году. В целом правительства как стран-экспортеров, так и стран-импортеров должны подходить

к колебаниям цен на биржевые товары — в том числе металлы — с позиций «управления риском» и учитывать поступающую с рынков информацию о ценах и их колебаниях в процессе планирования и в бюджетном процессе. В более широком плане правительства стран-экспортеров биржевых товаров должны по-прежнему стремиться к диверсификации своей экономики для снижения ее чувствительности к потрясениям, связанным с ценами на биржевые товары. МВФ также готов оказывать содействие в случаях чрезвычайно широкого негативного воздействия колебаний на рынке на сальдо внешних операций<sup>22</sup>.

## Приложение 5.1. Модель рынков алюминия и меди

*Основным автором настоящего приложения является Мартин Соммер, которого консультировал Кристофер Гилберт. Помощь в работе оказывала Анджела Эспириту.*

Содержащийся в настоящей главе анализ будущих тенденций изменения цен основан на четырех интегрированных моделях спроса, предложения, цен на металлы и промышленного производства. В приложении содержится описание каждой из этих моделей.

### Спрос на металлы

Модель для расчетов имеет следующий вид:

$$\begin{aligned} \log C_{i,t} = & c_i + \alpha_i \log C_{i,t-1} \\ & + (\beta_i + \omega_i \text{Dummy}_{2000}) \log IP_{i,t} \\ & + \gamma_i \log \frac{P_{t-1}}{CPI_{t-1}} + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned}$$

где  $C_{i,t}$  обозначает потребление металла в стране  $i$  в период времени  $t$ ;  $c_i$  — специфическую для страны

<sup>22</sup>Ресурсы механизма финансирования для преодоления внешних шоков (ЕСФ) предоставляются странам с низкими доходами, которые определили свои стратегии сокращения бедности (или находятся в процессе их определения). Помощь оказывается в форме краткосрочных, быстро предоставляемых кредитов на льготной основе на цели удовлетворения срочных потребностей в финансировании платежного баланса. В качестве альтернативы кредиты могут также предоставляться в рамках механизма компенсационного финансирования (СФФ), ресурсы которого используются для оказания помощи странам, испытывающим либо неожиданное падение экспортных поступлений, либо повышение стоимости импорта зерновых из-за колебаний мировых цен на биржевые товары.

**Вставка 5.2. Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары**

Богатые страны оказывают в различной форме весомую поддержку своим сельскохозяйственным производителям, что ведет к повышению внутренних цен на сельскохозяйственную продукцию и снижению международных цен. Такая поддержка — в том числе в форме импортных тарифов, субсидий на производство и экспорт и прямых выплат фермерам — составляет приблизительно 30 процентов от доходов ферм в странах-членах ОЭСР и является особенно высокой для риса, сахара, молока и зерновых (первая таблица). Страны с низкими и средними доходами также оказывают поддержку сельскохозяйственным производителям, главным образом в форме препятствий импорту.

Ряд исследователей попытались оценить масштаб роста мировых цен на сельскохозяйственные товары в случае уменьшения поддержки сельского хозяйства в богатых странах (вторая таблица). Эти оценки широко различаются, что объясняется различиями в подходах к моделированию, рассматриваемом периоде времени и степени либерализации (например, полная или частичная реформа). Как видно, масштаб роста цен может достигать 35 процентов для некоторых товаров, хотя среднее повышение цен в процентном отношении является более умеренным: пшеница (5,1), кукуруза (4,6), говядина (5,1), сахар (5,8) и рис (5,5). Рост мировой цены на хлопок, который является ключевым экспортным товаром для некоторых бедных стран в Западной Африке, согласно оценкам, составит от 2,3 до 35 процентов при среднем оценочном повышении приблизительно в 13,5 процента. Следует отметить, что средняя величина оценочного повышения цен меньше средних колебаний цен на годовой основе.

Такое оценочное повышение цен можно рассматривать как краткосрочное воздействие либерализации. В долгосрочной перспективе структура распределения производства и экспорта между странами поменяется. Во многих странах-членах ОЭСР либерализация приведет к тому, что осуществление инвестиций и наращивание производственных мощностей станут менее привлекательными для фермеров, в то время как сельскохозяйственные земли будут переориентированы на другие виды пользования. Напротив, производители в странах со сравнительными преимуществами в области сельского хозяйства (например, Австралия,

Примечание. Основным автором настоящей вставки является Стивен Токарик.

**Поддержка различных сельхоз. товаров в странах-членах ОЭСР, 2004 год**

	Соед. Штаты	Европ. союз	Япония	Все страны-члены ОЭСР
Оценки поддержки производителей <sup>1</sup>				
Рис	18	39	82	75
Сахар	56	65	65	58
Пшеница	32	39	85	33
Кукуруза	27	43	...	31
Говядина и телятина	4	68	31	34
Все товары	18	33	56	30
Коэффициент номинальной защиты <sup>1</sup>				
Рис	1,08	1,00	5,46	3,76
Сахар	2,13	3,03	2,79	2,36
Пшеница	1,01	1,06	5,50	1,08
Кукуруза	1,15	1,38	...	1,20
Говядина и телятина	1,00	1,99	1,43	1,26
Все товары	1,11	1,29	2,20	1,28

Источники: *Agricultural Policies in OECD Countries: Monitoring and Evaluation*, Organization for Economic Cooperation and Development, 2005.

<sup>1</sup>Оценки поддержки производителей определяются как размер поддержки в долларах, оказываемой производителям в процентном отношении ко всей стоимости продукции. Коэффициент номинальной защиты показывает отношение цен, полученных производителями сельскохозяйственной продукции, к международным ценам.

**Изменения цен в результате сокращения поддержки сельского хозяйства в странах-членах ОЭСР**

(В процентах)

	Диапазон оценочного изменения цены	Среднее оценочное изменение цены	Среднее значение оценочного колебания цен в 1990–2004 годах	Среднее проц. измен. цен на годовой основе <sup>1</sup>
Пшеница	0,1–18,1	5,1	16,9	11,8
Кукуруза	0,1–15,2	4,6	17,2	10,1
Говядина	0,8–22,3	5,1	15,4	8,6
Сахар	1,1–16,4	5,8	23,9	14,1
Рис	0,1–10,6	5,5	19,6	11,8
Хлопок	2,3–35,0	13,5	21,7	17,3

Источники: Mitchell and Hoppe (2006), Food and Agriculture Organization (FAO, 2004a), оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Среднее значение абсолютных изменений цен.

Новая Зеландия и Бразилия) расширят производство под воздействием возросших мировых цен. Возможно даже, что повышение цен на биржевые товары приведет к тому, что некоторые страны, которые в настоящее время являются импортерами сельскохозяйственных товаров, станут экспортерами. Исследования показали, что отмена политики поддержки сельского хозяйства может также привести к уменьшению колебаний международных цен на продоволь-

**Вставка 5.2 (окончание)**

ствии. Например, в работе Tuers and Anderson (1992) показано, что коэффициент колебаний мировых цен на продовольствие может снизиться на две трети, если все страны прекратят изолировать свои внутренние рынки. Это связано с тем, что сельскохозяйственная политика богатых стран призвана предотвращать быстрые изменения внутренних цен. Потрясения в области внутреннего предложения, например, вызванные засухой, таким образом, компенсируются изменениями объемов продаж, для того чтобы сохранять внутренние цены достаточно стабильными. Эти изменения объемов продаж обычно ведут к тому, что международные цены колеблются значительно в большей мере, чем они могли бы при отсутствии политики поддержки сельского хозяйства.

Поскольку либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией приведет к повышению мировых цен, затраты на импорт стран, являющихся чистыми импортерами продовольствия, вероятно, также возрастут. Оценки изменений цен показывают, что рост

затрат на импорт этой группы стран составит от 300 млн до 1¼ млрд долл. США, в зависимости от степени либерализации. Хотя масштабы такого увеличения затрат в совокупности представляются небольшими — они составляют менее одного процента от общей стоимости импорта этих стран, — ряд стран с низкими доходами может столкнуться с существенным увеличением своих расходов на импорт, и им может потребоваться дополнительная помощь в целях адаптации к более высоким международным ценам. С этой целью Международный Валютный Фонд (МВФ) ввел в 2004 году механизм торговой интеграции (ТИМ) для оказания поддержки странам, испытывающим неблагоприятные изменения в своих условиях торговли в результате многосторонней либерализации торговли, посредством повышения предсказуемости доступа к ресурсам в рамках существующих механизмов МВФ. Безусловно, страны могут также смягчить, по крайней мере, часть воздействия более высоких мировых цен на продовольствие, снизив свои импортные тарифы.

константу;  $IP_{i,t}$  — объем промышленного производства в стране  $i$  в период времени  $t$ ;  $P/CPI$  — реальную цену на металл (в качестве дефлятора используется ИПЦ Соединенных Штатов); и  $\epsilon_{i,t}$  — остаточную величину. Эта модель аналогична спецификации, использованной в работе Gilbert (1995).

Расчеты согласно модели были проведены по обычному методу наименьших квадратов (ОНК) с использованием ежегодных данных по 17 группам стран за период с 1960 по 2005 годы. Уравнения спроса не налагают никаких ограничений на специфические для стран коэффициенты  $c$ ,  $\alpha$ ,  $\beta$ ,  $\omega$  и  $\gamma$  в целях учета разнородного характера стран (Robertson and Symons, 1992). Потребление металлов тесно привязано к промышленному производству, и связь носит приблизительно линейный характер (рис. 5.11). С учетом доказательств, полученных с помощью тестов Чоу в отношении изменения во времени эластичности потребления по объему промышленного производства в ряде стран (такое изменение параметра может быть вызвано переменами в структуре промышленности), в модель была также введена условная переменная наклона, находящаяся на уровне единицы в период 2000–2005 годов и на уровне нуля в остальное время. Оценка коэффициента для условной переменной наклона в среднем является небольшой, но статистически значимой для некоторых стран,

и поэтому условная переменная была включена в модель. Средние оценки коэффициентов приводятся в таблице 5.7<sup>23</sup>.

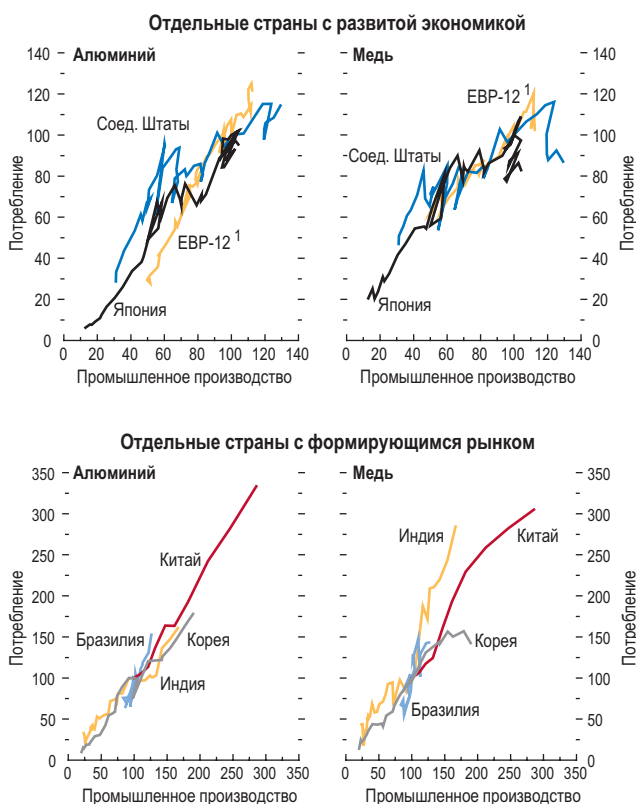
Используемые в модели данные о потреблении отражают первичное потребление рафинированного металла, и поэтому вторичное потребление утилизированного металла в явном виде в модели не учитывается. Этот подход был выбран из-за отсутствия данных в разбивке по странам о вторичном потреблении. Однако учет вторичного потребления и производства не сказался бы существенным образом на прогнозах цен, представленных на рис. 5.10 (Ghosh, Gilbert, and Hughes Hallett, 1987).

Оценки значений параметров достаточно устойчивы относительно изменений периода выборки и спецификаций термина реальной цены. Оценка ценовой эластичности оказывается схожей при использовании цен производителей взамен потребительских цен или при введении в терм цены реального обменного курса для данной страны. В представленной спецификации используется только ИПЦ Соединенных Штатов для дефлирования цен на металлы в целях упрощения про-

<sup>23</sup>Тесты подтвердили наличие коинтегрирующей связи между потреблением металлов и объемом промышленного производства в случае большинства стран, что помогает в достижении согласованности оценок.

**Рисунок 5.11. Потребление базовых металлов и промышленное производство, 1960–2005 годы**  
(1996 г. = 100)

Потребление базовых металлов тесно связано с промышленным производством.



Источники: World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook* (различные выпуски); расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швейцария и Швеция. Промышленное производство в этой группе стран было агрегировано с использованием в качестве весов значений реального ВВП, скорректированных по паритету покупательной способности в 2005 году.

гнозирования. Последствие такого упрощения для прогноза глобального потребления металла крайне мало, учитывая низкую оценку ценовой эластичности, и — в случае отсутствия термина обменного курса — тенденции к взаимному погашению погрешностей для группы стран. Как принято в такого рода литературе, уравнения для спроса на металл не включают цены на другие металлы, так как замещение одних металлов другими в краткосрочной перспективе ничтожно мало и в среднесрочной перспективе является лишь умеренным<sup>24</sup>.

### Функция производства

Предложение металлов основывается на экспертной оценке Австралийского бюро экономики сельского хозяйства и ресурсов (ABARE, 2006) и терме ценовой эластичности. Для каждого металла ABARE приводит свой прогноз предложения, в котором учитываются все существующие проекты расширения предложения. При отклонениях цены согласно модели от цены, используемой ABARE, кривая предложения корректируется следующим образом:

$$S_t = S_t^{ABARE} \left( \frac{S_{t-1}}{S_{t-1}^{ABARE}} \right)^{1-\delta} \left( \frac{P_t}{P_t^{ABARE}} \right)^\delta.$$

В этом уравнении  $S_t$  обозначает предложение металла в период времени  $t$ , а  $P_t$  — цену на металл. Переменные с надстрочным индексом ABARE обозначают прогнозы Австралийского бюро. Эта спецификация была первоначально использована в работе Gately (2004), и аналогичный подход был также использован в подготовленном МВФ исследовании рынка нефти, приведенном в главе IV апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года. Учитывая значительную неопределенность в эластичности предложения по цене, параметр  $\delta$  принимается равномерно распределенным в диапазоне 0,03–0,05. За пятилетний

<sup>24</sup>Спецификация продукции заложена в технологию производства, и замещение металлов возможно лишь при существенных издержках. В долгосрочной перспективе замещение может быть существенным, так как изменения относительных цен ведут к закупкам новых инструментов и переоборудованию, а также стимулируют научные исследования и опытно-конструкторские разработки (Ghosh, Gilbert, and Hughes Hallett, 1987). Однако соответствие и статистические характеристики расчетов по уравнениям являются весьма удовлетворительными, и любое замещение одних металлов другими в результате недавних изменений цен, вероятно, не будет существенным для горизонта прогнозирования, рассматриваемого в настоящем исследовании.

**Таблица 5.7. Оценки спроса на металл**

$$\log C_{i,t} = c_i + \alpha_i \log C_{i,t-1} + (\beta_i + \omega_i \text{Dummy}_{2000}) \log IP_{i,t} + \gamma_i \log \frac{P_{t-1}}{CPI_{t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

	Алюминий	Медь
<i>c</i>	-0,113	-0,736
<i>α</i>	0,174	0,389
<i>β</i>	1,128	0,921
<i>ω</i>	0,008	0,000
<i>γ</i>	-0,050	-0,037
Скорректированный <i>R</i> <sup>2</sup>	0,85	0,87
Серийная корреляция LM (значение <i>p</i> )	0,39	0,40
Гетероскедастичность Уайта (значение <i>p</i> )	0,52	0,51
Выборка	1960–2005	1960–2005
Кол-во наблюдений	464	464

*Для справки:*

Долгосрочная эластичность спроса по промышленному производству		
Развитые страны <sup>1</sup>	1,0	0,7
Страны с форм. рынком <sup>2</sup>	1,2	1,6
Долгосрочная эластичность спроса по цене		
Развитые страны <sup>1</sup>	-0,03	-0,04
Страны с форм. рынком <sup>2</sup>	0,00	-0,04

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Приведенные оценки коэффициента по методу обычных наименьших квадратов (ОНК) и статистика регрессии (за исключением числа наблюдений) представляют собой простые средние значения по всем 17 оцененным уравнениям. Оценки имеют ненормальное распределение, и поэтому стандартные ошибки не приводятся. Эластичность спроса взвешивается по долям потребления металла в 2005 году.

<sup>1</sup>Канада, ЕВР-12 (Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швейцария и Швеция), ЕВР-4Е (Греция, Ирландия, Испания и Португалия), Япония, Океания (Австралия, Новая Зеландия) и Соединенные Штаты.

<sup>2</sup>Аргентина, Бразилия, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Мексика, Россия, Таиланд, Турция и Южная Африка.

период это выражается в ценовой эластичности предложения приблизительно в 0,16–0,26 для перманентных ценовых шоков<sup>25</sup>, и эластичности примерно в 0,02–0,04 для изменений цен, продолжающихся лишь один год.

### Ценовое уравнение

Ценовое уравнение соотносит текущую реальную цену на металлы со следующими независимыми переменными:

<sup>25</sup>Восприимчивость предложения металлов к ценам, таким образом, принимается равной или большей той, которая была указана в исследовании рынка нефти в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года.

$$\begin{aligned} (\log P_t - \log CPI_t) = & c_0 + \phi(\log P_{t-1} - \log CPI_{t-1}) \\ & + \chi \log(USD/SDR)_t \\ & + \mu t + \kappa(\log C_{t-1} - \log S_{t-1}) + v_t, \end{aligned}$$

где  $c_0$  является константой,  $USD/SDR$  — обменным курсом доллара США к СДР<sup>26</sup> и  $t$  — временным трендом, а  $\log C_t - \log S_t$  отражает рыночный баланс (т.е. разницу между мировым потреблением и производством). Расчеты по модели производятся по методу ОНК с использованием годовых данных за период 1960–2005 годов. Расчеты по уравнениям для алюминия и меди являются весьма согласованными (таблица 5.8). Вместе с тем модель не полностью отражает динамику цен в периоды циклических пиков, что указывает на то, что при низких запасах цены реагируют на основные экономические показатели нелинейным образом<sup>27</sup>. В 2005 году цены на алюминий и медь были выше значений, показанных моделью, соответственно, на 7 и 14 процентов, а в 2006 году отклонения составляли 32 и 58 процентов. Эти отклонения, хотя и являются большими, не противоречили тем, которые наблюдались в предыдущие циклы (во вставке 5.1 указывается на то, что не было обнаружено существенных доказательств существенного влияния спекулятивных инвестиций на динамику цен на нетопливные биржевые товары). Данная неопределенность относительно связи между фактической динамикой цен и независимыми переменными в модели была учтена явным образом при расчетах прогноза цен, представленного на рис. 5.10 в основном тексте.

### Рост промышленного производства

Наконец, для каждой из 17 групп стран были проведены расчеты по уравнениям (обозначенные индексом  $IP$  ниже) для отражения связи между темпами роста промышленного производства и ВВП. Расчеты по уравнениям были произведены для более короткой выборки, охватывающей период 1990–2005 годов, так как связь между про-

<sup>26</sup>Терм обменного курса был включен ввиду того, что цены на металлы выражаются в долларах США. Для упрощения вместо реального обменного курса используется номинальный обменный курс, так как потребительские цены в США и потребительские цены, основанные на СДР, имеют весьма схожую динамику.

<sup>27</sup>Имеющиеся временные ряды данных по запасам являются короткими и характеризуются значительной погрешностью измерений, и поэтому их включение в ценовое уравнение не было успешным.

**Таблица 5.8. Оценки уравнений цен**

$$(\log P_t - \log CPI_t) = c_0 + \phi(\log P_{t-1} - \log CPI_{t-1}) + \chi \log(USD/SDR)_t + \mu t + \kappa(\log C_{t-1} - \log S_{t-1}) + v_t$$

	Алюминий	Медь
$c_0$	30,523*** (8,397)	24,282* (12,349)
$\phi$	0,500*** (0,116)	0,682*** (0,116)
$\chi$	0,809** (0,311)	0,594 (0,466)
$\mu$	-0,015*** (0,004)	-0,012** (0,006)
$\kappa$	1,457*** (0,533)	2,168** (0,883)
Скорректированный $R^2$	0,91	0,77
Серийная корреляция LM (значение $p$ )	0,20	0,47
Гетероскедастичность Уайта (значение $p$ )	0,38	0,61
Выборка	1960–2006	1960–2006
Кол-во наблюдений	46	46

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Уравнения были оценены по методу обычных наименьших квадратов (ОНК). Данные за 2006 год относятся к средним значениям за период с января по июнь. \*\*\* обозначает статистическую значимость на уровне 1 процента, \*\* обозначает статистическую значимость на уровне 5 процентов и \* обозначает статистическую значимость на уровне 10 процентов.

мышленным производством и ВВП меняется со временем (рис. 5.8 в основном тексте).

$$\Delta \log IP_{i,t} = k_i + \lambda_i \Delta \log GDP_{i,t} + v_{i,t}$$

В этом уравнении  $k_i$  и  $\lambda_i$  являются специфическими для каждой страны параметрами, а  $v_{i,t}$  — остаточной величиной. Оцененные по методу ОНК коэффициенты для основных групп стран приводятся в таблице 5.9.

### Прогноз цен

Расчеты по уравнениям были использованы для подготовки прогноза цен на алюминий и медь на период 2006–2010 годов. Главными вводимыми данными в модели являются прогнозы ВВП для каждой группы стран, взятые в «Перспективах развития мировой экономики» (что, в свою очередь, помогает в определении будущего спроса на металлы), и прогнозы предложения, подготовленные ABARE (содержащие информацию о будущем предложении).

Исходя из прогноза ВВП, для каждой группы стран рассчитывается объем промышленного производства. Вместе с ценой за предыдущий период объем промышленного производства определяет

**Таблица 5.9. Уравнение для промышленного производства**

$$\Delta \log IP_{i,t} = k_i + \lambda_i \Delta \log GDP_{i,t} + v_{i,t}$$

	Развитые страны <sup>1</sup>	Страны с формирующимся рынком <sup>2</sup>
$k$	-0,018*** (0,006)	-0,017* (0,009)
$\lambda$	1,526*** (0,207)	1,434*** (0,122)
Скорректированный $R^2$		0,76
Серийная корреляция LM (значение $p$ )		0,58
Гетероскедастичность Уайта (значение $p$ )		0,57
Выборка		1990–2005
Кол-во наблюдений		252

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Приведенные оценки коэффициента по методу обычных наименьших квадратов (ОНК) и статистика регрессии (за исключением числа наблюдений) представляют собой простые средние значения по всем 17 оцененным уравнениям. Стандартные ошибки приводятся в скобках. \*\*\* обозначает статистическую значимость на уровне 1 процента, \*\* обозначает статистическую значимость на уровне 5 процентов и \* обозначает статистическую значимость на уровне 10 процентов.

<sup>1</sup> Канада, ЕВР-12 (Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швейцария и Швеция), ЕВР-4Е (Греция, Ирландия, Испания и Португалия), Япония, Океания (Австралия, Новая Зеландия) и Соединенные Штаты.

<sup>2</sup> Аргентина, Бразилия, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Мексика, Россия, Таиланд, Турция и Южная Африка.

текущий спрос на металлы<sup>28</sup>. Предложение определяется с использованием прогноза ABARE и расхождения между фактической ценой и ценой, принятой в расчетах ABARE. Текущий рыночный баланс (разница между мировым потреблением и производством), наравне с обменным курсом и ИПШ, затем помогает в определении цены на следующий период. В таблице 5.10 представлен базисный сценарий роста потребления алюминия и меди на прогнозный период.

Всемирная диаграмма (рис. 5.10 в основном тексте) была составлена на основе стохастического моделирования следующим образом. Из трех решенных уравнений для цены на металл, спроса на металл и объема промышленного производства были произвольно отобраны остаточные величины, которые были добавлены к прогнозным значениям спро-

<sup>28</sup> Предполагается, что потребление в остальных странах мира (около 10 процентов от общего объема) растет теми же темпами, что и мировое потребление в предыдущем году. В случае меди эластичность потребления по объему промышленного производства была оценена для ряда стран на неустойчиво высоком уровне в 2,5–5 (Аргентина, Индонезия, Мексика и Россия), что частично связано коротким периодом выборки для этих стран. Эти страны включены в группу остальных стран мира для целей прогнозирования цен на медь.

**Таблица 5.10. Потребление металлов**  
(Годовое изменение в процентах)

	1993–2002	2002–05	2005–10 (прогноз)
Алюминий	3,8	7,6	5,6
Медь	3,5	3,8	4,8
Для справки: Мировой ВВП	3,5	4,8	4,9

Источник: расчеты персонала МВФ.

са на металл, цены на металл и объема промышленного производства за каждый год. В уравнениях для спроса на металл и объема промышленного производства остаточные величины берутся попарно для всех 17 групп стран в целях сохранения одновременной корреляционной структуры для стран. В целом неопределенность в отношении будущей траектории цены также отражает неопределенность в отношении будущих глобальных темпов экономического роста и расширения предложения. Поэтому дополнительная рандомизация была осуществлена следующим образом: 1) темпы роста мирового ВВП предполагаются равномерно распределенными по обе стороны от базисного прогноза в ПРМЭ, при том что максимальные мировые темпы экономического роста превышают базисный прогноз на ½ процентного пункта, а минимальные темпы отстают от базисного прогноза на 1 процентный пункт; 2) фактические темпы роста предложения металла (без изменений цены) предполагаются ежегодно отклоняющимися до одного процента от прогнозируемого ABARE роста предложения; 3) среднесрочная эластичность предложения металла по цене считается равномерно распределенной в диапазоне от 0,16 до 0,26.

### Определения и источники данных

Основным автором настоящего раздела является Анджела Эспириту.

- *Нетопливными биржевыми товарами* являются промышленные металлы, продовольствие, напитки и сельскохозяйственное сырье. Согласно классификации, приводимой в МСТК (пересмотренный вариант 3)<sup>29</sup>, нетопливными биржевыми товарами являются группы товаров,

<sup>29</sup>В отношении структуры МСТК (пересмотренный вариант 3) и содержащихся в ней определений см. веб-сайт Организации Объединенных Наций <http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=14>.

обозначенные кодами 0, 1, 2, 4, 67 и 68. Драгоценные металлы и камни в анализ не включены.

- *Охват стран.* Эконометрический анализ основан на данных по 14 странам и 3 группам стран. Отдельно рассматриваемыми странами являются Аргентина, Бразилия, Индия, Индонезия, Канада, Китай, Корея, Мексика, Россия, Соединенные Штаты, Таиланд, Турция, Южная Африка и Япония. Группами стран являются ЕВР-12 (Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, Финляндия, Франция, Швейцария и Швеция); ЕВР-4Е (Греция, Ирландия, Испания и Португалия) и Океания (Австралия и Новая Зеландия).
- *Цены на биржевые товары.* Данные о ценах в основном взяты из базы данных системы цен на биржевые товары (Commodity Price System) МВФ (СЦБТ)<sup>30</sup>. В целом данные по биржевым товарам в СЦБТ имеются за период с 1957 года. Для расширения охвата СЦБТ при необходимости использовались данные из работы Cashin, Liang, and McDermott (2000)<sup>31</sup>. Данные за 2006 год представляют собой усредненные цены за период с января по июнь. На рис. 5.2 представлены рассчитанные в работе Grilli and Yang (1988) показатели долгосрочных цен на биржевые товары за период с 1900 по 1987 годы. Поскольку определения менялись, индексы Грилли и Янга не поддаются прямому сопоставлению с данными в СЦБТ и в работе Cashin, Liang, and McDermott (2000), и поэтому они приводятся без каких-либо преобразований или обновлений. Цены фьючерсов на металлы были взяты в системе Bloomberg Financial Markets, LP (данные Лондонской биржи металлов на 28 августа 2006 года), а также в публикации *Commodity Daily Briefings* от 19 июля и 23 и 29 августа 2006 года фирмы Barclays Capital.
- *Общие индексы цен.* Исторические данные (с 1900 года) об индексе потребительских цен Соединенных Штатов можно получить в Федеральном резервном банке Миннеаполиса<sup>32</sup>. Индекс стоимости единицы продукции обрабатывающей промышленности Организации Объединенных Наций отражает стоимость

<sup>30</sup>В отношении дополнительной информации о данных см. <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.asp>.

<sup>31</sup>Средний коэффициент корреляции между агрегированными индексами по металлам, продовольствию и сельскохозяйственному сырью в СЦБТ и работе Cashin, Liang, and McDermott (2000) составляет 0,94.

<sup>32</sup>В отношении данных см. <http://woodrow.mpls.frb.fed.us/Research/data/us/calc/hist1800.cfm>.

единиц экспортной продукции обрабатывающей промышленности (группы МСТК 5–8) 24 развитых стран с рыночной экономикой. Данные за период до 1960 года взяты в работе Cashin and McDermott (2002), а данные за период с 1960 года взяты из базы данных публикации ЮНКТАД *Handbook of Statistics*<sup>33</sup>.

- **Экспорт биржевых товаров.** Данные об экспорте биржевых товаров взяты из базы данных Всемирного банка World Integrated Trade Solution<sup>34</sup>. На рис. 5.1 общий экспорт нетопливных первичных биржевых товаров выражен в процентах от валового внутреннего продукта (ВВП). Зависимость от экспорта биржевых товаров оценивается с использованием среднего отношения экспорта к ВВП за последний пятилетний период, по которому имеются данные. Всего была классифицирована 171 страна, из которых 12 стран имеют отношение экспорта нетопливных биржевых товаров к ВВП свыше 20 процентов; 24 страны имеют отношение в диапазоне от 10 до 20 процентов; 56 стран имеют отношение от 5 до 10 процентов; 39 стран — от 2½ до 5 процентов; 25 стран — от 1 до 2½ процента; и 15 стран имеют отношение менее одного процента.
- **Потребление и производство металлов.** Данные о потреблении и производстве металлов были взяты из публикаций Всемирного бюро статистики по металлам *World Metal Statistics Yearbook* (за 1991, 1995, 2000 и 2005 годы) и *Metal Statistics* (за 1970, 1975, 1980, 1985 и 1995 годы). Наборы данных из различных выпусков были сведены воедино для создания временного ряда для потребления и производства металлов за период с 1960 по 2005 годы. В случае стали данные были составлены по тому же методу с использованием публикации Международного института железа и стали (The International Iron and Steel Institute) *Steel Statistical Yearbook* (за 1983, 1985, 1990, 1995, 2000 и 2004 годы). Наконец, данные по добыче железной руды были взяты из публикаций Британской геологической службы *World Mineral Statistics 1998/2002* (2004) и *World Mineral Production 2000–04* (2006).
- **Потребление сельскохозяйственных сырьевых товаров.** Данные о потреблении сельскохозяйственных сырьевых товаров в основном

были взяты в Министерстве сельского хозяйства Соединенных Штатов<sup>35</sup>. Данные по бананам, какао, креветкам и шерсти были взяты в базе данных FAOSTAT Продовольственной и сельскохозяйственной организации<sup>36</sup>. Данные обычно имеются за период с 1960 по 2005 годы.

- **Показатели выпуска продукции.** Данные по реальному ВВП, скорректированному по паритету покупательной способности (ППС), взяты из публикации Всемирного банка *World Development Indicators* (WDI) за период с 1970 по 2004 годы<sup>37</sup>. Эти данные выражены в долларах США в постоянных ценах 2000 года с поправкой на паритет покупательной способности. Для расширения охвата WDI были использованы две базы данных: по возможности использовалась база данных Организации экономического сотрудничества и развития<sup>38</sup>, а в остальных случаях база данных издания «Перспективы развития мировой экономики». Данные по промышленному производству были взяты в Haver Analytics, Global Insight, а также национальных статистических ведомств. Сведения о доле промышленной добавленной стоимости в ВВП, созданной промышленностью, взяты в WDI.
- **Другие переменные.** Данные о населении были взяты из следующих трех источников: WDI, базы данных издания «Перспективы развития мировой экономики» и базы данных Организации Объединенных Наций Population Information Network<sup>39</sup>. Обменный курс доллара США к СДР был взят из издания МВФ «Международная финансовая статистика».

## Приложение 5.2. Моделирование взаимосвязи между спекулятивными операциями и ценами на биржевые товары

Авторами настоящего приложения являются Сергей Антошин и Хоссейн Самъей.

В настоящем приложении характеризуется процедура оценки, примененная для анализа, содержащегося во вставке 5.1, и приводится подробная характеристика полученных результатов.

<sup>35</sup>В отношении данных см. <http://www.fas.usda.gov/psd>.

<sup>36</sup>В отношении данных см. <http://faostat.fao.org>.

<sup>37</sup>В отношении дополнительной информации см. ссылку на World Development Indicators на веб-сайте <http://web.worldbank.org/data>.

<sup>38</sup>В отношении дополнительной информации см. <http://www.oecd.org/statistics>.

<sup>39</sup>В отношении данных см. <http://www.un.org/popin>.

<sup>33</sup>В отношении дополнительной информации см. <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1890&lang=1>.

<sup>34</sup>В отношении дополнительной информации см. <http://wits.worldbank.org/>.



## Методология

Для проверки причинности, с учетом того, что как спотовые и фьючерсные цены, так и спекулятивные позиции содержат единичный корень, была использована векторная модель исправления ошибок (ВМИО). ВМИО позволяет проверить как кратко-, так и долгосрочную причинность: первая определяется значимостью коэффициентов для членов первой разницы, а вторая — значимостью коэффициента для термина исправления ошибки, когда существует долгосрочная коинтегрирующая связь между уровнями<sup>40</sup>. Производятся расчеты по следующей модели:

$$\Delta y_t = \alpha(\beta' y_{t-1} + \mu + \rho t) + \sum_{i=1}^{L-1} \Gamma_i \Delta y_{t-i} + \gamma + \varepsilon_t,$$

где  $y_t = (s_t, f_t, n_t)'$ ;  $s_t$ ,  $f_t$  и  $n_t$  являются, соответственно, логарифмами спотовых и фьючерсных цен с поставкой через год и уровнем чистых длинных некоммерческих позиций; ранг коинтегрирования составляет 1; число  $L$  для интервалов запаздывания VAR равно 3;  $\alpha$  является вектором  $3 \times 1$  поправочного коэффициента;  $\beta$  является коинтегрирующим вектором  $3 \times 1$ ;  $\{\Gamma_i\}_{i=1}^{L-1}$  являются матрицами  $3 \times 3$  коэффициентов VAR; и  $t$  является линейным временным трендом.

Мы проверяем основную гипотезу воздействия спекулятивных позиций на спотовые и фьючерсные цены<sup>41</sup>. Используются средние еженедельные данные (со вторника по понедельник) для цен на биржевые товары (котировки Bloomberg) и еженедельные данные для спекулятивных позиций на вторник каждой недели (приблизительным показателем служат чистые некоммерческие позиции, приводимые Комиссией по срочной биржевой торговле США, — определяются как позиции, принятые инвесторами, которые не используют фьючерсные контракты для целей хеджирования). Расчеты охватывают период с сентября 1995 года по июнь 2006 года. Расчеты

<sup>40</sup>В частности, для любых двух переменных  $x$  и  $y$  считается, что  $y$  обуславливает  $x$  в краткосрочной перспективе, если  $\Delta y$  обуславливает  $\Delta x$  по Грэйнджеру — то есть, учитывая прошлые значения  $\Delta x$ , прошлые значения  $\Delta y$  полезны для предсказания  $\Delta x$ . Кроме того, если поправочный коэффициент в уравнении для  $x$  является значимым, то считается, что  $y$  обуславливает  $x$  в долгосрочной перспективе.

<sup>41</sup>Мы не проводим совместного теста на значимость первого и второго интервалов запаздывания. Вместо этого мы рассматриваем  $p$ -значения отдельных коэффициентов и объясняющую способность уравнений ( $R^2$ ). Следует отметить, однако, что, если один из двух интервалов запаздывания является значимым, то, вероятно, они также являются совместно значимыми.

по модели производятся с использованием скользящих регрессий при продолжительности окна в 4,5 года (234 недели), что считается разумной протяженностью цикла деловой активности и достаточным периодом для охвата последнего повышения цен. Были также испробованы более короткие окна, и результаты были качественно схожими. Результаты были также достаточно устойчивыми к изменению количества интервалов запаздывания (с 3 до 12), спецификации тренда и принятого числа коинтегрирующих уравнений (с 0 до 2). Наконец, учитывая то, что при отсутствии коинтегрирования тесты на краткосрочную причинность могут быть неверными, мы также оценивали модели, сосредоточив внимание только на взаимосвязи между первой разницей. Результат для краткосрочной причинности не изменился.

## Результаты оценок

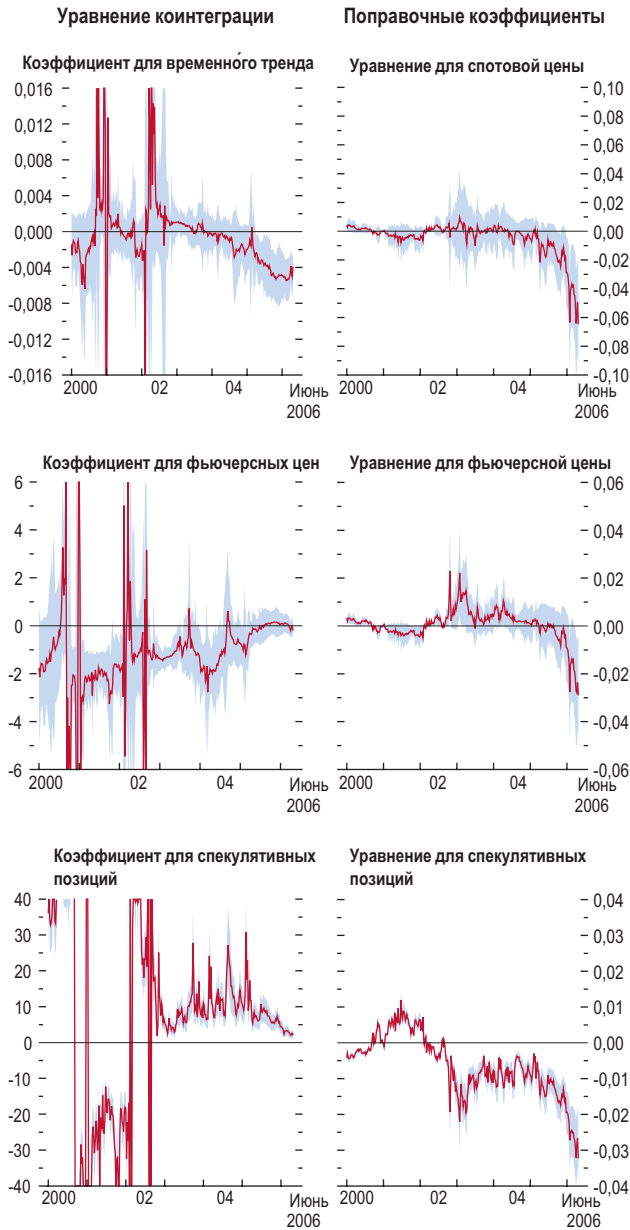
Вначале рассматриваются результаты для нефти, используя графики скользящих оценок параметров и доверительных диапазонов, — чтобы показать, как могут выглядеть сырые результаты этой работы, — и затем представляем все результаты в простом сводном формате.

### Нефть

На рис. 5.12 показана динамика долгосрочных коэффициентов (левая часть) и поправочных коэффициентов (правая часть), а также их доверительные диапазоны. Взаимосвязь является очевидно неустойчивой во времени. Однако скользящие значения ранга коинтегрирования указывают на то, что коинтеграция в основном существует, что оправдывает широкое изучение долгосрочной причинности исходя из значимости поправочных коэффициентов. Интересно отметить, что, согласно полученным результатам, в то время как оценка поправочного коэффициента в уравнении для спекулятивной позиции существенно отличается от нуля в течение большей части периода (ноль в основном находится за пределами 90-процентного доверительного диапазона), обратное верно в случае уравнений для спотовой и фьючерсной цен. Это означает, что в случаях, когда существует долгосрочная взаимосвязь, причинность следует от спотовой и фьючерсной цен к спекулятивным позициям.

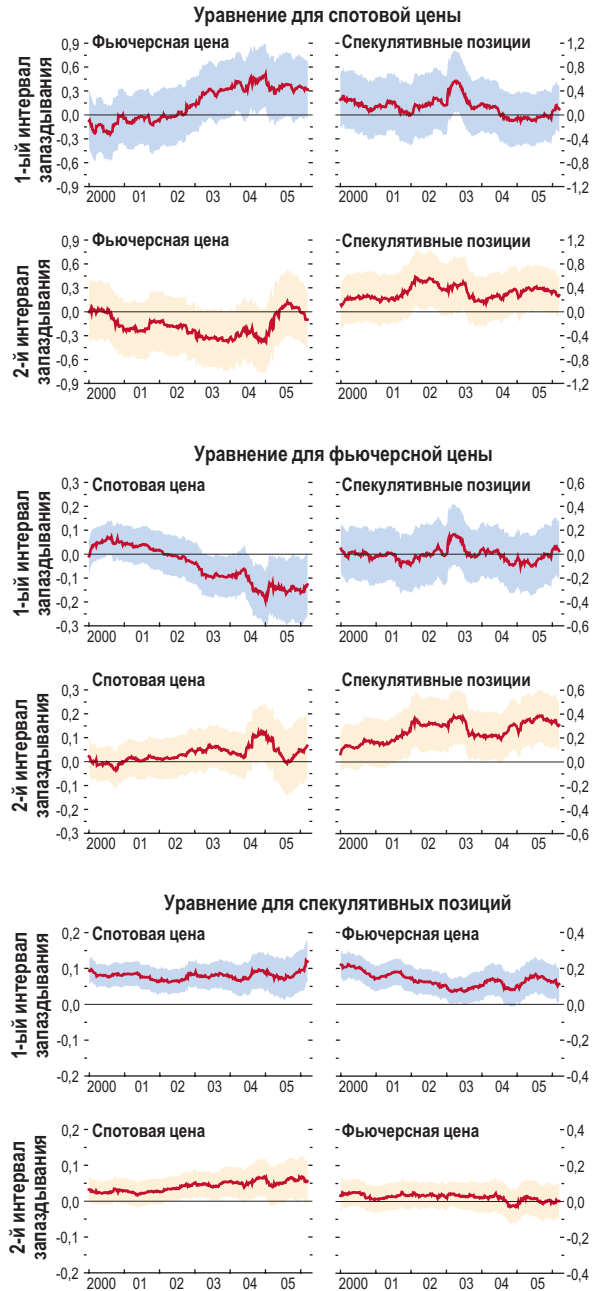
Три панели на рис. 5.13 показывают динамику краткосрочных коэффициентов. В частности, на каждом рисунке показаны доверительные диапазоны вокруг оценок значений первого или второго интервалов запаздывания первой разницы

Рисунок 5.12. Нефть: скользящие оценки долгосрочных параметров модели<sup>1</sup>



Источник: оценки персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Голубым цветом выделен 90-процентный диапазон доверия. Векторная модель исправления ошибок оценивается с рангом коинтегрирования 1, количеством интервалов запаздывания 3 и ограниченным трендом. Коинтегрирующий вектор оценивается с коэффициентом для спотовой цены, равным 1. Продолжительность окна скользящего составляет 234 недели. Даты по оси X соответствуют датам окончания периода.

Рисунок 5.13. Нефть: скользящие оценки краткосрочных параметров модели<sup>1</sup>  
 (Кoeffициенты)



Источник: оценки персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Затемненные участки представляют собой 90-процентный диапазон доверия. Векторная модель исправления ошибок оценивается с рангом коинтегрирования 1, количеством интервалов запаздывания 3 и ограниченным трендом. Коинтегрирующий вектор рассчитывается с коэффициентом для спотовой цены, равным 1. Продолжительность окна скользящего составляет 234 недели. Даты по оси X соответствуют датам окончания периода.

**Таблица 5.11. Краткое изложение результатов, полученных с помощью скользящих регрессий**

	Уравнение для спотовой цены	Уравнение для фьючерсной цены	Уравнение для спекулятивных позиций
<b>Нефть</b>			
Краткосрочные коэффициенты			
Спотовая цена	...	Редко значимая	Всегда значимая
Фьючерсная цена	Редко значимая	...	Всегда значимая
Спекулятивные позиции	Редко значимые	В основном значимые	...
Долгосрочные коэффициенты			
Коинтегрирующая зависимость		В осн. присутствует; редко стабильная	
Поправочные коэффициенты	Никогда не значимые	Редко значимые	Всегда значимые
Средний R-квадрат	0,06	0,08	0,36
<b>Медь</b>			
Краткосрочные коэффициенты			
Спотовая цена	...	Никогда не значимая	Всегда значимая
Фьючерсная цена	Редко значимая	...	В основном значимая
Спекулятивные позиции	Редко значимые	Редко значимые	...
Долгосрочные коэффициенты			
Коинтегрирующая зависимость		В осн. присутствует; редко стабильная	
Поправочные коэффициенты	Никогда не значимые	Никогда не значимые	Всегда значимые
Средний R-квадрат	0,11	0,10	0,66
<b>Сахар</b>			
Краткосрочные коэффициенты			
Спотовая цена	...	Редко значимая	Всегда значимая
Фьючерсная цена	Иногда значимая	...	Всегда значимая
Спекулятивные позиции	Редко значимые	Редко значимые	...
Долгосрочные коэффициенты			
Коинтегрирующая зависимость		В осн. присутствует; редко стабильная	
Поправочные коэффициенты	Редко значимые	Никогда не значимые	Всегда значимые
Средний R-квадрат	0,06	0,05	0,48
<b>Кофе</b>			
Краткосрочные коэффициенты			
Спотовая цена	...	Никогда не значимая	Всегда значимая
Фьючерсная цена	Редко значимая	...	В основном значимая
Спекулятивные позиции	Редко значимая	Редко значимая	...
Долгосрочные коэффициенты			
Коинтегрирующая зависимость		В осн. присутствует; редко стабильная	
Поправочные коэффициенты	Иногда значимые	Иногда значимые	В основном значимые
Средний R-квадрат	0,06	0,05	0,56
<b>Хлопок</b>			
Краткосрочные коэффициенты			
Спотовая цена	...	Редко значимая	Всегда значимая
Фьючерсная цена	Никогда не значимая	...	Всегда значимая
Спекулятивные позиции	Никогда не значимые	Никогда не значимые	...
Долгосрочные коэффициенты			
Коинтегрирующая зависимость		В осн. присутствует; редко стабильная	
Поправочные коэффициенты	В основном значимые	Редко значимые	Всегда значимые
Средний R-квадрат	0,13	0,11	0,55

Источник: расчеты персонала МВФ.

переменной в уравнении для другого параметра. Результаты являются на удивление однозначными. В уравнении для спотовой цены (верхняя часть) ни один из интервалов запаздывания фьючерсных цен и спекулятивных позиций существенно не отличается от нуля на протяжении достаточного периода времени (т.е. доверительные диапазоны почти всегда включают ноль). В уравнении для фьючерсных цен (средняя часть) второй интервал запаздывания спекуляции часто является значимым, но другие переменные не являются таковыми. Однако степень воздействия спекуляции

на фьючерсные цены является крайне малой. Наконец, в уравнении для спекулятивных позиций (нижняя часть) первые интервалы запаздывания спотовых и фьючерсных цен почти всегда являются значимыми. Более того, значение  $R^2$  для этой взаимосвязи составляет 36 процентов против 6–8 процентов для двух других уравнений.

### Другие биржевые товары

После детального изучения результатов для нефти в настоящем разделе подытоживаются и сопоставляются результаты для всех биржевых товаров

(таблица 5.11). Мы называем переменную значимой в краткосрочной взаимосвязи с другой переменной, если по крайней мере один из ее интервалов запаздывания является значимым на уровне пяти процентов. Затем мы приводим в таблице частотность наблюдений значимости, используя следующие термины (степень значимости в процентном отношении приводится в скобках): всегда значимый (свыше 90 процентов), в основном значимый (60–90 процентов), иногда значимый (40–60 процентов), редко значимый (10–40 процентов) и никогда не значимый (ниже 10 процентов). Что касается долгосрочной взаимосвязи, то мы указываем частотность коинтегрирования, стабильность взаимосвязи и значимость поправочного коэффициента (используя правило, указанное в предыдущем абзаце), а также среднее значение  $R^2$  для регрессий. Результаты анализируются во вставке 5.1.

## Литература

- Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics (ABARE), 2006, *Australian Commodities*, March, Vol. 13, No. 1 (Canberra).
- Alcan, 2006, Presentation at the Alcan Bauxite & Alumina Group Investor Meetings, Tampa, Florida, February 27.
- Alcoa, 2004, Presentation at the Alcoa's North American Primary Businesses Meeting, Rockdale, Texas, November 2.
- Baffes, John, 2006, "Oil Spills Over to Other Commodities" (unpublished; Washington: World Bank).
- Barclays Capital, 2006a, *The Commodity Refiner*, Q1 (New York).
- , 2006b, *Commodity Daily Briefings*, July 19, and August 23 and 29 (New York).
- Barnett, Howard, and Chandler Morse, 1963, *Scarcity and Growth* (Baltimore: Johns Hopkins University Press for Resources for the Future).
- Borensztein, Eduardo, Mohsin Khan, Carmen Reinhart, and Peter Wickham, 1994, *The Behavior of Non-Oil Commodity Prices*, IMF Occasional Paper No. 112 (Washington: International Monetary Fund).
- Bowman, Chakriya, and Aasim Husain, 2004, "Forecasting Commodity Prices: Futures Versus Judgment," IMF Working Paper 04/41 (Washington: International Monetary Fund).
- British Geological Survey, 2006, *World Mineral Production 2000–04* (London).
- , 2004, *World Mineral Statistics 1998/2002* (London).
- Cashin, Paul, Hong Liang, and John McDermott, 2000, "How Persistent Are Shocks to World Commodity Prices?" *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 47 (December), pp. 177–217.
- Cashin, Paul, and John McDermott, 2002, "The Long-Run Behavior of Commodity Prices: Small Trends and Big Variability," *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 49 (July), pp. 175–97.
- , and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October), pp. 277–96.
- Cuddington, John, 1992, "Long-Run Trends in 26 Primary Commodity Prices: A Disaggregated Look at the Prebisch-Singer Hypothesis," *Journal of Development Economics*, Vol. 39 (October), pp. 207–27.
- Deaton, Angus, and Guy Laroque, 2003, "A Model of Commodity Prices After Sir Arthur Lewis," *Journal of Development Economics*, Vol. 71 (August), pp. 289–310.
- Dehn, Jan, Christopher Gilbert, and Panos Varangis, 2005, "Agricultural Commodity Price Volatility," in *Managing Economic Volatility and Crises*, ed. by Joshua Aizenman and Brian Pinto (Cambridge: Cambridge University Press).
- Deutsche Bank, 2006, *Commodities Weekly*, May 5 (New York).
- Food and Agriculture Organization (FAO), 2004a, *Cotton: Impact of Support Policies on Developing Countries*, Trade Policy Brief (Rome: Food and Agriculture Organization).
- , 2004b, *The State of Agricultural Commodity Markets* (Rome: Food and Agriculture Organization).
- Gately, Dermot, 2004, "OPEC's Incentives for Faster Output Growth," *Energy Journal*, Vol. 25, No. 2, pp. 75–96.
- Ghosh, S., Christopher L. Gilbert, and Andrew J. Hughes Hallett, 1987, *Stabilizing Speculative Commodity Markets* (New York: Oxford University Press).
- Gilbert, Christopher, 2006, "Trends and Volatility in Agricultural Commodity Markets," in *Agricultural Commodity Markets and Trade: New Approaches to Analyzing Market Structure and Instability*, ed. by Alexander Sarris and David Hallam (Cheltenham: Food and Agriculture Organization and Edward Elgar), pp. 31–60.

- , 1996, "International Commodity Agreements: An Obituary Notice," *World Development*, Vol. 24 (January), pp. 1–19.
- , 1995, "Modelling Market Fundamentals: A Model of the Aluminium Market," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 10, No. 4, pp. 385–410.
- Grilli, Enzo, and Maw Cheng Yang, 1988, "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows," *The World Bank Economic Review*, Vol. 2, No. 1, pp. 1–47.
- Haigh, Michael S., Jana Hranaiova, and James Overdahl, 2005, "Price Volatility, Liquidity Provision, and the Role of Managed Money Traders in Energy Futures Markets" (unpublished; Washington: Commodity Futures Trading Commission).
- International Energy Agency, 2004, *World Energy Outlook* (Paris).
- International Iron and Steel Institute, *Steel Statistical Yearbook*, various issues (Brussels: The Committee on Statistics).
- International Monetary Fund, 2006, *International Financial Statistics*, various issues (Washington).
- Mitchell, Donald, and Mombert Hoppe, 2006, "From Marrakesh to Doha: Effects of Removing Food Subsidies on the Poor," in *Trade, Doha, and Development: A Window Into the Issues*, ed. by Richard Newfarmer (Washington: World Bank).
- Organization for Economic Cooperation and Development, 2005, *Agricultural Policies in OECD Countries: Monitoring and Evaluation* (Paris).
- Prebisch, Raúl, 1950, *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems* (New York: United Nations).
- Robertson, D., and J. Symons, 1992, "Some Strange Properties of Panel Data Estimators," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 7 (April–June), pp. 175–89.
- Sanders, Dwight R., Keith Boris, and Mark Manfredo, 2004, "Hedgers, Funds, and Small Speculators in the Energy Futures Markets: an Analysis of the CFTC's Commitments of Traders Reports," *Energy Economics*, Vol. 26, (May), pp. 425–45.
- Societe Generale, 2006, "Bubble About to Burst," June 8 (Paris).
- Tilton, John, 2003, *On Borrowed Time? Assessing the Threat of Mineral Depletion* (Washington: Resources for the Future).
- Tyers, Rodney, and Kym Anderson, 1992, *Disarray in World Food Markets* (Cambridge: Cambridge University Press).
- UNCTAD, 2005, *Handbook of Statistics 2005* (New York: United Nations).
- World Bank, 2006, *World Development Indicators* (Washington).
- World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook*, various issues (London).
- , *Metal Statistics*, various issues (London).

## ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, АВГУСТ 2006 ГОДА

*Приводимые ниже замечания были высказаны исполняющим обязанности председателя при завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики» 23 августа 2006 года.*

**И**сполнительные директора приветствовали продолжение быстрого роста мировой экономики, охватывающего многие страны. Они отметили, что в первой половине 2006 года активность в большинстве регионов соответствовала ожиданиям или превышала их. Среди стран с развитой экономикой темпы роста были особенно высокими в Соединенных Штатах в первом квартале, в зоне евро ускорился рост экономической активности, а в Японии рост соответствовал ожиданиям. Директора с удовлетворением восприняли сохраняющиеся устойчивые показатели роста в странах с формирующимся рынком и других развивающихся странах, несмотря на более сложные условия на глобальных финансовых рынках.

В отношении перспектив директора считают, что быстрый мировой экономический подъем, вероятно, будет продолжаться в 2007 году при более сбалансированной структуре спроса между основными странами с развитой экономикой. Директора отметили определенный потенциал превышения прогноза вследствие еще более быстрого роста в странах с формирующимся рынком, прежде всего в Китае, и возможность более высокого по сравнению с ожиданиями уровня инвестиций в ряде стран с развитой экономикой. В целом, однако, директора полагают, что риски в отношении прогноза явно смещены в сторону ухудшения ситуации, причем вес таких рисков возрос по сравнению с оценкой апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года.

Директора указали на ряд рисков ухудшения ситуации для глобальной экономики в предстоящий период. К ним относятся возможность того, что дальнейшее усиление инфляционного давления в странах с развитой экономикой может потребовать более активных ответных мер денежно-кредитной политики; сохраняющаяся возможность шоков в области предложения на рынках нефти и нетопливных биржевых товаров; риск более рез-

кого замедления роста на рынках жилья в странах с развитой экономикой, прежде всего в Соединенных Штатах; и возможность более медленного, чем ожидается, роста частного потребления в Европе и Японии вследствие замедления роста производительности и негибкости рынков труда. Директора высказали мнение о том, что наиболее вероятным исходом остается плавная корректировка крупных глобальных дисбалансов под действием рыночных сил, но что нельзя исключать риска более неупорядоченного устранения этих дисбалансов.

### Страны с развитой экономикой

Директора отметили, что в Соединенных Штатах темпы роста стали более умеренными после исключительно быстрого роста в первом квартале 2006 года. Риски по-прежнему смещены в сторону ухудшения, причем особую озабоченность вызывает возможность резкого падения конъюнктуры на рынке жилья. Директора отметили, что Федеральная резервная система сталкивается с трудной ситуацией, характеризующейся повышением базовой инфляции и инфляционных ожиданий в условиях замедления экономического роста. В свете этого, курс политики в последующий период должен зависеть от меняющегося соотношения между конкурирующими рисками в отношении роста и инфляции; учитывая важность сдерживания инфляционных ожиданий, не следует исключать возможность дальнейших повышений процентных ставок. Бюджетные показатели, превосходящие в 2006 финансовом году ожидания, обнадеживают, хотя пока неясно, насколько долговременным будет непредвиденный рост доходов в последний период. Директора приветствовали намерение властей вдвое сократить федеральный дефицит на год раньше намеченного срока, к 2008 финансовому году, заметив при этом, что более решительный график сокращения дефицита создал бы более прочную основу,

позволяющую Соединенным Штатам решать проблемы, связанные с демографическими процессами в будущем, усилил бы способность бюджета реагировать на будущие экономические спады и помог бы сократить глобальные дисбалансы. Шаги по обеспечению устойчивости бюджета должны включать меры сдерживания роста расходов на пособия, прежде всего на социальное обеспечение и программы «Медикэр»/«Медикэйд».

Директора приветствовали ускорение роста реального ВВП в зоне евро в первой половине года и отметили улучшение перспектив устойчивого и более быстрого экономического роста. Они сочли, что риски в основном уравновешивают друг друга, поскольку потенциал для улучшения ситуации ввиду прочных финансовых позиций корпораций компенсирует риски ухудшения, связанные с ростом цен на энергоносители, повышенными ценами на жилье в ряде стран и возможностью резкого укрепления евро на фоне серьезных глобальных дисбалансов. Директора предвидят необходимость некоторого дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики в зоне евро, если темпы роста будут соответствовать ожиданиям, но считают, что, поскольку инфляционное давление в настоящее время в основном взято под контроль, повышение процентных ставок можно проводить постепенно, особенно с учетом рисков ухудшения ситуации. Директора подчеркнули, что, учитывая важность перевода текущего циклического подъема в устойчивый и долговременный рост, следует уделять первоочередное внимание дальнейшим реформам с целью стимулирования конкуренции на рынках товаров и услуг, повышения гибкости рынков труда и усиления трансграничной интеграции финансового сектора. Подчеркивалась также необходимость дальнейшего сокращения бюджетных дефицитов. Директора особо отметили, что укреплению доверия к среднесрочным целевым показателям бюджета способствовали бы реформы социального обеспечения, пенсий и здравоохранения, а также сокращение расходов на заработную плату в органах государственного управления, которое обеспечило бы столь необходимые резервы для снижения налогов на рабочую силу.

Директора приветствовали продолжающийся экономический рост в Японии, отметив, что конечный внутренний спрос подкрепляется динамичным ростом инвестиций, которому способствуют высокие прибыли и улучшение показателей банковских кредитов. Они считают нормализацию денежно-кредитной политики важнейшей задачей

макроэкономической политики на ближайший период. Директора высказали мнение о том, что, учитывая низкий риск ускорения инфляции и высокие потенциальные издержки возврата дефляции, дальнейшее повышение процентных ставок следует проводить постепенно. Директора подчеркнули потребность в дальнейшей существенной бюджетной консолидации для обеспечения устойчивости государственных финансов и решения проблем, обусловленных старением населения. С учетом этого, хотя текущие бюджетные планы предусматривают устранение первичного дефицита к 2011 году, целесообразно провести некоторую дополнительную консолидацию, чтобы стабилизировать уровень чистого долга органов государственного управления к концу этого периода.

Директора приветствовали проведенный персоналом анализ того, как различия между финансовыми системами могут влиять на экономические циклы в странах с развитой экономикой, подчеркнув при этом, что сделанные выводы следует рассматривать как предварительные. Директора в целом согласились с тем, что наблюдающаяся в последнее время тенденция перехода от систем с преобладанием банков и долговременных отношений к финансовым системам, в большей степени основанным на независимости сторон, где более существенную роль играют рынки ценных бумаг, вероятно, будет продолжаться, ввиду технологических нововведений и устранения регулятивных барьеров. В то же время они отметили, что между финансовыми системами стран сохраняются существенные различия. Они сошлись во мнении о том, что в системах, в большей степени построенных на принципе независимости сторон, домашние хозяйства могут иметь лучшие возможности для сглаживания потребления при изменении уровней дохода, но их расходы могут быть более чувствительны к изменениям цен активов. В системах на основе прочных отношений между контрагентами корпоративные инвестиции, как представляется, более плавно реагируют на циклические спады, но системы на основе независимости сторон, по-видимому, лучше справляются с задачей перераспределения ресурсов с учетом структурных изменений. Они подчеркнули, что политика в области надзора и регулирования должна идти в ногу с происходящими изменениями, а макроэкономическая политика должна адаптироваться к изменениям циклической динамики.

## Страны с формирующимся рынком и другие развивающиеся страны

Директора согласились с тем, что наиболее насущной задачей экономической политики для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран является продолжение политики, направленной на снижение уязвимости и поддержание набранных высоких темпов роста. Они отметили, что страны с формирующимся рынком по-прежнему подвержены риску, связанному с повышением процентных ставок и уменьшением ликвидности на глобальных финансовых рынках. К странам, подверженным риску, относятся страны со слабыми балансами государственного сектора, крупными дефицитами по счету текущих операций и менее стабильными инфляционными ожиданиями. В связи с этим, по мнению директоров, вызывает озабоченность все большее использование рядом европейских стран с формирующимся рынком потоков частного долга для финансирования крупных дефицитов счета текущих операций. Они также подчеркнули, что странам с формирующимся рынком и развивающимся странам следует продолжать процесс рыночных реформ, в частности путем сокращения препятствий для конкуренции, с тем чтобы создать благоприятный климат для активного экономического роста при ведущей роли частного сектора.

Директора отметили, что стремительно растущие цены на нетопливные биржевые товары, особенно металлы, послужили основой для быстрого экономического роста во многих странах с формирующимся рынком и других развивающихся странах. Большинство директоров отметили выводы персонала о том, что спекулятивная деятельность не была существенной детерминантой изменений цен биржевых товаров. В перспективе директора рекомендовали сберечь текущие непредвиденные доходы или инвестировать их для содействия росту в отраслях помимо сектора биржевых товаров в будущем, а не использовать их для увеличения расходов в областях, в которых впоследствии будет трудно вернуться к прежним уровням расходов.

Директора приветствовали высокие показатели роста в странах Азии с формирующимся рынком, отметив, что эта динамика во многом обусловлена активным ростом в Китае и Индии. Тем не менее, некоторые директора выразили озабоченность по поводу того, что исключительно быстрый рост инвестиций в основные фонды в Китае может привести к перегреву экономики и циклу чере-

дующихся подъемов и спадов. Хотя большинству стран удастся сдерживать базовую инфляцию при весьма небольших повышениях номинальных ставок интервенции, директора отметили, что необходимо быть готовым, если потребуется, дополнительно повысить ставки интервенции. Директора отметили, что хотя повышение гибкости обменных курсов в некоторых странах помогло лучше сбалансировать рост под действием внутренних и внешних факторов, профицит счета текущих операций Китая продолжал расти в 2005 году и в первой половине 2006 года. Большинство директоров призвали повысить гибкость курса юаня, что помогло бы уменьшить риск перегрева и стимулировало бы формирование более сбалансированной структуры спроса. Переход к более гибкому обменному курсу следует подкреплять продолжением реформ финансового сектора, которые имеют дополняющий характер, в сочетании с реформами пенсионной системы, здравоохранения и образования, что также способствовало бы переходу к более высоким уровням потребления.

Директора в целом сошлись во мнении о том, что впечатляющие показатели роста многих стран Азии позволяют развивающимся странам, не добившимся столь существенного прогресса, извлечь важные уроки. Они приветствовали проведенный персоналом анализ роста в Азии и согласились с выводом о том, что благоприятная экономическая политика в регионе была ключевым условием активного роста совокупной факторной производительности и быстрого накопления физического и человеческого капитала. Директора считают, что перспективы поддержания высоких темпов роста в Азии в будущем улучшатся в случае продолжения процесса либерализации торговли, расширения доступа к образованию и принятия мер, способствующих развитию финансового сектора и стимулирующих предпринимательскую деятельность. Эти шаги способствовали бы происходящему перераспределению ресурсов из сельского хозяйства в промышленность и сферу услуг. Большую отдачу принесут также усилия по повышению производительности и усилению конкуренции в промышленности и особенно в относительно более закрытой для конкуренции сфере услуг.

В Латинской Америке экономический рост набрал обороты в первой половине текущего года, чему способствовали высокие цены на основные биржевые товары, снижение процентных ставок и повышение уровня государственных расходов, тогда как уровень инфляции в основном оставался



пониженным. Директора выразили удовлетворение тем, что возросшая весной 2006 года изменчивость ситуации на финансовых рынках в целом не повлияла на динамику роста в регионе, поскольку увеличение резервов, более гибкое управление обменными курсами и улучшение бюджетных показателей привело к снижению уязвимости. Тем не менее, они рекомендовали странам региона продолжать готовиться к возможному ухудшению условий на финансовом рынке, опираясь на дисциплинированную бюджетную политику. Директора отметили, что регион все еще имеет самые низкие темпы роста среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, и подчеркнули важность высвобождения потенциала роста Латинской Америки. Это будет зависеть от продолжения рыночных реформ в сочетании с шагами, призванными обеспечить широким слоям населения доступ к результатам экономического роста.

В странах Европы с формирующимся рынком сохраняется устойчивый экономический рост, в основном обусловленный динамично растущим внутренним спросом, подкрепляемым увеличивающимися чистыми притоками капитала и ростом кредита. Директора ожидают сохранения весьма высоких темпов роста в регионе, но выражают обеспокоенность по поводу значительной зависимости от иностранных сбережений и существенной доли банковских кредитов, предоставляемых в иностранной валюте, признавая при этом, что в целом крупные дефициты по счету текущих операций отчасти обусловлены благоприятными инвестиционными возможностями в контексте вступления и интеграции стран в ЕС. Исходя из этого, они выразили общее мнение, что возможности для роста, обеспечиваемые иностранными сбережениями, следует тщательно соразмерять с рисками, и что снижение уязвимости является общей приоритетной задачей для стран региона. Поскольку большинство стран региона ставит задачу ввести евро в среднесрочной перспективе, необходимо надлежащим образом подготовиться к утрате независимости в денежно-кредитной политике и сформировать потенциал для осуществления внешних корректировок в условиях отсутствия гибкости номинального обменного курса.

Директора отметили, что в Содружестве Независимых Государств наблюдался значительный рост активности вследствие высоких цен на биржевые товары и благоприятного воздействия притоков капитала, и что перспективы роста в целом позитивны. Директора отметили, что следует стремиться избегать чрезмерного дальнейшего

увеличения потребления и поддерживать конкурентоспособность. Инфляционное давление может закрепиться, особенно в странах с ограниченными возможностями для стерилизации. Директора выразили мнение о том, что добиваться повышения реального эффективного курса лучше, допуская укрепление номинального обменного курса. Они также особо отметили важность проведения структурных реформ, с тем чтобы улучшить инвестиционный климат и избежать возникновения или ухудшения узких мест в сфере производства.

Директора с удовлетворением отметили самые высокие темпы экономического роста в странах Африки к югу от Сахары с начала 1970-х годов. Ожидается, что темпы роста будут оставаться высокими, однако сохранение повышенного уровня цен на нефть может отрицательно сказаться на росте в странах-импортерах нефти, особенно в сочетании с резким снижением цен на биржевые товары кроме нефти. С учетом этих рисков, перед странами стоит задача дальнейшей адаптации к высоким ценам на нефть, в том числе путем отражения повышения международных цен на нефть во внутренних ценах на энергоносители. Директора подчеркнули, что показатели роста в странах Африки к югу от Сахары, хотя и улучшились, все еще не достигли семи процентов в год, требующихся для достижения поставленной в Декларации тысячелетия цели развития, предусматривающей сокращение бедности вдвое к 2015 году. В связи с этим дальнейшая поддержка международного сообщества, в том числе путем облегчения бремени долга, выполнения принятых недавно обязательств дополнительно увеличить размеры помощи и смелых инициатив по повышению степени открытости рынков, будет иметь важнейшее значение для повышения уровня инвестиций и занятости в частном секторе.

В странах Ближнего Востока доходы от нефти дополнительно возросли в первой половине 2006 года, и в странах-экспортерах нефти продолжался устойчивый рост в сочетании с повышением профицитов счета текущих внешних операций и бюджета. Директора предполагают, что в дальнейшем перспективы региона будут оставаться благоприятными ввиду ожидаемых высоких цен на нефть, хотя геополитические риски все еще вызывают обеспокоенность. Директора отметили, что большинство стран-экспортеров нефти, пользуясь повышением доходов, обоснованно начали увеличивать расходы с целью решения давних структурных проблем. Они полагают, что на данном этапе существуют возможности для такого

наращивания расходов ввиду высокого уровня безработицы во многих странах и все еще низкой инфляции. Тем не менее, они предостерегли, что в условиях быстрого роста кредита необходимо тщательно контролировать риски перегрева экономики, и подчеркнули, что повышение расходов должно сопровождаться решительными усилиями по проведению реформ по укреплению потенциала, чтобы обеспечить надлежащее использование средств и долгосрочные улучшения в области предложения. Директора подчеркнули, что директивным органам во всех странах региона следует помнить о пруденциальных рисках в финансовом секторе, учитывая быстрый рост кредита, усиление потенциального воздействия корректировок цен активов на финансовый сектор и возможное ухудшение качества кредитов.

### Вопросы многосторонних отношений

Учитывая существенные риски ухудшения глобальной ситуации, директора подчеркнули, что директивные органы стран мира разделяют ответственность за поддержание основ для активного глобального роста. В связи с этим они подчеркнули, что риски неупорядоченной корректировки существующих серьезных глобальных дисбалансов значительно снизятся, если основные страны будут осуществлять последовательные меры экономической политики, особенно шаги по повышению уровня национальных сбережений в Соединенных Штатах, в том числе посредством бюджетной консолидации; активизацию структурных реформ в Европе и Японии; реформы с целью повышения внутреннего спро-

са в странах Азии с формирующимся рынком (потребления в Китае, инвестиций в других странах) в сочетании с большей гибкостью обменных курсов; и увеличение расходов в странах-производителях нефти, особенно на Ближнем Востоке, где уже сейчас наблюдается значительный рост расходов, с учетом ограничений емкости экономики и соображений цикличности. Директора отметили, что многосторонний подход повысит вероятность снижения возможных рисков, связанных с отдельными действиями, благодаря одновременному осуществлению инициатив экономической политики в других странах. Исходя из этого директора считают, что многосторонние консультации, проводимые в настоящее время Фондом, могут способствовать этому процессу.

Директора выразили разочарование по поводу, как представляется, тупиковой ситуации, сложившейся на переговорах Дохского раунда, и подчеркнули, что либерализация торговли на недискриминационной основе остается наилучшим способом открыть новые возможности для глобального роста. Необходимо решительно противостоять угрозе протекционистского давления путем дополнительных усилий со стороны всех государств-членов с целью активизировать процесс либерализации торговли на многосторонней основе. Директора считают, что высокие и изменчивые цены на мировых рынках энергоносителей остаются серьезной проблемой, для решения которой потребуются настойчивые усилия всех сторон. Необходимо наращивать инвестиции, чтобы сформировать достаточные производственные и перерабатывающие мощности, тогда как соответствующие стимулы для потребителей будут способствовать усилению мер по сбережению энергии.

**В** статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из пяти разделов: исходные предположения, недавние изменения, данные и правила, классификация стран и статистические таблицы.

Исходные предположения, лежащие в основе оценок и прогнозов на 2006–2007 годы и среднесрочного сценария на 2008–2011 годы, резюмированы в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в издании «Перспективы развития мировой экономики», приведена в четвертом разделе.

Последний и основной раздел содержит статистические таблицы. Данные в этих таблицах были составлены на основе имеющейся информации по конец августа 2006 года. Показатели за 2006 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства, и это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

## Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой не изменятся по сравнению с их средними уровнями за период с 5 июля по 2 августа 2006 года. Применительно к 2006 и 2007 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,468 и 1,485, курсы пересчета доллара США в евро — 1,25 и 1,28, а курсы пересчета иены в доллар США — 115,6 и 115,1, соответственно.

Средняя цена на нефть составит, по предположению, 69,20 доллара США за баррель в 2006 году и 75,50 доллара США за баррель в 2007 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить установленные меры экономической политики. Более конкретные предположения относительно мер политики, лежащих в основе

прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой, 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 5,4 процента в 2006 году и 5,5 процента в 2007 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 3,1 процента в 2006 году и 3,7 процента в 2007 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах составит 0,5 процента в 2006 году и 1,1 процента в 2007 году.

Что касается *введения евро*, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро:

1 евро =	13,7603	австрийских шиллингов
=	40,3399	бельгийских франков
=	1,95583	немецких марок
=	5,94573	финских марок
=	6,55957	французских франков
=	340,750	греческих драхм <sup>1</sup>
=	0,787564	ирландских фунтов
=	1936,27	итальянских лир
=	40,3399	люксембургских франков
=	2,20371	нидерландских гульденов
=	200,482	португальских эскудо
=	166,386	испанских песет

Подробная информация о том, каким образом были установлены эти курсы пересчета, приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «Перспектив развития мировой экономики».

## Недавние изменения

После объявления независимости Черногории от Сербии было определено, что Сербия является государством-преемником бывшего союза государств «Сербия и Черногория», а Черногория вышла из состава союза в качестве нового

<sup>1</sup>Курс пересчета для Греции был установлен до вступления этой страны в зону евро 1 января 2001 года

### Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам с развитой экономикой

**Исходные предположения относительно налогово-бюджетной политики** на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики», основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными сотрудниками МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы составляются с учетом мер политики, которые, согласно оценкам, по всей вероятности будут реализованы. В тех случаях, когда сотрудники МВФ не располагают достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается, что структурное первичное сальдо остается без изменений, если не указано иное. Ниже приведены конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой (см. также таблицы 12–14 «Статистического приложения», в которых содержатся данные о бюджетных и структурных сальдо)<sup>1</sup>.

**Соединенные Штаты.** Бюджетные прогнозы основаны на подготовленном администрацией бюджете на 2007 бюджетный год (11 июля 2006 года), скорректированном с учетом различий в макроэкономических прогнозах, а также предположений сотрудников МВФ относительно 1) дополнительных расходов на оборону, исходя из результатов анализа, проведенного Бюджетным управлением Конгресса; 2) более медленного снижения темпов роста дискреционных расходов; 3) продления действия льгот по уплате альтернативного минимального налога (АМН) за пределы 2007 бюджетного года. В прогнозах предполагается также, что личные пенсионные счета не введены.

**Япония.** В среднесрочных бюджетных прогнозах предполагается, что расходы и доходы сектора государственного управления (без учета социаль-

ного обеспечения) корректируются в соответствии с текущим целевым показателем правительства, предусматривающим достижение сбалансированности первичного бюджета к началу 2010-х годов.

**Германия.** Прогнозы на 2006–2011 годы отражают меры, объявленные в коалиционном соглашении нового правительства. Поставлена цель в 2007 году сократить общее бюджетное сальдо до уровня ниже 3 процентов ВВП. В прогнозах не учитываются реформы финансирования здравоохранения и налогообложения корпораций в связи с отсутствием конкретной информации об их содержании.

**Франция.** Прогнозы на 2006 год основаны на исходном бюджете, скорректированном с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ. Прогнозы на 2007–2009 годы основаны на показателях обновленной Программы стабильности на 2007–2009 годы, скорректированных с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ и иных предположений относительно темпов роста неналоговых доходов и расходов (меньшее замедление). В отношении 2010–2011 годов сотрудники МВФ исходят из предположения о неизменном характере налоговой политики и росте реальных расходов в соответствии с прогнозом на 2009 год.

**Италия.** Бюджетные прогнозы на 2007 год основаны на предположении о постоянном структурном первичном сальдо без учета единовременных мер. Они включают оценку структурного воздействия пакета коррективных мер, объявленных 30 июня 2006 года.

**Соединенное Королевство.** Бюджетные прогнозы основаны на информации, представленной в отчете о бюджете 2006 года. Кроме того, в прогнозах учитываются последние статистические данные, опубликованные Управлением национальной статистики, включая предварительные результаты исполнения бюджета до первого квартала 2006 года включительно.

**Канада.** Прогнозы основаны на бюджете 2006 года и оценках сотрудников МВФ с учетом последних данных, опубликованных Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов провинций и территорий до первого квартала 2006 года включительно.

**Австралия.** Бюджетные прогнозы до 2010/2011 бюджетного года включительно основаны на бюджете 2006–2007 года, опубликованного в мае 2006 года. В отношении остальной части прогнозного периода сотрудники МВФ исходят из предположения об отсутствии изменений в политике.

**Австрия.** Бюджетные показатели за 2005 год основаны на составленных официальными органами оценках результатов исполнения бюджета. Прогнозы на 2006 год основаны на бюджете текущего года. Прогнозы на 2007–2008 годы основаны на австрийской Программе стабильности. Прогнозы на 2009–2011 годы исходят из предположения о неизменности общего и структурного сальдо по отношению к 2008 году.

<sup>1</sup>Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах от потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное бюджетное сальдо — это бюджетная позиция, которая наблюдалась бы, если бы фактический объем производства совпадал с потенциальным. Как следствие, изменения структурного бюджетного сальдо включают воздействия временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания бюджетного сальдо. Расчеты структурных бюджетных сальдо основаны на составленных сотрудниками МВФ оценках потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг определяется как валовой долг минус финансовые активы сектора государственного управления, которые включают активы системы социального страхования. Оценки разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства характеризуются существенной степенью неопределенности.

*Бельгия.* Прогнозы на 2006 год основаны на бюджете 2006 года, скорректированном с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ и предполагаемой более низкой доходности ряда конкретных статей доходов. Прогнозы на 2007–2011 годы исходят из предположения о неизменном характере налоговой политики и тех же темпах роста реальных первичных доходов, что и в недавнем прошлом.

*Дания.* Прогнозы на 2006 год согласованы с последними официальными прогнозами и бюджетом, скорректированным с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ. Прогнозы на 2007–2011 годы включают соглашение о социальном обеспечении от июня 2006 года, а также основные черты предшествующего среднесрочного плана развития налогово-бюджетной сферы. В прогнозах предполагается продолжающийся профицит бюджета в соответствии с поставленными официальными органами задачами достижения долгосрочной устойчивости налогово-бюджетной сферы и сокращения долга.

*Греция.* Прогнозы основаны на бюджете 2006 года, скорректированном с учетом предположений сотрудников МВФ относительно темпов экономического роста. Предполагается, что в 2007 году и за его пределами налоговые доходы в процентах от ВВП останутся постоянными; предполагается также, что тенденция к росту отчислений на социальное страхование сохранится, а трансферты ЕС уменьшатся. Общий объем расходов в процентах от ВВП, по предположению, останется в целом постоянным.

*САР Гонконг.* Бюджетные прогнозы основаны на осуществляемой официальными органами среднесрочной стратегии бюджетной консолидации, которая была объявлена в октябре 2003 года.

*Корея.* Прогнозы на 2006 год основаны на бюджете официальных органов, с некоторыми корректировками с учетом предположений сотрудников МВФ. Прогнозы на 2007–2011 годы соответствуют бюджетным планам официальных органов.

*Нидерланды.* Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2006 года, последней Программе стабильности и других прогнозах, представленных официальными органами и скорректированных с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ.

*Новая Зеландия.* Бюджетные прогнозы до 2009/2010 бюджетного года включительно основаны на бюджете 2006/2007 года, принятом в мае 2006 года. В отношении остальной части периода прогнозирования сотрудники МВФ исходят из предположения об отсутствии изменений в проводимой политике.

*Португалия.* Бюджетные прогнозы на 2006 год основаны на бюджете официальных органов. Прогнозы на 2007 год и последующие периоды основаны на текущей Программе стабильности и роста, составляемой официальными органами.

*Сингапур.* Бюджетные прогнозы на 2006/2007 бюджетный год в части расходов основаны глав-

ным образом на бюджете и бюджетных прогнозах официальных органов, а темпы роста доходов соответствуют темпам роста экономической деятельности. Прогнозы на последующие периоды составлены исходя из предположения по постоянному бюджетному сальдо (в процентах ВВП).

*Испания.* Бюджетные прогнозы по 2008 год включительно основаны на мерах политики, изложенных в обновленной программе стабильности, принятой официальными органами страны в июне 2006 года, и скорректированы с учетом макроэкономических предположений сотрудников МВФ, информации последних статистических публикаций и официальных объявлений. Бюджетные прогнозы на последующие годы исходят из предположения об отсутствии изменений в политике.

*Швеция.* Бюджетные прогнозы основаны на информации, содержащейся в бюджете, который был представлен 18 апреля 2006 года. Кроме того, в прогнозах учитываются последние статистические данные, опубликованные Статистическим управлением Швеции, включая предварительные результаты исполнения бюджета до декабря 2005 года включительно.

*Швейцария.* Оценки за 2005 год и прогнозы на 2006–2011 годы основаны на расчетах сотрудников МВФ, в которых учтены меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов сферы социального обеспечения.

*Исходные предположения относительно денежно-кредитной политики* основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс политики в течение экономического цикла, то есть официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и понижаются, когда показатели указывают на то, что ожидаемая инфляция не выйдет за пределы приемлемого уровня или диапазона, что перспективный темп экономического роста ниже потенциального темпа, а масштабы незадействованных мощностей в экономике значительны. На этой основе ЛИБОР по шестимесячным депозитам в долларах США, как предполагается, составит в среднем 5,4 процента в 2006 году и 5,5 процента в 2007 году. Прогнозируемая траектория краткосрочных процентных ставок в долларах США отражает предположение, сделанное исходя из существующих форвардных ставок. Ставка по трехмесячным депозитам в евро, как предполагается, составит в среднем 3,1 процента в 2006 году и 3,7 процента в 2007 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских йенах, как предполагается, составит в среднем 0,5 процента в 2006 году и 1,1 процента в 2007 году. Изменения исходных предположений относительно процентных ставок по сравнению с выпуском «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2006 года кратко изложены в таблице 1.1.

независимого государства; в таблицы приложения, относящиеся к реальному ВВП, потребительским ценам и сальдо платежей по счету текущих операций, были включены данные по Либерии.

## Данные и правила

Данные и прогнозы по 183 странам составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (базу данных издания «Перспективы развития мировой экономики»). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии глобальной экономики.

При том что основным источником 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 издания «Перспективы развития мировой экономики» отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Комплексный пересмотр стандартизированной «Системы национальных счетов 1993 года» (СНС), «Руководства по платежному балансу, пятое издание» (РПБ5), «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике» (РДФС) и «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) представлял собой существенное улучшение стандартов экономической статистики и анализа<sup>2</sup>. МВФ принимал активное участие во всех этих проектах, особенно в подготовке «Руководства по платежному балансу», «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике» и «Руководства по статистике

<sup>2</sup>Комиссия Европейских сообществ, Международный Валютный Фонд, Организация экономического сотрудничества и развития, Организация Объединенных Наций, Всемирный банк, «Система национальных счетов 1993 года» (Брюссель/Люксембург, Нью-Йорк, Париж и Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по платежному балансу, пятое издание» (Вашингтон, 1993 год); Международный Валютный Фонд, «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (Вашингтон, 2000 год); и Международный Валютный Фонд, «Руководство по статистике государственных финансов» (Вашингтон, 2001 год).

государственных финансов», что отражает особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных платежных балансов отдельных стран с новыми определениями по настоящему начался с выпуска этих руководств, однако обеспечение полного соответствия с ними в конечном счете зависит от предоставления соответствующими национальными статистиками пересмотренных данных по соответствующим странам, поэтому оценки, приводимые в «Перспективах развития мировой экономики», все еще лишь частично согласованы с этими руководствами.

В связи с недавними усовершенствованиями стандартов представления экономической статистики ряд стран с развитой экономикой постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических показателей и темпов роста на основе фиксированного базисного года, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе цепных индексов. Резкие изменения в структуре экономики, произошедшие в этих странах в последнее время, заставили их пересмотреть метод измерения объемов и темпов роста реального ВВП. Переход к методу расчета агрегированных темпов роста при помощи цепных индексов, в котором используется информация о текущих ценах, позволяет странам более точно измерять рост ВВП благодаря устранению систематических ошибок в сторону завышения новых данных<sup>3</sup>. В настоящее время реальные макроэкономические данные по Австралии, Австрии, Азербайджану, Албании, Германии, Греции, Грузии, Дании, зоне евро, Ирландии, Исландии, Испании, Италии, Казахстану, Канаде, Литве, Люксембургу, Нидерландам, Новой Зеландии, Норвегии, Португалии, России, Словении, Соединенному Королевству, Соединенным Штатам, Финляндии, Чешской Республике, Швейцарии, Швеции и Японии основаны на методологии цепных весов. Однако данные до 1996 года (Албания), 1991 года (Германия), 1995 года (Греция), 1990 года (Дания), 1995 года (зона евро), 1990 года (Исландия), 1995 года (Испания), 1995 года (Люксембург), 1995 года (Россия), 1995 года (Словения), 1995 года (Чешская Республика) и 1994 года (Япония) основаны на пересмотренных национальных счетах и должны быть пересмотрены в дальнейшем.

<sup>3</sup>Charles Steindel, 1995, "Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP," Current Issues in Economics and Finance (Federal Reserve Bank of New York), Vol. 1 (December).

Государства-члены Европейского союза приняли гармонизированную систему составления национальных счетов, называемую ЕСС 1995 года. Все данные национальных счетов начиная с 1995 года представлены на основе новой системы. Проводимая национальными официальными органами работа по пересмотру данных до 1995 года для приведения их в соответствие с новой системой продвигается, но в ряде случаев еще не завершена. В таких случаях данные за прошлые периоды, включенные в «Перспективы развития мировой экономики», были тщательно скорректированы во избежание разрывов в рядах данных. Тем не менее пользователи данных национальных счетов ЕС до 1995 года должны проявлять осторожность, до тех пор пока национальные официальные органы не завершат полностью пересмотр данных за прошлые периоды. См. вставку 1.2 «Пересмотр методологий составления национальных счетов» в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за май 2000 года.

Составные данные по страновым группам в «Перспективах развития мировой экономики» 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 коэффициенты изменений<sup>4</sup>. Для расчета всех показателей используются арифметические взвешенные средние, кроме инфляции и темпов роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила.

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным 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) в отношении к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритетам покупательной способности (ППС) в отношении к ВВП всего мира или ВВП соответствующей группы<sup>5</sup>.

<sup>4</sup>Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

<sup>5</sup>См. вставку А2 в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за апрель 2004 года, в которой приводится краткий

- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (12 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, взвешенные на основе обменных курсов ЭКЮ 1995 года.
- Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
- Составные показатели, относящиеся к внешней экономике, 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, деноминированного в валютах, отличных от долларов США. Вместе с тем составные 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).

В случае стран Центральной и Восточной Европы внешние операции в неконвертируемых валютах (до 1990 года включительно) пересчитаны в доллары США при помощи расчетных коэффициентов конвертации рублей в доллары, полученных на основе обменного курса национальной валюты каждой страны к доллару США и к рублю.

Все данные относятся к календарным годам, за исключением данных по нижеследующим странам, которые относятся к бюджетным годам: Австралия (июль/июнь), Бангладеш (июль/июнь), Египет (июль/июнь), Маврикий (июль/июнь), Мьянма (апрель/март), Непал (июль/июнь), Нидерландские Антильские Острова (февраль/январь), Новая Зеландия (июль/июнь), Пакистан (июль/июнь), Самоа (июль/июнь), Тонга (июль/июнь).

обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 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 *Staff Studies for the World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–23 (по англ. тексту).

**Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2005 год<sup>1</sup>**  
(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с разв. экономикой		Страны с разв. экономикой		Страны с разв. экономикой	
		Страны с разв. экономикой	Весь мир	Страны с разв. экономикой	Весь мир	Страны с разв. экономикой	Весь мир
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>29</b>	<b>100,0</b>	<b>52,3</b>	<b>100,0</b>	<b>69,1</b>	<b>100,0</b>	<b>15,3</b>
Соединенные Штаты		38,4	20,1	14,5	10,1	30,6	4,7
Зона евро	12	28,3	14,8	42,9	29,7	32,1	4,9
Германия		7,9	4,1	12,9	8,9	8,5	1,3
Франция		5,7	3,0	6,3	4,4	6,5	1,0
Италия		5,2	2,7	5,3	3,7	6,0	0,9
Испания		3,4	1,8	3,3	2,3	4,3	0,7
Япония		12,2	6,4	7,7	5,3	13,2	2,0
Соединенное Королевство		5,7	3,0	6,7	4,6	6,2	0,9
Канада		3,5	1,8	4,9	3,4	3,3	0,5
Другие страны с развитой экономикой	13	11,9	6,2	23,3	16,1	14,6	2,2
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	78,7	41,2	58,4	40,4	74,3	11,4
Новые индустриальные страны Азии	4	6,2	3,2	13,6	9,4	8,5	1,3
		Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны		Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны		Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>145</b>	<b>100,0</b>	<b>47,7</b>	<b>100,0</b>	<b>30,8</b>	<b>100,0</b>	<b>84,7</b>
<b>Региональные группы</b>							
Африка	48	7,0	3,3	8,0	2,5	15,1	12,8
К югу от Сахары	45	5,4	2,6	5,9	1,8	13,7	11,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,8	1,3	2,9	0,9	10,1	8,6
Центральная и Восточная Европа	15	6,9	3,3	14,0	4,3	3,4	2,9
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	13	7,9	3,8	9,9	3,1	5,2	4,4
Россия		5,4	2,6	6,8	2,1	2,7	2,3
Развивающиеся страны Азии	23	56,8	27,1	38,7	12,0	61,8	52,3
Китай		32,4	15,4	21,4	6,6	24,4	20,7
Индия		12,5	6,0	4,0	1,2	20,4	17,3
Кроме Индии и Китая	21	12,0	5,7	13,4	4,1	17,0	14,4
Ближний Восток	13	5,8	2,8	14,7	4,5	4,4	3,7
Западное полушарие	33	15,6	7,4	14,6	4,5	10,1	8,5
Бразилия		5,4	2,6	3,4	1,1	3,4	2,9
Мексика		3,7	1,8	3,9	1,2	2,0	1,7
<b>Аналитические группы</b>							
<b>По источникам экспортных доходов</b>							
Топливо	23	13,0	6,2	26,5	8,2	10,9	9,3
Товары, кроме топлива,	122	87,0	41,4	73,5	22,7	89,1	75,4
в том числе первичные продукты	23	2,1	1,0	2,4	0,7	5,3	4,5
<b>По источникам внешнего финансирования</b>							
Страны – чистые дебиторы,	125	53,8	25,6	49,6	15,3	67,6	57,2
в том числе официальное финансирование	50	12,7	6,0	8,8	2,7	22,5	19,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	55	12,0	5,7	10,5	3,2	23,4	19,8
Другие страны – чистые дебиторы	70	41,8	19,9	39,1	12,1	44,2	37,4
<b>Другие группы</b>							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	29	1,9	0,9	1,2	0,4	8,0	6,8
Ближний Восток и Северная Африка	19	7,7	3,7	16,9	5,2	6,4	5,5

<sup>1</sup>Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП соответствующих стран по паритету покупательной способности (ППС). Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.



Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

Зоны основных валют	Другие подгруппы					
	Зона евро		Новые индустриальные страны Азии	Основные страны с разв. экономикой	Другие страны с развитой экономикой	
Соединенные Штаты	Австрия	Ирландия	САР Гонконг <sup>1</sup>	Германия	Австралия	Норвегия
Зона евро	Бельгия	Испания	Корея	Италия	САР Гонконг <sup>1</sup>	Сингапур
Япония	Германия	Италия	Сингапур	Канада	Дания	Тайвань,
	Греция	Люксембург	Тайвань,	Соединенное	Израиль	провинция
	Финляндия	Нидерланды	провинция Китая	Королевство	Исландия	Китай
	Франция	Португалия		США	Кипр	Швеция
				Франция	Корея	Швейцария
				Япония	Новая Зеландия	

<sup>1</sup>Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

## Классификация стран

### Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в издании «Перспективы развития мировой экономики» делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны<sup>6</sup>. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, развивалась с течением времени, с тем чтобы облегчить проведение анализа путем достаточно содержательной организации данных. В таблице А представлен обзор этих стандартных групп в «Перспективах развития мировой экономики», показывающий число стран в каждой группе и средние за 2005 год доли соответствующих групп в агрегированном ВВП, оцененном на основе ППС, в совокупном экспорте товаров и услуг и в численности населения.

В настоящее время несколько стран не включено в эти группы, либо потому что они не являются членами МВФ и он не ведет наблюдение за состоянием их экономики, либо потому что разработка баз данных по этим странам пока еще не завершена окончательно. Из-за ограниченности данных в составные показатели по группам не включаются следующие страны: Исламская Республика Афганистан, Босния и Герцеговина, Бруней-Даруссалам, Ирак, Либерия, Сербия, Сомали, Тимор-Лешти и

<sup>6</sup>Используемый здесь термин «страна» не во всех случаях относится к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Он охватывает также ряд территориальных единиц, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

Эритрея. Демократическая Республика Корея, Куба и Черногория представляют собой примеры стран, не входящих в члены МВФ, а Сан-Марино, в числе стран с развитой экономикой, и Аруба, Маршалловы Острова, Федеративные Штаты Микронезии и Палау, в числе развивающихся стран, представляют собой примеры стран, по которым не была завершена разработка баз данных.

## Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

### Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислено 29 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — Соединенные Штаты, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых странами Группы семи. Зона евро (12 стран) и *новые индустриальные страны Азии* также выделяются в подгруппы. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по существующим на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то что в течение этого времени число стран-членов увеличилось.

Данные по *Германии* за 1991 год и последующие годы относятся к Западной Германии и Восточной Германии (то есть бывшей Германской Демократической Республике). До 1991 года не имелось экономических данных, составленных на объединенной или последовательной основе. Поэтому в таблицах, содержащих данные о годовом процентном изменении, эти данные относятся к Западной

**Таблица С. Европейский союз**

Австрия	Испания	Нидерланды	Соединенное
Бельгия	Италия	Польша	Королевство
Венгрия	Кипр	Португалия	Финляндия
Германия	Латвия	Словацкая	Франция
Греция	Литва	Республика	Чешская Респ.
Дания	Люксембург	Словения	Швеция
Ирландия	Мальта		Эстония

Германии до 1991 года включительно и к объединенной Германии начиная с 1992 года. В общем случае данные по национальным счетам и внутренней экономической и финансовой деятельности до 1990 года включительно охватывают только Западную Германию, а данные по центральному правительству и платежному балансу относятся к Западной Германии до июня 1990 года включительно и к объединенной Германии впоследствии.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

**Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны**

Группа других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (145 стран) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

*Региональная разбивка* других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран — *Африка, Центральная и Восточная Европа, Содружество Независимых Государств, развивающиеся страны Азии, Ближний Восток и Западное полушарие* — в основном соответствует региональной разбивке, принятой в издании МВФ *International Financial Statistics* («Международная финансовая статистика»). В обеих классификациях Египет и Ливийская Аравийская Джамахирия отнесены к региону *Ближнего Востока*, а не к Африке. Кроме того, в «Перспективах развития мировой экономики» иногда упоминается региональная группа стран

**Таблица D. Страны Ближнего Востока и Северной Африки**

Алжир	Иран, Исл.	Ливия	Саудовская Аравия
Бахрейн	Респ.	Мавритания	Сирийская
Джибути	Йемен	Марокко	Аравийская
Египет	Катар	Объединенные	Республика
Иордания	Кувейт	Арабские Эмираты	Судан
Ирак	Ливан	Оман	Тунис

**Таблица Е. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов**

	Топливо	Товары, кр. топлива, в т. ч. первичн. прод.
<b>Африка</b>	Алжир Ангола Габон Республика Конго Нигерия Судан Экваториальная Гвинея	Ботсвана Буркина-Фасо Бурунди Гана Гвинея Гвинея-Бисау Замбия Зимбабве Дем. Респ. Конго Кот-д'Ивуар Малави Мавритания Намибия Нигер Сьерра-Леоне Уганда Чад
<b>Содружество Независимых Государств</b>	Азербайджан Россия Туркменистан	Таджикистан Узбекистан
<b>Развивающиеся страны Азии</b>		Папуа-Новая Гвинея Соломоновы Острова
<b>Ближний Восток</b>	Бахрейн Исламская Республика Иран Йемен Катар Кувейт Ливия Объединенные Арабские Эмираты Оман Саудовская Аравия Сирийская Аравийская Республика	
<b>Западное полушарие</b>	Венесуэла Тринидад и Тобаго Эквадор	Чили Суринам

Ближнего Востока и Северной Африки, часто называемых странами БВСА, в состав которой входят регионы Африки и Ближнего Востока. Эта группа определяется как Лига арабских государств плюс Исламская Республика Иран (см. таблицу D).

Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов, валютные режимы, различие между странами –

**Таблица F. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности**

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>		Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>	
<b>Африка</b>						
<b>Магриб</b>						
Алжир	*					
Марокко		*				
Тунис		*				
<b>Страны к югу от Сахары</b>						
Южная Африка		*				
<b>Африканский Рог</b>						
Джибути		•				
Эфиопия		•	*			
Судан		*				
<b>Великие Озера</b>						
Бурунди		•	*			
Демократическая Республика Конго		•	*			
Кения		•				
Руанда		•	*			
Танзания		•	*			
Уганда		*	*			
<b>Южная часть Африки</b>						
Ангола		*				
Ботсвана	*					
Коморские Острова		•				
Лесото		*				
Мадагаскар		•	*			
Малави		•	*			
Маврикий		*				
Республика Мозамбик		*	*			
Намибия	*					
Сейшельские Острова		*				
Свазиленд		*				
Замбия		•	*			
Зимбабве		*				
<b>Западная и Центральная Африка</b>						
Кабо-Верде		*				
Гамбия		*	*			
Гана		•	*			
Гвинея		•	*			
Мавритания		*	*			
Нигерия		*				
Сан-Томе и Принсипи		*	*			
Сьерра-Леоне		•	*			
<b>Зона франка КФА</b>						
Бенин		•	*			
Буркина-Фасо		•	*			
Камерун		*	*			
Центральноафриканская Республика			•			
Чад		•	*			
Республика Конго		•	*			
Кот-д'Ивуар		•				
Экваториальная Гвинея		*				
Габон		•				
Гвинея-Бисау		•	*			
Мали		•	*			
Нигер		•	*			
Сенегал		*	*			
Того		•				
<b>Центральная и Восточная Европа</b>						
Албания					*	
Болгария		*				
Хорватия					*	
Чешская Республика					*	
Эстония					*	
Венгрия					*	
Латвия					*	
Литва					*	
БЮР Македония					*	
Мальта					*	
Польша					*	
Румыния					*	
Словацкая Республика					*	
Словения	*					
Турция					*	
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>						
Армения					*	
Азербайджан					*	
Беларусь					*	
Грузия					*	
Казахстан					*	
Кыргызская Республика					•	
Молдова					*	
Монголия					•	
Россия	*					
Таджикистан					*	
Туркменистан	*					
Украина	*					
Узбекистан					*	
<b>Развивающиеся страны Азии</b>						
Бутан					•	
Камбоджа					•	
Китай	*					
Фиджи					*	
Индонезия					•	
Кирибати	*					
Лаосская НДР					*	
Малайзия	*					
Мьянма					*	
Папуа-Новая Гвинея					•	
Филиппины					*	
Самоа					*	
Соломоновы Острова					•	
Таиланд					*	
Тонга					*	
Вануату					•	
Вьетнам					•	
<b>Южная Азия</b>						
Бангладеш					•	
Индия					*	
Мальдивские Острова					*	
Непал					•	
Пакистан					•	
Шри-Ланка					•	

Таблица F (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности
	Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>		Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>	
<b>Ближний Восток</b>						
Бахрейн		*				
Иран, Исламская Республика	*					
Кувейт	*					
Ливия	*					
Оман	*					
Катар	*					
Саудовская Аравия	*					
Объединенные Арабские Эмираты	*					
Йемен	*					
<b>Машрек</b>						
Египет		*				
Иордания		*				
Ливан		•				
Сирийская Арабская Республика		*				
<b>Западное полушарие</b>						
<b>Меркосур</b>						
Аргентина		•				
Боливия (ассоциированный член Меркосур)		•	*			
Бразилия		*				
Чили (ассоциированный член Меркосур)		*				
Парагвай		•				
Уругвай		•				
<b>Андский регион</b>						
Колумбия		•				
Эквадор		*				
Перу		*				
Венесуэла	*					
<b>Мексика, Центральная Америка и Карибский бассейн</b>						
<b>Мексика</b>						
					*	
<b>Центральная Америка</b>						
Коста-Рика		*				
Сальвадор		•				
Гватемала		*				
Гондурас		•	*			
Никарагуа		*	*			
Панама		*				
<b>Карибский бассейн</b>						
Антигуа и Барбуда		*				
Багамские Острова		*				
Барбадос		*				
Белиз		*				
Доминика		*				
Доминиканская Республика		•				
Гренада		•				
Гайана		*	*			
Гаити		•				
Ямайка		*				
<b>Нидерландские Антильские Острова</b>						
Сент-Китс и Невис		*				
Сент-Люсия		•				
Сент-Винсент и Гренадины		*				
Суринам		*				
Тринидад и Тобаго		*				

<sup>1</sup>Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны — чистого дебитора является официальное финансирование.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

чистыми кредиторами и чистыми дебиторами, а также, применительно к странам – чистым дебиторам, финансовые критерии, основанные на источниках внешнего финансирования и состоянии обслуживания долга. Подробная классификация других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах E и F.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которых выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68).

В классификации по финансовым критериям выделяются страны – чистые кредиторы, страны – чистые дебиторы и бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК). Страны – чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух

дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование» и «состояние обслуживания долга»<sup>7</sup>. Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной под названием Инициативы ХИПК, которая ставит целью сократить бремя внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки<sup>8</sup>.

<sup>7</sup>В 1999–2003 годах 56 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, или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 1999 по 2003 год».

<sup>8</sup>См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

## Перечень таблиц

### Объем производства

1. Сводные данные о мировом объеме производства	193
2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	194
3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	195
4. Страны с развитой экономикой: безработица, занятость и реальный ВВП на душу населения	197
5. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	199
6. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: реальный ВВП	200

### Инфляция

7. Сводные данные по инфляции	204
8. Страны с развитой экономикой: дефляторы ВВП и потребительские цены	205
9. Страны с развитой экономикой: почасовые доходы, производительность и издержки на рабочую силу на единицу продукции в обрабатывающей промышленности	206
10. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	207
11. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: потребительские цены	208

### Финансовая политика

12. Сводные финансовые показатели	212
13. Страны с развитой экономикой: сальдо бюджетов сектора государственного управления и центрального правительства и сальдо за вычетом операций по социальному обеспечению	213
14. Страны с развитой экономикой: структурные сальдо сектора государственного управления	215
15. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные агрегаты	216
16. Страны с развитой экономикой: процентные ставки	217
17. Страны с развитой экономикой: валютные курсы	218
18. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо бюджета центрального правительства	219
19. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: агрегированные показатели широкой денежной массы	220

### Внешняя торговля

20. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	221
21. Цены на биржевые товары, кроме топлива	223
22. Страны с развитой экономикой: объем экспорта, объем импорта и условия торговли товарами и услугами	224
23. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: общий объем торговли товарами	225
24. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по источникам экспортных доходов: общий объем торговли товарами	228

**Счет текущих операций**

25. Сводные данные о сальдо платежей по счету текущих операций	229
26. Страны с развитой экономикой: сальдо платежей по счету текущих операций	230
27. Страны с развитой экономикой: текущие операции	232
28. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо платежей по счету текущих операций	233
29. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: текущие операции	235
30. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: текущие операции	237
31. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: сальдо платежей по счету текущих операций	240

**Платежный баланс и внешнее финансирование**

32. Сводные данные о платежном балансе, потоках капитала и внешнем финансировании	244
33. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование	245
34. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование	248
35. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы	251
36. Чистый кредит и займы от МВФ	253

**Внешний долг и обслуживание долга**

37. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга	254
38. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов	256
39. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов	258
40. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП	260
41. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга	261
42. Сборы и выкуп ресурсов в связи с кредитами МВФ	262

**Движение средств**

43. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	263
---	-----

**Среднесрочный базисный сценарий**

44. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	267
45. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели	268

Таблица 1. Сводные данные о мировом объеме производства<sup>1</sup>

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Весь мир</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>
Соединенные Штаты	3,0	3,1	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,4	2,9
Зона евро	...	2,1	2,8	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,1	1,3	2,4	2,0
Япония	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,6	2,7	2,1
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	3,6	3,3	2,0	4,8	5,2	1,7	3,2	2,5	4,0	3,1	3,6	3,3
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	2,3	4,3	2,8	2,7	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,4	5,4	5,9
Центральная и Восточная Европа	0,9	4,0	2,9	0,7	5,1	0,3	4,5	4,7	6,5	5,4	5,3	5,0
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	...	5,8	-3,4	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,8	6,5
Развивающиеся страны Азии	7,9	7,4	4,2	6,2	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	9,0	8,7	8,6
Ближний Восток	4,0	4,7	3,7	1,8	5,3	3,0	4,1	6,4	5,5	5,7	5,8	5,4
Западное полушарие	2,9	2,8	2,3	0,5	3,9	0,5	0,1	2,2	5,7	4,3	4,8	4,2
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	2,2	2,4	3,0	3,0	3,9	2,0	1,3	1,4	2,4	1,8	2,8	2,4
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	—	5,2	-0,3	3,0	7,1	4,3	4,1	6,9	7,2	6,7	6,7	6,7
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,9	6,0	3,6	4,2	5,9	4,4	5,2	6,7	7,8	7,5	7,4	7,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,6	4,4	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,8	6,4	6,0	6,0	5,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	4,2	4,1	-1,1	1,5	3,7	2,9	2,2	5,6	6,8	7,1	6,1	6,5
<i>Для справки</i>												
<b>Медианный темп роста</b>												
Страны с развитой экономикой	3,1	2,9	3,6	4,0	4,0	1,8	1,6	1,8	3,5	2,9	3,1	2,8
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,3	4,4	3,7	3,4	4,2	3,7	3,7	4,4	5,3	5,3	5,2	5,0
<b>Объем производства на душу населения</b>												
Страны с развитой экономикой	2,2	2,0	1,9	2,9	3,3	0,6	0,9	1,3	2,6	2,0	2,5	2,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,4	4,6	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	6,1	6,1	5,9
<b>Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>
<b>Стоимость мирового объема производства в миллиардах долларов США</b>												
По рыночным валютным курсам	25 125	37 757	29 682	30 786	31 650	31 456	32 714	36 751	41 258	44 455	47 767	51 057
По паритетам покупательной способности	30 617	53 009	40 173	42 230	45 189	47 434	49 713	52 758	56 965	61 028	65 117	69 489

<sup>1</sup>Реальный ВВП.<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет										Четвертый квартал <sup>1</sup>				
	1988–97	1998–2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Реальный ВВП</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	3,0	3,1	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,4	2,9	3,1	3,4	3,0
Зона евро	...	2,1	2,8	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,1	1,3	2,4	2,0	1,8	2,7	1,8
Германия	2,7	1,3	2,0	1,9	3,1	1,2	—	-0,2	1,2	0,9	2,0	1,3	1,7	2,4	1,6
Франция	1,9	2,2	3,3	3,0	4,0	1,8	1,1	1,1	2,0	1,2	2,4	2,3	1,0	3,0	2,0
Италия	1,9	1,3	1,4	1,9	3,6	1,8	0,3	—	1,1	—	1,5	1,3	0,5	1,6	1,4
Испания	2,9	3,6	4,5	4,7	5,0	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4	3,4	3,0	3,5	3,2	3,0
Нидерланды	2,9	2,3	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	0,3	2,0	1,5	2,9	2,9	2,2	3,5	2,0
Бельгия	2,6	2,1	1,9	3,1	3,7	1,2	1,5	0,9	2,4	1,5	2,7	2,1	1,5	2,8	1,9
Австрия	2,5	2,3	3,6	3,3	3,4	0,8	0,9	1,1	2,4	2,0	2,8	2,3	2,2	2,7	2,2
Финляндия	1,6	3,2	5,2	3,9	5,0	2,6	1,6	1,8	3,5	2,9	3,5	2,5	3,3	3,2	3,4
Греция	2,0	4,0	3,4	3,4	4,5	5,1	3,8	4,8	4,7	3,7	3,7	3,5	3,7	3,1	3,4
Португалия	3,7	1,8	4,8	3,9	3,9	2,0	0,8	-1,1	1,2	0,4	1,2	1,5	0,8	1,5	1,5
Ирландия	5,9	6,6	8,5	10,7	9,2	5,7	6,0	4,3	4,3	5,5	5,8	5,6	6,5	5,2	5,3
Люксембург	5,1	4,7	6,5	8,4	8,4	2,5	3,6	2,0	4,2	4,0	4,0	3,8	...	...	...
Япония	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,6	2,7	2,1	3,7	2,4	1,9
Соединенное Королевство	2,2	2,8	3,3	3,0	3,8	2,4	2,1	2,7	3,3	1,9	2,7	2,7	1,8	3,1	2,5
Канада	2,2	3,4	4,1	5,5	5,2	1,8	2,9	1,8	3,3	2,9	3,1	3,0	2,8	3,1	2,9
Корея	7,7	4,2	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,7	4,0	5,0	4,3	5,3	4,1	4,3
Австралия	3,3	3,5	5,0	4,4	3,3	2,2	4,1	3,1	3,5	2,5	3,1	3,5	2,9	3,4	3,6
Тайвань, провинция Китая	7,1	4,0	4,5	5,7	5,8	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,1	4,0	4,2	6,4	3,0	4,3
Швеция	1,5	3,0	3,7	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	4,0	2,2	3,0	3,6	2,6
Швейцария	1,4	1,8	2,8	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,3	2,1	1,9	3,0	1,9	2,8	2,7	1,7
САР Гонконг	5,2	4,1	-5,5	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,3	6,0	5,5	7,4	6,4	4,6
Дания	2,0	2,0	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,7	1,9	3,2	2,7	2,3	3,3	4,1	0,4
Норвегия	3,3	2,3	2,6	2,1	2,8	2,7	1,1	1,1	3,1	2,3	2,4	2,8	2,4	2,4	3,3
Израиль	5,2	3,4	4,2	2,9	8,7	-0,6	-0,9	1,5	4,8	5,2	4,1	4,4	6,2	4,4	5,0
Сингапур	9,1	4,6	-1,4	7,2	10,0	-2,3	4,0	2,9	8,7	6,4	6,9	4,5	8,7	3,2	6,2
Новая Зеландия	2,1	2,8	-0,1	4,4	3,4	3,0	4,8	3,4	4,4	2,3	1,3	1,7	1,8	1,3	2,4
Кипр	5,1	3,8	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,9	3,7	3,5	3,8	...	...	...
Исландия	1,2	3,9	5,8	4,3	4,1	3,8	-1,0	3,0	8,2	5,5	4,0	1,0	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,7	2,4	2,6	3,1	3,6	1,1	1,2	1,8	3,0	2,4	2,9	2,5	2,7	3,0	2,5
Новые индустриальные страны Азии	7,3	4,2	-2,4	7,4	7,9	1,1	5,3	3,2	5,9	4,5	4,9	4,4	6,1	4,0	4,5
<b>Реальный совокупный внутренний спрос</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	2,9	3,5	5,3	5,3	4,4	0,9	2,2	2,8	4,4	3,3	3,4	2,9	3,1	3,2	3,0
Зона евро	...	2,1	3,6	3,6	3,4	1,2	0,4	1,4	2,0	1,5	2,2	2,1	1,7	2,4	1,8
Германия	2,5	0,8	2,3	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	—	0,5	1,5	1,3	1,0	2,4	0,8
Франция	1,5	2,6	3,9	3,5	4,5	1,7	1,2	1,9	2,8	2,1	2,4	2,3	2,1	2,6	2,0
Италия	1,5	1,7	3,3	3,2	2,8	1,6	1,3	0,9	1,0	0,3	1,2	1,3	1,0	2,0	1,2
Испания	2,9	4,7	6,2	6,5	5,4	3,6	3,3	3,8	5,0	5,3	4,4	3,6	5,0	3,6	3,6
Япония	3,0	1,0	-2,2	-0,1	2,5	1,2	-0,6	1,2	1,5	2,4	2,3	2,3	2,9	2,6	1,9
Соединенное Королевство	2,2	3,3	5,0	4,2	3,9	2,9	3,2	2,7	3,8	1,8	2,9	2,9	1,2	3,3	2,8
Канада	2,0	3,7	2,5	4,2	4,7	1,2	3,3	4,7	4,3	4,8	3,9	3,3	3,6	3,7	3,1
Другие страны с развитой экономикой	5,1	2,9	-1,3	5,4	5,3	0,4	3,5	1,3	4,3	3,1	3,6	3,3	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,6	3,3	3,8	3,7	1,1	1,3	2,2	3,1	2,6	2,8	2,5	2,6	3,0	2,4
Новые индустриальные страны Азии	8,2	2,5	-7,7	7,8	7,6	-0,1	4,1	—	4,4	2,3	3,8	3,9	1,6	3,9	5,0

<sup>1</sup>По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.



**Таблица 3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП**  
(Средние за десять лет)

	Средние за десять лет										2006	2007
	1988–97	1998–2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
<b>Расходы на частное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>
Соединенные Штаты	2,9	3,6	5,0	5,1	4,7	2,5	2,7	2,8	3,9	3,5	3,0	2,6
Зона евро	...	2,0	3,1	3,4	3,1	2,0	0,9	1,2	1,6	1,4	1,8	1,7
Германия	2,6	0,9	1,5	3,0	2,4	1,9	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,7	0,3
Франция	1,4	2,7	3,6	3,3	3,5	2,5	2,4	2,2	2,5	2,1	2,7	2,5
Италия	1,8	1,4	3,5	2,5	2,4	0,7	0,2	1,0	0,5	0,1	1,3	1,5
Испания	2,5	3,9	4,8	5,3	4,9	3,2	2,9	2,6	4,4	4,4	3,6	3,4
Япония	2,9	1,2	-0,8	1,1	1,1	1,4	1,1	0,6	1,9	2,1	1,9	2,0
Соединенное Королевство	2,6	3,2	4,0	4,5	4,6	3,0	3,5	2,9	3,4	1,4	2,4	2,8
Канада	2,3	3,4	2,8	3,8	4,0	2,3	3,6	3,0	3,3	3,9	3,9	3,1
Другие страны с развитой экономикой	5,0	3,1	-0,7	5,8	5,5	2,6	3,7	1,1	3,2	3,1	3,4	3,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,7	3,3	3,8	3,6	2,2	2,0	2,0	2,8	2,5	2,5	2,3
Новые индустриальные страны Азии	7,8	3,0	-5,2	8,2	7,3	3,2	4,9	-0,4	2,3	3,1	3,8	3,7
<b>Государственное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
Соединенные Штаты	1,1	2,3	1,6	3,1	1,7	3,1	4,3	2,5	2,1	0,9	1,6	2,2
Зона евро	...	1,7	1,2	1,9	2,3	2,0	2,3	1,6	1,0	1,2	2,1	1,5
Германия	1,8	0,9	1,8	1,2	1,4	0,5	1,5	0,4	-1,3	0,6	1,5	1,1
Франция	2,1	1,4	-0,6	1,4	2,0	1,1	1,9	2,0	2,2	1,1	1,7	1,7
Италия	0,4	1,4	0,4	1,3	2,3	3,6	2,1	2,0	0,5	1,2	0,7	0,4
Испания	3,8	4,4	3,5	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,0	4,5	3,8	3,6
Япония	3,0	2,3	1,8	4,1	4,3	3,0	2,4	2,3	2,0	1,7	0,4	0,9
Соединенное Королевство	0,9	2,8	1,1	3,7	3,1	2,4	3,5	3,5	3,2	2,6	2,1	2,6
Канада	1,1	2,9	3,2	2,1	3,1	3,9	2,5	3,5	3,0	2,7	2,5	2,0
Другие страны с развитой экономикой	4,4	2,5	2,7	1,9	2,1	3,3	3,6	2,0	1,9	2,3	2,9	2,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,5	2,1	1,4	2,8	2,3	2,7	3,2	2,3	1,8	1,2	1,5	1,8
Новые индустриальные страны Азии	6,4	2,7	3,0	0,7	2,4	3,7	4,3	2,3	1,7	2,4	3,6	2,7
<b>Валовое накопление основного капитала</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>
Соединенные Штаты	3,9	4,1	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	6,4	4,5	3,6
Зона евро	...	2,9	6,0	6,2	5,0	0,5	-1,5	0,8	2,4	2,3	4,2	3,6
Германия	2,9	1,0	4,0	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,4	0,8	4,9	4,3
Франция	1,4	3,8	6,9	7,9	7,5	2,3	-1,7	2,3	2,6	3,7	3,6	3,0
Италия	1,4	2,5	4,3	3,6	6,4	2,5	4,0	-1,7	2,2	-0,6	2,3	2,0
Испания	3,4	6,3	11,1	10,3	6,5	4,6	3,4	5,8	4,9	7,3	5,3	4,1
Япония	3,0	0,2	-6,5	-0,7	1,2	-0,9	-5,0	0,3	1,1	3,3	5,5	3,9
Соединенное Королевство	2,6	4,4	14,0	2,8	2,7	2,5	3,7	0,4	6,0	3,0	5,3	4,1
Канада	2,4	5,2	2,4	7,3	4,7	4,0	1,6	6,5	8,0	7,1	6,6	4,2
Другие страны с развитой экономикой	6,7	2,9	-1,0	2,8	6,9	-4,4	3,4	2,5	7,0	4,3	4,3	4,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,2	3,1	5,5	5,6	4,8	-0,7	-2,6	1,9	4,2	4,5	4,6	3,6
Новые индустриальные страны Азии	10,6	1,8	-9,0	2,8	10,8	-6,5	1,9	1,6	7,6	1,7	2,9	5,2

Таблица 3 (окончание)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Конечный внутренний спрос</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
Соединенные Штаты	2,8	3,5	5,3	5,4	4,5	1,8	1,8	2,8	4,0	3,6	3,1	2,8
Зона евро	...	2,0	3,2	3,7	3,1	1,7	0,6	1,2	1,4	1,5	2,0	2,0
Германия	2,4	0,9	2,4	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	—	0,5	1,7	1,2
Франция	1,5	2,6	3,1	3,7	3,9	2,1	1,5	2,2	2,4	2,2	2,7	2,4
Италия	1,4	1,6	3,0	2,5	3,2	1,6	1,4	0,6	0,9	0,1	1,4	1,4
Испания	3,0	4,6	6,0	6,3	5,4	3,7	3,3	3,8	4,8	5,2	4,1	3,6
Япония	2,9	1,1	-2,0	1,1	1,6	1,1	-0,2	0,8	1,8	2,3	2,5	2,3
Соединенное Королевство	2,2	3,3	4,9	4,1	4,0	2,8	3,5	2,6	3,7	1,9	2,8	3,0
Канада	2,0	3,6	2,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,8	4,2	4,3	4,2	3,1
Другие страны с развитой экономикой	5,3	2,8	-0,7	4,2	5,3	0,9	3,6	1,6	3,8	3,2	3,5	3,3
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,5	2,6	3,3	3,9	3,6	1,6	1,2	2,1	2,9	2,7	2,7	2,5
Новые индустриальные страны Азии	8,4	2,5	-5,7	5,3	7,6	0,7	4,0	0,6	3,4	2,7	3,5	4,0
<b>Накопление запасов<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>—</b>
Соединенные Штаты	0,1	—	—	—	-0,1	-0,9	0,4	—	0,4	-0,3	0,3	0,1
Зона евро	...	0,1	0,4	-0,1	0,3	-0,5	-0,2	0,2	0,6	—	0,2	0,1
Германия	—	—	0,4	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,8	0,3	0,2	-0,3	—
Франция	—	—	0,7	-0,2	0,6	-0,4	-0,3	-0,3	0,3	—	-0,2	-0,1
Италия	—	—	-0,1	0,1	-0,2	0,1	—	0,1	-0,1	0,1	0,7	-0,3
Испания	—	0,1	0,2	0,3	—	-0,1	—	—	0,2	0,2	0,4	—
Япония	0,1	-0,1	-0,2	-1,1	0,8	0,2	-0,4	0,3	-0,2	0,1	-0,1	—
Соединенное Королевство	—	—	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,1	—	—
Канада	0,1	—	-0,3	0,1	0,8	-1,7	0,3	0,8	0,1	0,4	-0,2	0,1
Другие страны с развитой экономикой	—	—	-0,7	1,1	—	-0,6	—	-0,2	0,5	-0,1	—	—
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	—	—	0,1	-0,2	0,1	-0,6	—	0,2	0,2	-0,1	0,1	—
Новые индустриальные страны Азии	—	—	-1,9	2,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,5	0,9	-0,3	0,2	-0,1
<b>Сальдо внешних операций<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>—</b>
Соединенные Штаты	0,1	-0,6	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1
Зона евро	...	—	-0,7	-0,5	0,6	0,7	0,6	-0,5	0,2	-0,1	0,2	—
Германия	0,2	0,5	-0,4	-0,8	1,0	1,7	2,0	-0,9	1,2	0,4	0,6	0,1
Франция	0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,7	-0,7	-1,0	-0,1	-0,1
Италия	0,3	-0,3	-1,7	-1,2	0,8	0,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,4	0,3
Испания	-0,3	-1,3	-1,7	-1,9	-0,5	-0,2	-0,7	-0,9	-2,2	-2,2	-1,4	-1,0
Япония	—	0,3	0,4	-0,2	0,5	-0,8	0,7	0,6	0,8	0,2	0,4	-0,1
Соединенное Королевство	—	-0,5	-1,4	-1,0	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,6	—	-0,2	-0,2
Канада	0,1	-0,2	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,1	-2,6	-0,8	-1,6	-0,7	-0,2
Другие страны с развитой экономикой	-0,3	1,0	2,5	0,4	0,7	1,0	0,3	1,5	0,8	0,9	0,9	0,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,1	-0,3	-0,7	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	—	-0,1
Новые индустриальные страны Азии	-0,9	1,9	5,6	0,4	0,5	1,1	1,2	3,2	2,1	2,5	1,7	1,0

<sup>1</sup>Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

**Таблица 4. Страны с развитой экономикой: безработица, занятость и реальный ВВП на душу населения**  
(В процентах)

	Средние за десять лет <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Уровень безработицы</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>
Соединенные Штаты <sup>2</sup>	6,0	4,9	4,5	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,8	4,9
Зона евро	...	8,5	10,0	9,2	8,2	7,8	8,3	8,7	8,9	8,6	7,9	7,7
Германия	7,0	8,0	8,1	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,0	7,8
Франция	10,5	9,4	11,1	10,5	9,1	8,4	8,9	9,5	9,6	9,5	9,0	8,5
Италия	9,9	8,9	11,3	11,0	10,2	9,1	8,6	8,5	8,1	7,7	7,6	7,5
Испания	20,0	11,9	18,6	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,6	8,3
Нидерланды	6,2	3,6	3,8	3,2	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	4,9	4,5	3,9
Бельгия	8,3	8,0	9,3	8,6	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,2	8,2
Австрия	3,5	4,4	4,5	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,6
Финляндия	10,5	9,2	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,9	7,8
Греция	8,6	10,5	11,4	12,3	11,3	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	9,7	9,5
Португалия	5,8	5,8	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,6
Ирландия	13,9	4,8	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,3	4,3	4,2
Люксембург	2,2	3,4	3,0	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,5	4,7
Япония	2,6	4,6	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0
Соединенное Королевство	8,6	5,3	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,3	5,1
Канада	9,5	7,2	8,3	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,3
Корея	2,5	4,3	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3
Австралия	8,5	6,1	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,5	5,1	5,0	5,0
Тайвань, провинция Китая	1,8	4,0	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,7
Швеция	5,3	5,0	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,8	4,5	4,3
Швейцария	2,5	2,7	3,4	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	2,6	2,5
САР Гонконг	2,0	5,7	4,4	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,6	4,0
Дания	10,2	5,6	6,6	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	4,8	4,9
Норвегия	5,1	3,9	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,9	3,9
Израиль	8,6	9,3	8,5	8,8	8,7	9,3	10,3	10,8	10,3	9,0	8,7	8,5
Сингапур	1,8	3,0	2,5	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,7
Новая Зеландия	7,8	5,1	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,9	4,5
Кипр	2,6	3,5	3,4	3,6	3,4	2,9	3,2	3,5	3,6	5,2	3,0	3,0
Исландия	3,1	2,2	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,5	1,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,4	6,0	6,2	5,9	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,7	5,6
Новые индустриальные страны Азии	2,2	4,3	5,4	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,4
<b>Рост занятости</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>
Соединенные Штаты	1,4	1,2	1,5	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,7	1,2
Зона евро	...	1,2	1,9	2,0	2,4	1,6	0,7	0,4	0,6	0,7	1,1	1,0
Германия	0,4	0,4	1,2	1,4	1,9	0,4	-0,6	-1,0	0,4	-0,2	0,5	0,2
Франция	0,3	1,0	1,5	2,0	2,7	1,8	0,6	0,1	—	0,3	0,6	0,6
Италия	-0,2	1,1	1,0	0,7	1,3	1,5	0,9	0,8	3,2	0,7	0,5	0,5
Испания	2,3	3,6	4,5	4,6	5,1	3,2	2,4	2,6	2,6	3,6	3,9	3,2
Япония	1,0	-0,3	-0,7	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,3	0,2	0,4	0,4	-0,1
Соединенное Королевство	0,5	1,0	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,8	0,8
Канада	1,1	1,9	2,5	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,7	0,8
Другие страны с развитой экономикой	1,7	1,3	-1,0	1,6	2,9	1,1	1,6	0,5	1,7	1,5	1,8	1,4
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,9	0,8	1,0	1,1	1,7	0,3	-0,2	0,5	0,9	1,0	1,1	0,7
Новые индустриальные страны Азии	2,3	1,2	-3,0	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,2	1,9	1,7

Таблица 4 (окончание)

	Средние за десять лет <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Рост реального ВВП на душу населения</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>
Соединенные Штаты	1,8	2,0	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,9	2,3	2,5	1,9
Зона евро	...	1,8	2,0	2,7	3,5	1,5	0,4	0,2	1,4	0,8	2,1	1,6
Германия	1,9	1,3	2,0	1,9	2,9	1,0	-0,1	-0,2	1,3	0,9	2,0	1,2
Франция	1,5	1,6	2,9	2,5	3,4	1,1	0,4	0,5	1,4	0,6	1,8	1,8
Италия	1,8	0,9	1,4	1,9	3,6	1,7	0,3	-0,5	0,1	-1,0	1,1	1,0
Испания	2,7	3,0	4,2	4,3	3,8	2,9	2,0	2,4	2,5	2,8	3,0	2,5
Япония	2,2	1,2	-2,0	-0,4	2,7	0,1	-0,1	1,6	2,2	2,6	2,7	2,1
Соединенное Королевство	1,9	2,4	3,1	2,7	3,5	2,0	1,7	2,3	2,8	1,2	2,2	2,2
Канада	1,0	2,4	3,2	4,7	4,3	0,7	1,8	0,8	2,3	2,0	2,2	2,0
Другие страны с развитой экономикой	3,7	2,8	-0,3	4,5	5,1	0,6	3,0	1,8	4,0	3,0	3,4	3,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,0	1,9	2,0	2,5	3,0	0,5	0,6	1,3	2,4	1,9	2,4	2,0
Новые индустриальные страны Азии	6,2	3,5	-3,4	6,5	7,0	0,4	4,7	2,6	5,3	4,0	4,4	3,9

<sup>1</sup>Сложный годовой темп изменения для занятости и ВВП на душу населения; арифметическая средняя для уровня безработицы.

<sup>2</sup>Прогнозы безработицы скорректированы в соответствии с методикой обследований, принятой Бюро статистики труда США в январе 1994 года.

**Таблица 5. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	2,3	4,3	2,8	2,7	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,4	5,4	5,9
К югу от Сахары	2,3	4,3	1,9	2,6	3,4	4,2	3,6	4,1	5,6	5,8	5,2	6,3
Кроме Нигерии и Южной Африки	2,3	4,8	3,3	3,1	2,4	5,5	4,0	3,5	6,4	6,1	6,0	7,7
Центральная и Восточная Европа	0,9	4,0	2,9	0,7	5,1	0,3	4,5	4,7	6,5	5,4	5,3	5,0
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	5,8	-3,4	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,8	6,5
Россия	...	5,4	-5,3	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,5	6,5
Кроме России	...	6,6	0,8	2,4	6,7	9,1	6,7	9,3	11,0	6,7	7,6	6,4
Развивающиеся страны Азии	7,9	7,4	4,2	6,2	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	9,0	8,7	8,6
Китай	9,9	9,1	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,2	10,0	10,0
Индия	6,0	6,6	5,9	6,9	5,3	4,1	4,3	7,2	8,0	8,5	8,3	7,3
Кроме Китая и Индии	6,3	4,2	-4,7	3,6	5,8	3,1	4,8	5,8	6,4	6,1	5,5	6,0
Ближний Восток	4,0	4,7	3,7	1,8	5,3	3,0	4,1	6,4	5,5	5,7	5,8	5,4
Западное полушарие	2,9	2,8	2,3	0,5	3,9	0,5	0,1	2,2	5,7	4,3	4,8	4,2
Бразилия	2,0	2,4	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,6	4,0
Мексика	3,0	3,2	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	4,0	3,5
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	—	5,2	-0,3	3,0	7,1	4,3	4,1	6,9	7,2	6,7	6,7	6,7
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	4,9	6,0	3,6	4,2	5,9	4,4	5,2	6,7	7,8	7,5	7,4	7,3
	3,1	3,6	3,2	1,1	1,6	2,9	3,0	3,5	5,7	5,3	5,0	5,2
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	3,6	4,4	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,8	6,4	6,0	6,0	5,8
	4,5	3,7	-0,8	1,0	3,4	2,2	1,7	5,2	6,2	6,6	5,8	5,9
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	4,2	4,1	-1,1	1,5	3,7	2,9	2,2	5,6	6,8	7,1	6,1	6,5
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	1,6	4,5	3,3	3,5	2,7	5,0	3,6	4,2	6,4	5,8	5,3	5,6
Ближний Восток и Северная Африка	3,6	4,7	4,1	2,0	4,8	3,3	4,1	6,3	5,4	5,5	6,1	5,5
<b>Для справки</b>												
<b>Реальный ВВП на душу населения</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,4	4,6	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	6,1	6,1	5,9
Африка	-0,4	2,1	0,4	0,3	0,8	1,9	1,4	2,4	3,3	3,2	3,2	3,8
Центральная и Восточная Европа	0,3	3,6	2,4	0,2	4,6	-0,2	4,0	4,3	6,1	5,0	4,9	4,6
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	6,0	-3,3	5,4	9,3	6,6	5,6	8,2	8,7	6,7	7,0	6,7
Развивающиеся страны Азии	6,3	6,2	2,8	4,9	5,7	4,8	5,8	7,2	7,7	7,8	7,6	7,5
Ближний Восток	1,5	2,7	1,6	-0,3	3,3	1,0	2,1	4,5	3,6	3,8	3,9	3,4
Западное полушарие	1,1	1,4	0,7	-1,1	2,4	-1,0	-1,4	0,7	4,3	2,9	3,4	2,9

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 6. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: реальный ВВП<sup>1</sup>**  
(Годовое изменения в процентах)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>
Алжир	1,0	5,1	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,3	4,9	5,0
Ангола	0,9	—	3,2	3,0	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	14,3	31,4
Бенин	4,0	4,0	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	2,9	4,5	5,1
Ботсвана	7,4	10,8	7,2	8,3	4,9	5,6	6,3	6,0	6,2	4,2	4,3
Буркина-Фасо	5,7	8,4	4,1	3,3	6,7	5,2	7,9	4,0	7,1	5,6	5,8
Бурунди	-1,0	4,8	-1,0	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	6,1	6,6
Камерун <sup>2</sup>	-1,6	5,0	4,4	4,2	4,5	4,0	4,0	3,7	2,6	4,2	4,3
Кабо-Верде	5,3	8,4	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	5,8	5,5	6,0
Центральноафриканская Республика	—	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,2	3,8
Чад	3,5	7,0	-0,7	-0,9	11,7	8,5	14,7	31,3	12,2	0,1	2,5
Коморские Острова	1,1	1,2	1,9	1,4	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	3,0
Демократическая Республика Конго	-5,1	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,8	6,6	6,5	6,5	7,2
Республика Конго	4,7	3,7	-2,6	7,6	3,8	4,6	0,8	3,6	7,9	7,4	2,1
Кот-д'Ивуар	3,4	4,7	1,5	-3,3	—	-1,4	-1,5	1,8	1,9	1,9	3,0
Джибути	-1,6	0,1	3,0	0,5	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,2	5,0
Экваториальная Гвинея	23,5	25,7	24,3	14,1	78,3	21,3	14,1	32,4	6,0	-1,0	9,4
Эритрея	...	1,8	—	-13,1	9,2	0,7	3,0	3,5	4,8	2,0	4,0
Эфиопия	2,3	-4,3	6,6	5,4	7,9	—	-3,1	12,3	8,7	5,4	5,5
Габон	4,8	3,5	-8,9	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,4	2,9	2,2	2,5
Гамбия	3,6	6,5	6,4	6,4	5,8	-3,2	6,9	5,1	5,0	4,5	5,0
Гана	4,6	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,8	5,8	6,0	6,0
Гвинея	4,4	4,8	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,3	5,0	5,4
Гвинея-Бисау	3,6	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	3,2	4,6	5,2
Кения	2,6	3,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,6	5,7	5,4	5,2
Лесото	6,0	-3,5	-0,6	1,6	3,3	3,6	3,2	2,7	1,3	1,6	1,4
Либерия	...	...	34,6	24,0	22,0	31,8	-33,9	-5,2	9,5	7,0	8,1
Мадагаскар	1,5	3,9	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	4,6	4,7	5,6
Малави	3,9	1,1	3,5	0,8	-4,1	2,1	3,9	5,1	2,1	8,4	5,6
Мали	5,1	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,4	6,1	5,1	5,4
Мавритания	2,2	2,8	6,7	1,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	14,1	10,6
Маврикий	6,2	6,0	4,4	7,1	3,9	2,0	3,6	4,5	3,4	3,4	3,4
Марокко	3,1	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,7	7,3	3,3
Республика Мозамбик	4,6	12,6	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	7,7	7,9	7,0
Намибия	3,4	3,3	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	5,9	3,5	4,5	4,5
Нигер	1,6	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	-0,6	7,0	3,5	4,2
Нигерия	4,3	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	6,9	5,2	6,4
Руанда	-2,6	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	6,0	3,0	4,3
Сан-Томе и Принсипи	1,3	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,8	5,5	5,5
Сенегал	1,8	5,9	6,3	3,2	4,6	0,7	6,7	5,6	5,5	4,0	5,3
Сейшельские Острова	6,0	2,5	1,9	4,3	-2,2	1,3	-6,3	-2,0	-2,2	-1,4	-1,6
Сьерра-Леоне	-6,3	-0,8	-8,1	3,8	18,2	27,5	9,3	7,4	7,2	7,4	6,5
Южная Африка	1,7	0,5	2,4	4,2	2,7	3,7	3,0	4,5	4,9	4,2	4,0
Судан	2,6	4,3	3,1	8,4	6,2	6,4	4,9	5,2	7,9	12,1	11,3
Свазиленд	4,6	2,8	3,5	2,6	1,6	2,9	2,4	2,1	1,9	1,2	1,0
Танзания	3,4	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	5,7	6,7	6,8	5,9	7,3
Того	2,7	-2,3	2,4	1,0	0,2	4,1	1,9	3,0	0,8	4,2	4,5
Тунис	4,1	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	6,0	4,2	5,8	6,0
Уганда	6,6	3,6	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,7	6,0	5,5	6,0
Замбия	-0,1	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,1	6,0	6,0
Зимбабве	3,6	0,1	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,8	-6,5	-5,1	-4,7

ОБЪЕМ ПРОИЗВОДСТВА: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 6 (продолжение)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Центральная и Восточная Европа<sup>3</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>5,1</b>	<b>0,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>
Албания	-1,8	12,7	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0
Босния и Герцеговина	...	17,6	9,5	5,4	4,3	5,3	4,4	6,2	5,0	5,5	6,0
Болгария	-5,8	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,5	5,7	5,5	5,6	6,0
Хорватия	...	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,6	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7
Чешская Республика	0,3	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,2	6,1	6,0	4,8
Эстония	...	4,4	0,3	7,9	6,5	7,2	6,7	7,8	9,8	9,5	8,0
Венгрия	-1,0	4,9	4,2	6,0	4,3	3,8	3,4	5,2	4,1	4,5	3,5
Латвия	...	4,7	4,7	6,9	8,0	6,5	7,2	8,6	10,2	11,0	9,0
Литва	...	7,3	-1,7	4,7	6,4	6,8	10,5	7,0	7,5	6,8	6,5
БЮР Македония	...	3,4	4,3	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,0	4,0	4,0
Мальта	5,7	3,4	4,1	9,9	-1,7	1,5	-2,5	-1,5	2,5	1,6	1,8
Сербия	...	...	-18,0	5,2	5,1	4,5	2,4	9,3	6,3	5,5	5,0
Польша	2,3	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,4	5,0	4,5
Румыния	-2,5	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	5,5	5,5
Словацкая Республика	...	4,2	1,5	2,0	3,2	4,1	4,2	5,4	6,1	6,5	7,0
Словения	...	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	4,2	4,0
Турция	4,2	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	5,0	5,0
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>9,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>
Россия	...	-5,3	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,5	6,5
Кроме России	...	0,8	2,4	6,7	9,1	6,7	9,3	11,0	6,7	7,6	6,4
Армения	...	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	13,9	7,5	6,0
Азербайджан	...	6,0	11,4	6,2	6,5	8,1	10,4	10,2	24,3	25,6	26,4
Беларусь	...	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,3	7,0	4,5
Грузия	...	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,3	7,5	6,5
Казахстан	...	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,4	8,3	7,7
Кыргызская Республика	...	2,1	3,7	5,4	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,6	5,0	5,5
Молдова	...	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,1	3,0	3,0
Монголия	-0,1	3,5	3,2	1,1	1,0	4,0	5,6	10,7	6,2	6,5	5,5
Таджикистан	...	5,2	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	8,0	6,0
Туркменистан	...	6,7	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	9,6	9,0	9,0
Украина	...	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,6	5,0	2,8
Узбекистан	...	4,3	4,3	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,2	7,0

Таблица 6 (продолжение)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>7,9</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>
Республика Афганистан	...	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	14,0	12,0	11,1
Бангладеш	4,4	5,0	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	6,1	6,2	6,2	6,2
Бутан	4,3	5,8	7,7	9,5	8,6	7,1	7,1	7,5	7,4	12,7	14,3
Бруней-Даруссалам	...	-0,6	3,1	2,9	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	3,7	2,6
Камбоджа	...	5,0	12,6	8,4	7,7	6,2	8,6	10,0	13,4	5,0	6,5
Китай	9,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,2	10,0	10,0
Фиджи	4,1	1,2	9,2	-2,8	2,7	4,3	3,0	4,1	2,1	2,6	1,8
Индия	6,0	5,9	6,9	5,3	4,1	4,3	7,2	8,0	8,5	8,3	7,3
Индонезия	6,9	-13,1	0,8	5,4	3,6	4,5	4,8	5,1	5,6	5,2	6,0
Кирибати	3,6	12,6	9,5	6,9	5,0	2,2	-1,4	-3,7	0,3	0,8	0,8
Лаосская НДР	6,0	4,0	7,3	5,8	5,7	5,9	6,1	6,4	7,0	7,3	6,6
Малайзия	9,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,5	7,2	5,2	5,5	5,8
Мальдивские Острова	6,6	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	9,5	-5,5	13,0	4,0
Мьянма	3,5	5,8	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	13,6	13,2	7,0	5,5
Непал	5,3	2,9	4,5	6,1	5,6	-0,6	3,3	3,8	2,7	1,9	4,2
Пакистан	4,6	2,6	3,7	4,3	2,0	3,2	4,9	7,4	8,0	6,2	7,0
Папуа-Новая Гвинея	4,0	4,7	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,0	2,9	3,1	3,7	4,0
Филиппины	3,8	-0,6	3,4	6,0	1,8	4,4	4,9	6,2	5,0	5,0	5,4
Самоа	2,6	1,1	2,1	3,7	7,1	4,4	1,8	2,8	5,6	4,0	4,5
Соломоновы Острова	4,7	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-1,6	6,4	8,0	5,0	5,3	4,3
Шри-Ланка	4,8	4,7	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	6,0	5,6	6,0
Таиланд	8,4	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	7,0	6,2	4,5	4,5	5,0
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	...	...	15,4	16,6	-6,7	-6,2	0,3	2,3	0,9	4,6
Тонга	0,7	3,5	2,3	5,4	2,6	3,0	3,2	1,4	2,3	1,9	0,6
Вануату	4,3	4,5	-3,2	2,7	-2,7	-4,6	2,4	4,0	3,0	3,0	2,8
Вьетнам	7,6	5,8	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	7,8	7,6
<b>Ближний Восток</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>5,3</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>
Бахрейн	4,9	4,8	4,3	5,2	4,6	5,2	7,2	5,4	6,9	7,1	6,3
Египет	3,4	7,5	6,1	5,4	3,5	3,2	3,1	4,1	4,9	5,6	5,6
Исламская Республика Иран	3,6	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,7	5,6	5,4	5,4	4,9
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	2,6	3,0	3,4	4,3	5,3	5,8	4,2	8,4	7,2	6,0	5,0
Кувейт	1,2	3,7	-1,8	4,7	0,7	5,1	13,4	6,2	8,5	6,2	4,7
Ливан	-3,6	2,3	-1,2	1,2	4,2	2,9	5,0	6,0	1,0	-3,2	5,0
Ливия	0,3	-0,4	0,3	1,1	4,5	3,3	9,1	4,6	3,5	5,0	4,6
Оман	5,5	2,7	-0,2	5,5	7,5	2,6	2,0	5,6	6,7	7,1	5,7
Катар	4,0	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	5,9	11,2	6,5	6,7	4,7
Саудовская Аравия	3,7	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,3	6,6	5,8	6,5
Сирийская Арабская Республика	6,0	5,6	-3,1	2,3	3,7	3,7	1,0	3,1	2,9	3,2	3,7
Объединенные Арабские Эмираты	6,3	0,1	3,1	12,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,5	11,5	5,8
Иемен	...	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,6	3,8	3,9	2,5



Таблица 6 (окончание)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Западное полушарие</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>
Антигуа и Барбуда	3,6	4,9	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	5,0	7,1	3,9
Аргентина	3,2	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,0	6,0
Багамские Острова	1,1	6,8	4,0	1,9	0,8	2,3	1,4	1,8	2,7	4,0	4,5
Барбадос	0,7	6,2	0,5	2,3	-2,6	0,5	1,9	4,8	3,9	4,2	4,9
Белиз	7,2	3,7	8,7	13,0	4,9	5,1	9,3	4,6	3,5	5,3	2,6
Боливия	4,1	5,0	0,4	2,5	1,7	2,5	2,9	3,9	4,1	4,1	3,9
Бразилия	2,0	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,6	4,0
Чили	7,9	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,2	6,3	5,2	5,5
Колумбия	4,0	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,8	5,1	4,8	4,0
Коста-Рика	4,6	8,4	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,1	5,9	6,5	4,5
Доминика	2,6	2,8	1,6	1,4	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,4	3,0	3,0
Доминиканская Республика	3,7	7,3	8,1	7,8	4,0	4,5	-1,9	2,0	9,3	5,5	5,0
Эквадор	3,7	2,1	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	7,9	4,7	4,4	3,2
Сальвадор	4,4	3,7	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,8	2,8	3,5	3,5
Гренада	3,0	7,9	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-3,0	5,0	6,5	5,0
Гватемала	4,0	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	4,1	4,0
Гайана	3,8	-1,7	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-3,0	3,5	4,1
Гаити	-0,7	2,3	2,6	1,3	-0,6	-0,5	0,2	-2,6	0,4	2,3	3,6
Гондурас	3,5	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	4,6	4,2	4,5	4,5
Ямайка	1,0	-1,2	1,0	0,7	1,5	1,1	2,3	0,9	1,4	2,8	3,0
Мексика	3,0	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	4,0	3,5
Нидерландские Антильские Острова	3,0	-3,1	-1,8	-2,0	1,4	0,4	1,4	1,0	0,7	1,8	2,7
Никарагуа	0,5	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,3	5,1	4,0	3,7	4,3
Панама	3,6	7,3	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,6	6,4	6,5	6,1
Парагвай	3,7	0,6	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	2,9	3,5	4,0
Перу	0,6	-0,7	0,9	3,0	0,2	5,2	3,9	5,2	6,4	6,0	5,0
Сент-Китс и Невис	5,2	1,1	3,7	4,4	2,6	1,6	0,6	7,1	6,7	5,2	4,1
Сент-Люсия	4,5	3,3	3,9	-0,3	-4,1	0,5	3,1	4,0	5,4	6,0	4,0
Сент-Винсент и Гренадины	4,2	5,7	3,6	2,0	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,2	3,4	3,7
Суринам	1,7	1,6	-0,9	-0,1	4,5	3,0	5,3	7,8	5,1	4,5	4,4
Тринидад и Тобаго	1,8	8,1	8,0	6,9	4,2	7,9	13,9	9,1	7,9	12,5	6,9
Уругвай	3,3	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	4,6	4,2
Венесуэла	2,6	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	9,3	7,5	3,7

<sup>1</sup>По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки сотрудников МВФ. По некоторым странам данные приводятся за бюджетные годы.

<sup>2</sup>Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

<sup>3</sup>По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки сотрудников МВФ. 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.

<sup>4</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 7. Сводные данные по инфляции**  
(В процентах)

	Средние за десять лет										2006	2007
	1988–97	1998–2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
<b>Дефляторы ВВП</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Соединенные Штаты	2,7	2,2	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9	2,0
Зона евро	...	1,9	1,6	1,0	1,5	2,7	2,6	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0
Япония	1,0	-0,9	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,5
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	4,3	1,8	1,9	1,0	2,0	2,0	1,7	2,0	2,1	1,9	1,7	2,1
<b>Потребительские цены</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>
Соединенные Штаты	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,6	2,9
Зона евро <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4
Япония	1,5	-0,2	0,7	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,3	—	-0,6	0,3	0,7
Другие страны с развитой экономикой	4,2	1,9	2,2	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,3	2,2
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>53,5</b>	<b>6,7</b>	<b>11,0</b>	<b>10,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	29,1	10,5	9,3	11,9	13,6	12,8	9,9	10,7	8,0	8,5	9,9	10,6
Центральная и Восточная Европа	65,4	13,9	32,8	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	5,3	4,6
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	...	19,5	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	9,6	9,2
Развивающиеся страны Азии	10,5	3,4	7,8	2,5	1,7	2,7	2,0	2,5	4,1	3,5	3,8	3,6
Ближний Восток	12,4	6,3	6,8	6,7	4,1	3,9	5,4	6,3	7,6	7,7	7,1	7,9
Западное полушарие	162,8	7,4	9,0	8,3	7,6	6,1	8,8	10,5	6,5	6,3	5,6	5,2
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	9,3	2,2	2,2	1,6	2,5	2,6	2,2	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	73,1	13,9	17,7	36,5	14,0	13,6	11,7	11,3	9,7	10,0	8,6	8,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	50,6 65,9	5,6 20,6	10,0 12,9	6,5 25,3	5,9 31,4	5,5 28,5	4,8 15,8	5,0 18,9	5,0 13,9	4,6 16,0	4,7 20,6	4,6 23,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	61,1 37,5	8,4 9,1	15,3 19,1	10,5 10,4	8,8 6,2	8,3 7,7	8,3 9,4	7,5 7,7	5,8 6,5	6,4 8,8	6,8 9,4	6,1 6,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	45,7	12,0	21,0	13,1	9,2	10,9	13,1	10,8	8,7	10,8	12,6	10,7
<i>Для справки</i>												
<b>Медианный уровень инфляции</b>												
Страны с развитой экономикой	3,3	2,1	1,6	1,3	2,6	2,5	2,1	2,1	1,9	2,1	2,3	2,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,3	4,7	6,6	3,8	4,0	4,7	3,3	4,2	4,4	5,6	5,5	4,8

<sup>1</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>2</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 8. Страны с развитой экономикой: дефляторы ВВП и потребительские цены**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет										Четвертый квартал <sup>1</sup>				
	1988–97	1998–2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Дефляторы ВВП</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	2,7	2,2	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9	2,0	3,1	2,6	2,0
Зона евро	...	1,9	1,6	1,0	1,5	2,7	2,6	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	1,9
Германия	3,5	0,8	0,6	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,9	0,7	1,1	1,4	0,7	1,7	0,8
Франция	2,1	1,6	1,2	—	1,5	2,0	2,4	1,8	1,7	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8	1,8
Италия	5,3	2,5	2,6	1,3	2,0	3,0	3,4	3,1	2,9	2,1	2,3	2,2	2,9	2,4	1,9
Испания	5,2	3,7	2,5	2,6	3,5	4,2	4,4	4,0	4,1	4,4	4,0	3,5	4,4	3,7	3,4
Нидерланды	1,9	2,9	1,7	1,6	3,9	9,7	3,8	2,2	0,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,4	2,4
Бельгия	2,6	1,6	1,8	0,7	1,7	1,8	1,8	1,7	2,3	2,2	1,0	1,4	2,8	-0,4	2,8
Австрия	2,7	1,4	0,3	0,6	1,8	1,8	1,4	1,3	1,7	1,9	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7
Финляндия	3,2	1,4	3,4	0,9	2,6	3,0	1,3	-0,4	0,6	0,6	1,1	0,9	1,2	0,3	2,6
Греция	13,5	3,7	5,2	3,0	5,7	1,8	3,8	3,5	3,4	3,7	3,7	3,6	3,2	4,9	-0,1
Португалия	7,9	3,1	3,7	3,3	3,0	3,7	3,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,4	2,4	2,5	2,5
Ирландия	3,2	3,9	6,5	4,0	5,5	5,6	5,0	2,5	1,8	3,5	2,4	2,3	4,2	0,4	4,4
Люксембург	2,8	2,5	-0,4	5,3	2,0	0,1	2,7	4,8	1,0	4,2	2,9	2,2	...	...	...
Япония	1,0	-0,9	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,5	-1,6	1,5	-0,6
Соединенное Королевство	4,5	2,5	2,7	2,2	1,3	2,2	3,1	3,1	2,6	2,2	2,9	2,7	2,2	2,5	2,9
Канада	2,4	2,1	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,1	3,4	3,0	3,2	1,9	2,2	4,1	0,8	2,3
Корея	7,3	1,8	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	-0,4	-1,6	1,7	-0,6	-2,4	3,7
Австралия	3,1	2,9	0,5	0,5	4,1	4,0	2,6	3,2	3,4	4,5	3,8	2,5	5,0	2,3	2,6
Тайвань, провинция Китая	2,7	-0,5	2,6	-1,3	-1,6	0,5	-0,8	-2,1	-1,6	-0,7	-0,5	0,5	—	0,2	0,6
Швеция	4,4	1,4	0,6	0,9	1,4	2,1	1,6	2,0	0,8	1,1	1,6	1,8	1,8	1,6	1,8
Швейцария	2,3	0,8	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,6	1,2	0,5	0,6	1,0	1,1	0,1	1,0	1,1
САР Гонконг	7,7	-2,6	0,2	-5,7	-5,6	-1,8	-3,5	-6,3	-3,6	-0,2	—	1,3	0,7	-0,4	1,8
Дания	2,4	2,2	1,2	1,7	3,0	2,5	2,3	1,9	2,2	2,6	2,5	1,7	1,3	4,6	-0,7
Норвегия	2,8	4,9	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,6	5,6	8,4	8,5	4,1	9,2	6,2	4,1
Израиль	14,2	2,4	6,3	6,0	1,3	1,8	4,8	-0,3	-0,1	0,8	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9
Сингапур	3,2	0,1	-1,7	-5,3	3,7	-1,8	-0,7	-0,9	3,5	0,6	2,1	2,3	-0,2	4,5	2,3
Новая Зеландия	3,0	2,4	1,8	0,6	2,9	3,9	0,3	2,2	3,7	2,3	3,5	3,0	1,5	3,8	2,4
Кипр	4,5	2,9	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	5,0	2,4	2,8	3,0	2,3	...	...	...
Исландия	8,3	4,4	5,0	3,2	3,6	8,6	5,6	0,5	2,3	2,9	9,5	3,4	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,5	1,0	0,8	1,2	1,6	1,4	1,6	1,9	1,9	2,1	1,8	2,0	2,2	1,5
Новые индустриальные страны Азии	5,7	0,4	3,6	-1,5	-0,6	1,6	0,7	-0,1	0,6	-0,4	-0,8	1,3	-0,2	-0,9	2,5
<b>Потребительские цены</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	...	...	...
Соединенные Штаты	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,6	2,9	3,7	3,3	2,6
Зона евро <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2
Германия	2,7	1,6	0,9	0,6	1,5	2,0	1,4	1,0	1,7	2,0	2,0	2,6	2,2	2,0	2,2
Франция	2,4	1,7	0,7	0,5	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	2,0	1,9	1,8	1,9	2,1
Италия	4,9	2,3	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,3	2,4	2,1	2,7	2,2	1,3
Испания	5,1	3,1	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,8	3,4	3,5	3,5	3,5
Япония	1,5	-0,2	0,7	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,3	—	-0,6	0,3	0,7	-1,0	0,6	1,1
Соединенное Королевство <sup>2</sup>	4,0	1,6	1,6	1,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,4	2,1	2,7	2,2
Канада	2,8	2,1	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,2	1,9	2,3	1,9	2,0
Другие страны с развитой экономикой	4,8	2,0	2,9	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	1,9	2,1	2,3	2,3	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	3,1	1,9	1,3	1,4	2,2	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,6	2,3	2,4	2,5	2,1
Новые индустриальные страны Азии	5,3	1,9	4,4	—	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2	2,2	2,3	2,6	1,9

<sup>1</sup>По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.<sup>2</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

**Таблица 9. Страны с развитой экономикой: почасовые доходы, производительность и издержки на рабочую силу на единицу продукции в обрабатывающей промышленности**

(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Почасовые доходы</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>
Соединенные Штаты	3,3	4,9	5,8	3,9	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	4,6	3,6	3,9
Зона евро	...	3,6	2,8	5,2	5,2	4,3	3,4	2,5	2,7	3,1	3,1	3,5
Германия	5,4	2,3	1,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	1,9	2,1	2,7
Франция	3,7	2,8	0,6	1,0	3,6	1,5	3,3	3,3	3,4	3,0	3,9	4,5
Италия	6,2	2,1	-1,0	0,9	1,6	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,0	2,8
Испания	6,4	3,6	3,3	2,7	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	3,0	3,0
Япония	3,9	0,6	0,8	-0,7	-0,1	1,0	-1,3	1,0	0,4	1,2	0,9	3,0
Соединенное Королевство	6,4	4,2	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,6	5,2	5,0
Канада	3,8	3,5	3,4	0,2	1,4	2,1	3,1	3,7	1,6	5,3	6,4	8,6
Другие страны с развитой экономикой	8,2	5,0	2,6	6,5	6,5	5,5	4,5	4,9	5,4	4,6	4,9	5,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	4,1	3,5	3,4	2,4	5,4	2,4	4,4	4,6	2,0	3,4	3,2	3,9
Новые индустриальные страны Азии	12,9	6,7	1,7	9,6	7,7	8,3	5,8	7,1	7,6	6,2	6,5	6,3
<b>Производительность<sup>1</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>0,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
Соединенные Штаты	3,1	4,1	5,5	4,4	4,2	1,7	7,0	6,2	1,9	4,1	3,6	3,0
Зона евро	...	3,4	3,8	5,3	6,6	2,5	1,5	2,1	3,9	3,2	2,8	2,6
Германия	3,6	3,4	0,3	2,6	5,4	3,0	1,1	4,3	4,9	5,4	4,0	3,0
Франция	4,3	4,2	5,5	2,9	6,8	1,0	3,1	4,1	4,6	4,5	4,5	5,0
Италия	1,8	-0,3	-0,8	-0,4	1,7	-0,7	-1,1	-0,7	1,1	-1,9	—	0,1
Испания	3,0	1,5	1,4	1,4	0,5	—	2,0	4,1	3,4	1,0	1,1	0,5
Япония	2,7	2,4	-3,6	3,2	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,6	2,6	2,6
Соединенное Королевство	3,0	3,9	1,3	4,5	6,2	3,5	2,0	4,8	6,4	2,5	3,8	4,6
Канада	2,6	3,2	3,5	2,8	4,3	-1,7	1,9	-0,3	3,8	5,5	4,8	8,0
Другие страны с развитой экономикой	3,7	3,8	0,9	7,9	7,1	—	4,3	3,7	5,1	2,7	3,3	3,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,1	3,4	2,6	3,5	4,9	0,8	4,4	4,8	3,3	3,4	3,4	3,2
Новые индустриальные страны Азии	5,9	5,7	-0,8	13,0	11,9	-0,5	6,1	5,7	7,7	4,9	5,2	4,7
<b>Издержки на рабочую силу на единицу продукции</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>
Соединенные Штаты	0,2	0,8	0,3	-0,5	4,6	0,8	0,3	0,8	0,1	0,5	-0,1	0,8
Зона евро	...	0,2	-0,9	-0,2	-1,3	1,8	1,8	0,3	-1,1	-0,1	0,3	0,9
Германия	1,7	-1,0	1,0	-0,1	-1,7	0,5	1,3	-1,7	-4,0	-3,3	-1,8	-0,3
Франция	-0,5	-1,3	-4,7	-1,8	-3,1	0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,4	-0,6	-0,5
Италия	4,3	2,4	-0,2	1,3	-0,1	3,3	4,4	3,5	2,8	3,4	3,0	2,7
Испания	3,3	2,1	1,9	1,2	2,3	4,1	2,9	0,9	0,5	2,5	1,9	2,5
Япония	1,1	-1,7	4,6	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-1,7	0,4
Соединенное Королевство <sup>2</sup>	3,4	0,3	3,3	-0,5	-1,4	0,8	1,5	-1,1	-2,5	1,1	1,4	0,4
Канада	1,2	0,3	-0,1	-2,6	-2,8	3,9	1,1	4,0	-2,1	-0,2	1,6	0,5
Другие страны с развитой экономикой	4,5	1,1	2,1	-1,2	-0,7	5,3	0,1	0,8	—	1,5	1,4	1,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,1	0,1	0,9	-1,0	0,5	1,5	—	-0,2	-1,2	—	-0,1	0,6
Новые индустриальные страны Азии	6,5	0,6	3,2	-2,7	-3,9	8,1	-0,6	0,6	-0,8	0,7	0,9	1,2

<sup>1</sup>Относится к производительности труда, измеренной как отношение почасовой оплаты к издержкам на рабочую силу на единицу продукции.

<sup>2</sup>Данные относятся к издержкам на заработную плату на единицу продукции.

**Таблица 10. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>53,5</b>	<b>6,7</b>	<b>11,0</b>	<b>10,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	29,1	10,5	9,3	11,9	13,6	12,8	9,9	10,7	8,0	8,5	9,9	10,6
К югу от Сахары	34,6	12,9	10,9	14,9	17,4	15,9	12,2	13,4	9,6	10,7	11,7	12,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	55,1	18,8	14,1	24,3	29,6	23,3	14,2	19,0	14,5	14,5	17,2	18,4
Центральная и Восточная Европа	65,4	13,9	32,8	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	5,3	4,6
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	19,5	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	9,6	9,2
Россия	...	21,1	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	9,7	8,5
Кроме России	...	15,9	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	9,4	10,9
Развивающиеся страны Азии	10,5	3,4	7,8	2,5	1,7	2,7	2,0	2,5	4,1	3,5	3,8	3,6
Китай	11,4	0,9	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2
Индия	9,3	5,2	13,2	4,7	3,9	3,7	4,5	3,7	3,9	4,0	5,6	5,3
Кроме Китая и Индии	9,9	7,7	21,9	9,0	2,6	6,2	6,4	4,6	5,0	7,8	8,6	6,0
Ближний Восток	12,4	6,3	6,8	6,7	4,1	3,9	5,4	6,3	7,6	7,7	7,1	7,9
Западное полушарие	162,8	7,4	9,0	8,3	7,6	6,1	8,8	10,5	6,5	6,3	5,6	5,2
Бразилия	576,3	6,7	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,5	4,1
Мексика	28,0	7,2	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,3
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	73,1	13,9	17,7	36,5	14,0	13,6	11,7	11,3	9,7	10,0	8,6	8,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,0	4,6	4,7	4,6
в том числе первичные продукты	65,9	20,6	12,9	25,3	31,4	28,5	15,8	18,9	13,9	16,0	20,6	23,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	61,1	8,4	15,3	10,5	8,8	8,3	8,3	7,5	5,8	6,4	6,8	6,1
финансирование	37,5	9,1	19,1	10,4	6,2	7,7	9,4	7,7	6,5	8,8	9,4	6,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	45,7	12,0	21,0	13,1	9,2	10,9	13,1	10,8	8,7	10,8	12,6	10,7
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	64,6	12,0	10,6	19,4	26,7	20,8	6,0	8,5	6,3	10,0	7,7	6,5
Ближний Восток и Северная Африка	14,0	5,6	6,5	5,9	3,6	3,7	4,8	5,5	6,7	6,4	6,5	6,9
<b>Для справки</b>												
<b>Медиана</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	10,3	4,7	6,6	3,8	4,0	4,7	3,3	4,2	4,4	5,6	5,5	4,8
Африка	10,4	5,1	5,9	3,7	5,9	5,2	4,0	5,5	4,1	6,4	5,0	4,9
Центральная и Восточная Европа	51,7	4,2	8,2	3,3	5,8	5,5	3,3	2,3	3,5	2,7	3,5	3,3
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	10,8	10,5	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,1	10,3	8,7	8,0
Развивающиеся страны Азии	8,6	4,8	8,6	4,0	2,2	3,7	3,8	3,5	4,6	5,8	6,7	5,3
Ближний Восток	5,7	2,6	2,9	2,1	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	3,9	4,5	5,0
Западное полушарие	12,7	4,4	5,1	3,5	4,6	4,4	4,2	4,5	4,4	4,7	4,7	4,1

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 11. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по странам: потребительские цены<sup>1</sup>**  
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>	<b>29,1</b>	<b>9,3</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>12,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>
Алжир	18,2	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	5,0	5,5
Ангола	363,6	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	12,9	8,3
Бенин	6,9	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,0	2,5
Ботсвана	11,5	6,5	7,8	8,5	6,6	8,0	9,3	6,9	8,6	11,3	6,0
Буркина-Фасо	4,3	5,0	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	3,2	2,0
Бурунди	13,6	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,5	3,3
Камерун <sup>2</sup>	4,6	3,9	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	2,9	3,0
Кабо-Верде	7,2	4,4	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	6,2	0,2
Центральноафриканская Республика	3,5	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	3,3	1,9
Чад	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	8,6	3,0
Коморские Острова	2,8	1,2	1,1	5,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,6	3,8	3,0
Демократическая Республика Конго	821,6	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	10,0	8,9
Республика Конго	4,2	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,5	2,5	2,5
Кот-д'Ивуар	6,0	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,6	2,8
Джибути	4,9	2,2	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,0	3,0
Экваториальная Гвинея	6,2	7,9	0,4	4,8	8,8	7,6	7,9	4,3	6,2	4,8	4,1
Эритрея	...	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,4	16,5	22,0
Эфиопия	7,5	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	12,2
Габон	4,4	2,3	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	—	1,8	1,2
Гамбия	6,8	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	3,2	2,9	3,7
Гана	29,4	19,2	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	8,8	7,1
Гвинея	5,2	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	27,0	12,4
Гвинея-Бисау	49,9	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	2,2	2,2
Кения	16,0	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	13,0	1,6
Лесото	12,0	8,2	7,8	6,1	8,0	12,2	6,4	4,4	4,0	4,6	4,8
Либерия	...	...	...	5,3	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	8,0	7,5
Мадагаскар	18,5	6,2	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	11,2	9,6
Малави	26,2	29,8	44,8	29,6	27,2	18,1	9,6	11,4	15,5	10,9	8,2
Мали	4,4	4,1	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-3,1	6,4	1,9	2,5
Мавритания	5,5	6,0	3,6	6,8	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,0	5,1
Маврикий	8,1	6,8	6,9	5,5	4,8	4,4	5,1	3,9	5,6	4,9	5,7
Марокко	4,7	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	2,5	2,0
Республика Мозамбик	42,4	1,5	2,9	12,7	16,8	13,5	12,6	6,4	10,1	7,4	5,7
Намибия	11,5	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,4	5,1	5,0
Нигер	4,2	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	—	2,0
Нигерия	35,7	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,9	9,4	8,0
Руанда	16,3	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	5,5	5,0
Сан-Томе и Принсипи	43,0	42,1	11,0	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	16,3	19,8	17,2
Сенегал	3,7	1,1	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,7	2,3	2,3
Сейшельские Острова	1,5	2,7	6,3	6,3	6,0	0,2	3,2	3,9	1,0	-0,4	1,8
Сьерра-Леоне	45,0	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	11,3	8,3
Южная Африка	11,4	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,6	5,7
Судан	87,6	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,0	5,0
Свазиленд	10,9	7,5	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,0	5,9
Танзания	25,8	13,2	9,0	6,2	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,5	6,5
Того	5,8	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	3,0	2,7
Тунис	5,7	3,1	2,7	2,3	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	3,9	2,0
Уганда	38,6	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,7	7,0
Замбия	82,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,2	8,6
Зимбабве	21,4	31,3	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1216,0	4278,8

Таблица 11 (продолжение)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Центральная и Восточная Европа<sup>3</sup></b>	<b>65,4</b>	<b>32,8</b>	<b>23,0</b>	<b>22,8</b>	<b>19,4</b>	<b>14,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>
Албания	32,1	20,6	0,4	—	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,2	3,0
Босния и Герцеговина	...	-0,4	3,0	5,1	3,2	0,3	0,6	0,3	1,9	6,0	2,5
Болгария	108,0	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,4	3,8
Хорватия	...	5,7	4,0	4,6	3,7	1,7	1,8	2,1	3,3	3,5	2,8
Чешская Республика	12,7	10,7	2,1	4,0	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,9	3,3
Эстония	...	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,6	3,8
Венгрия	22,9	14,2	10,0	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,5	5,8
Латвия	...	4,7	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,8	6,6	6,3
Литва	...	5,4	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,6	3,3
БЮР Македония	...	1,4	-2,7	5,8	4,8	2,2	1,4	0,1	0,5	2,9	2,0
Мальта	2,7	3,8	2,2	3,1	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,9	2,8
Польша	76,7	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	0,9	2,3
Румыния	94,0	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	7,8	5,7
Сербия	...	29,8	42,2	71,8	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	14,3	9,7
Словацкая Республика	...	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,7	4,7	3,6
Словения	...	8,0	6,2	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	2,3
Турция	75,8	83,6	63,5	54,3	53,9	44,8	25,2	8,6	8,2	10,2	7,2
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>23,9</b>	<b>69,6</b>	<b>24,6</b>	<b>20,3</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>9,6</b>	<b>9,2</b>
Россия	...	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	9,7	8,5
Кроме России	...	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	9,4	10,9
Армения	...	8,7	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	3,0	3,0
Азербайджан	...	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,7	10,5
Беларусь	...	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,9	9,0
Грузия	...	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,6	6,0
Казахстан	...	7,3	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,5	7,9
Кыргызская Республика	...	10,5	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,7	4,5
Молдова	...	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	11,5	10,5
Монголия	...	9,4	7,6	11,6	6,3	0,9	5,1	7,9	12,5	5,0	4,8
Таджикистан	...	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,1	7,1	7,8	5,0
Туркменистан	...	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	9,0	8,0
Украина	...	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	9,3	13,5
Узбекистан	...	16,7	44,7	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	21,0	19,3	14,5

Таблица 11 (продолжение)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>10,5</b>	<b>7,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>
Республика Афганистан	...	...	...	...	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	8,2
Бангладеш	6,8	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,1	7,0	6,8	6,1
Бутан	10,0	10,6	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,5	6,0	6,0
Бруней-Даруссалам	...	-0,4	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,5	1,2
Камбоджа	...	13,3	-0,5	-0,8	0,2	3,3	1,2	3,9	5,8	5,0	4,0
Китай	11,4	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2
Фиджи	5,1	5,9	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	3,7	4,2	3,2
Индия	9,3	13,2	4,7	3,9	3,7	4,5	3,7	3,9	4,0	5,6	5,3
Индонезия	8,0	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,0	5,9
Кирибати	3,7	4,7	0,4	1,0	7,3	1,1	-1,6	-0,6	—	1,6	2,5
Лаосская НДР	12,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	10,5	7,2	7,7	5,0
Малайзия	3,2	5,1	2,8	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,8	2,7
Мальдивские Острова	9,7	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	7,0	6,0
Мьянма	25,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	3,8	10,1	26,3	37,5
Непал	9,8	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,5	4,5	7,9	7,6
Пакистан	10,0	7,8	5,7	3,6	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,3
Папуа-Новая Гвинея	6,8	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	1,7	3,5	2,9
Филиппины	10,4	9,7	6,4	4,0	6,8	2,9	3,5	6,0	7,6	6,7	5,0
Самоа	5,3	5,4	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,3	4,0
Соломоновы Острова	11,8	12,3	8,0	6,9	7,6	9,3	10,0	6,9	7,3	8,2	8,4
Шри-Ланка	12,3	9,4	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	8,0	7,0
Таиланд	5,0	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,9	2,6
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	3,3	0,9	6,0	2,5
Тонга	5,2	3,0	3,9	5,3	6,9	10,4	11,1	11,7	9,5	7,2	10,3
Вануату	4,3	3,3	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,0	2,3	2,4
Вьетнам	47,2	7,7	4,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,2	7,6	7,6
<b>Ближний Восток</b>	<b>12,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>
Бахрейн	1,1	-0,4	-1,3	-0,7	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,6	3,0
Египет	13,4	5,0	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	10,3	11,4	4,1	6,2
Исламская Республика Иран	24,4	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	12,1	14,0	15,0
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	7,7	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,7
Кувейт	3,7	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	3,9	3,5	3,0
Ливан	44,2	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	-1,3	0,3	4,5	3,0
Ливия	6,3	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,5	3,0	3,5
Оман	1,8	0,4	0,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	3,2	3,0	2,0
Катар	3,2	2,9	2,2	1,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	9,0	8,0
Саудовская Аравия	1,5	-0,2	-1,3	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,7	1,0	1,0
Сирийская Арабская Республика	12,1	-1,0	-3,7	-3,9	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	5,6	14,4
Объединенные Арабские Эмираты	3,9	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	5,0	8,0	7,7	5,0
Иемен	37,2	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	15,5	13,1



Таблица 11 (окончание)

	Среднее 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Западное полушарие</b>	<b>162,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
Антигуа и Барбуда	4,0	3,8	0,6	-0,6	-0,4	2,4	2,0	2,0	2,1	3,5	2,0
Аргентина	159,4	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	12,3	11,4
Багамские Острова	3,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	2,2	1,7	2,7
Барбадос	4,0	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,6	1,4	6,0	6,3	4,9
Белиз	2,8	-0,8	-1,3	0,7	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3	3,6
Боливия	12,5	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,1	4,0
Бразилия	576,3	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,5	4,1
Чили	13,9	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,5	3,1
Колумбия	24,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,7	4,2
Коста-Рика	18,3	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	11,7	13,6	13,0	10,9
Доминика	3,1	1,0	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	1,5	1,5
Доминиканская Республика	21,2	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	8,5	5,0
Эквадор	42,7	36,1	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,2	3,0
Сальвадор	13,9	2,6	0,5	2,3	3,8	1,9	2,1	4,5	3,7	4,1	3,5
Гренада	3,0	1,4	0,6	2,1	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	4,3	2,0
Гватемала	15,9	6,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,9	6,6
Гайана	33,2	4,7	7,4	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	6,9	7,5	4,4
Гаити	20,1	10,6	8,7	13,7	14,2	9,9	39,3	21,2	15,8	14,1	9,0
Гондурас	18,3	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,1	5,8	4,4
Ямайка	27,8	8,6	6,0	8,1	7,0	7,1	10,5	13,4	15,3	9,6	9,0
Мексика	28,0	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,3
Нидерландские Антильские Острова	2,6	1,4	0,8	4,4	1,6	0,4	1,9	1,6	3,2	2,8	2,5
Никарагуа	269,4	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	9,3	9,6	8,6	6,8
Панама	1,0	0,6	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,8	2,3
Парагвай	19,3	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	8,9	4,9
Перу	267,1	7,3	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,4	2,5
Сент-Китс и Невис	3,3	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	3,6	2,0	2,0
Сент-Люсия	3,1	2,8	3,5	3,7	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	5,5	4,0
Сент-Винсент и Гренадины	3,1	2,1	1,0	0,2	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	1,8	1,7
Суринам	58,0	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	14,8	7,0
Тринидад и Тобаго	6,9	5,3	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	7,7	7,6
Уругвай	59,0	10,8	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	5,9	4,3
Венесуэла	51,4	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	15,9	12,1	15,4

<sup>1</sup>В соответствии с обычной практикой издания «Перспективы развития мировой экономики», динамика потребительских цен приводится в виде среднегодовых значений, а не изменений с декабря по декабрь в течение года, как это принято в ряде стран. По многим странам показатели за последние годы представляют собой оценки сотрудников МВФ. По ряду стран данные приводятся за бюджетные годы.

<sup>2</sup>Процентные изменения в 2002 году рассчитаны за период в 18 месяцев, что связано с изменением цикла бюджетного года (с «июль-июнь» на «январь-декабрь»).

<sup>3</sup>По многим странам инфляция за более ранние годы измерена на основе индекса розничных цен. Для более поздних лет, как правило, используются индексы потребительских цен, имеющие более широкий и современный охват.

<sup>4</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 12. Сводные финансовые показатели**  
(В процентах)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Страны с развитой экономикой</b>										
<b>Сальдо бюджета центрального правительства<sup>1</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-0,9	-1,0	0,1	-1,0	-2,4	-3,1	-2,8	-2,3	-2,1	-2,1
Соединенные Штаты	0,5	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9	-2,5	-2,8
Зона евро	-2,2	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7
Япония	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,2	-5,1
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	0,1	0,6	1,6	0,7	-0,1	-0,6	-0,1	0,2	0,2	0,3
<b>Сальдо бюджета центрального правительства<sup>1</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-1,4	-1,0	—	-1,5	-3,3	-3,9	-3,3	-2,7	-2,3	-2,3
Соединенные Штаты	0,4	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2
Зона евро	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9
Япония	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	-0,6	0,2	1,7	0,3	-0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,4	0,5
<b>Структурное сальдо сектора государственного управления<sup>3</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	-1,5	-1,4	-1,3	-1,9	-3,4	-3,7	-3,4	-2,8	-2,6	-2,5
<b>Рост широкой денежной массы<sup>4</sup></b>										
Страны с развитой экономикой	6,8	5,9	4,9	8,1	5,6	5,3	5,5	5,6	...	...
Соединенные Штаты	8,7	6,0	6,0	10,4	6,3	4,9	5,7	4,0	...	...
Зона евро	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,4	...	...
Япония	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0	...	...
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	9,4	9,1	6,7	8,1	6,1	7,1	6,4	9,0	...	...
<b>Краткосрочные процентные ставки<sup>5</sup></b>										
Соединенные Штаты	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	5,0	5,3
Зона евро	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1	3,7
Япония	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9
ЛИБОР	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,8	5,4	5,5
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Сальдо бюджета центрального правительства<sup>1</sup></b>										
Взвешенное среднее	-3,7	-3,8	-2,9	-3,1	-3,5	-2,8	-1,7	-0,9	-0,5	-0,3
Медиана	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,6	-3,2	-2,7	-2,0	-1,9	-1,7
<b>Сальдо бюджета центрального правительства<sup>1</sup></b>										
Взвешенное среднее	-4,6	-4,7	-3,5	-3,9	-4,3	-3,4	-2,1	-1,4	-0,9	-0,8
Медиана	-3,3	-3,3	-3,2	-3,3	-3,6	-3,0	-2,7	-2,0	-1,7	-1,7
<b>Рост широкой денежной массы</b>										
Взвешенное среднее	18,5	17,6	16,5	15,4	15,9	16,2	17,1	19,2	18,0	14,4
Медиана	11,4	13,1	15,1	13,6	13,3	12,4	13,5	14,0	13,0	10,5

<sup>1</sup>В процентах ВВП.

<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>В процентах потенциального ВВП.

<sup>4</sup>M2, определяемая как M1 плюс квазиденьги, кроме Японии, данные по которой основаны на M2 плюс депозитные сертификаты (ДС). Квазиденьги по существу представляют собой частные срочные депозиты и другие депозиты с уведомлением. В Соединенных Штатах включаются также сальдо взаимных фондов денежного рынка, депозитные счета денежного рынка, соглашения РЕПО «овернайт» и евродоллары «овернайт», выпущенные резидентам США иностранными филиалами банков США. Для зоны евро M3 составляет M2 плюс обращающиеся на рынке инструменты, держателями которых являются резиденты зоны евро и которые включают соглашения РЕПО, акции/доли в фондах денежного рынка, ценные бумаги денежного рынка и долговые ценные бумаги со сроком погашения до двух лет.

<sup>5</sup>Годовые данные представляют собой средние значения за период. Для Соединенных Штатов — трехмесячные казначейские векселя; для Японии — трехмесячные депозитные сертификаты; для зоны евро — трехмесячная ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по шестимесячным депозитам в долларах США.

**Таблица 13. Страны с развитой экономикой: сальдо бюджетов сектора государственного управления и центрального правительства и сальдо за вычетом операций со социальному обеспечению<sup>1</sup>**  
(В процентах ВВП)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Сальдо бюджета сектора государственного управления</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>—</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
Соединенные Штаты	0,4	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2
Зона евро	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9
Германия	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-2,9	-2,4
Франция <sup>2</sup>	-2,6	-1,7	-1,5	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-2,6
Италия	-2,8	-1,7	-0,7	-3,1	-2,9	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,1
Испания	-3,0	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	—	-0,1	1,1	1,3	0,9
Нидерланды	-0,8	0,7	2,2	-0,3	-2,0	-3,2	-2,1	-0,1	-0,8	-0,8
Бельгия	-0,8	-0,5	0,1	0,6	—	0,1	—	0,1	—	-0,7
Австрия <sup>3</sup>	-2,4	-2,3	-1,6	-0,1	-0,7	-1,7	-1,2	-1,6	-1,8	-0,9
Финляндия	1,7	1,6	6,9	5,0	4,1	2,3	2,1	2,5	2,7	3,3
Греция	-4,3	-3,5	-4,0	-6,0	-4,9	-5,8	-6,9	-4,5	-2,8	-2,7
Португалия	-2,4	-2,7	-2,7	-4,3	-4,2	-5,5	-5,3	-6,0	-4,6	-3,7
Ирландия <sup>4</sup>	2,5	2,4	4,4	0,7	-0,4	0,2	1,5	1,0	0,7	-0,4
Люксембург	3,2	3,3	5,9	5,9	2,0	0,2	-1,1	-1,9	-1,7	-1,9
Япония	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9
Соединенное Королевство	0,1	1,2	1,7	1,0	-1,6	-3,3	-3,2	-3,3	-3,2	-2,8
Канада	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,1	1,0
Корея <sup>5</sup>	-3,9	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	2,1	2,4	2,5
Австралия <sup>6</sup>	0,8	1,7	1,4	0,1	0,3	1,1	1,7	2,3	2,2	2,0
Тайвань, провинция Китая	-3,2	-5,7	-4,5	-6,4	-4,3	-2,8	-2,9	-2,4	-1,7	-1,7
Швеция	1,9	2,3	5,0	2,6	-0,5	-0,1	1,0	1,4	0,7	1,1
Швейцария	-1,5	-0,6	2,2	—	-1,2	-1,4	-1,2	-0,6	-1,0	-0,8
САР Гонконг	-1,8	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	-0,3	1,0	0,5	0,7
Дания	—	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,7	3,9	2,6	2,5
Норвегия	3,6	6,2	15,6	13,6	9,3	7,5	11,4	16,2	17,7	20,4
Израиль	-3,7	-4,2	-2,0	-4,0	-4,3	-6,7	-5,1	-2,7	-3,0	-3,0
Сингапур	3,6	4,6	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	6,0	4,3	4,5
Новая Зеландия <sup>7</sup>	2,1	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	4,8	4,4	3,0
Кипр	-4,2	-4,4	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,1	-2,4	-2,2	-1,6
Исландия	0,5	2,3	2,4	0,2	-0,8	-2,0	0,3	3,2	2,1	-0,8
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-1,4	-1,1	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,3	-3,6	-3,2	-3,2
Новые индустриальные страны Азии	-2,9	-2,8	-0,5	-2,1	-0,5	0,4	0,5	0,8	1,0	1,1
<b>Сальдо государственных финансов за вычетом операций по социальному обеспечению</b>										
Соединенные Штаты	-0,3	-0,2	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-5,0	-4,2	-3,5	-3,7
Япония	-7,0	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,6	-5,3	-4,8	-4,6
Германия	-2,3	-1,7	1,3	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-2,9	-2,2	-1,3
Франция	-2,5	-2,0	-1,9	-2,0	-2,9	-3,6	-2,7	-2,7	-1,9	-1,4
Италия	1,3	2,6	3,2	0,8	1,2	0,7	0,8	0,1	0,5	0,4
Канада	2,7	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,1	3,3	2,6	2,6

Таблица 13 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Сальдо бюджета центрального правительства</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>
Соединенные Штаты <sup>8</sup>	0,5	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9	-2,5	-2,8
Зона евро	-2,2	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7
Германия <sup>9</sup>	-1,8	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-1,9	-1,7
Франция	-2,9	-2,6	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,0	-2,5	-2,1
Италия	-2,6	-1,4	-1,0	-2,9	-2,8	-2,6	-3,1	-3,8	-3,7	-3,7
Испания	-2,3	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,5	0,3
Япония <sup>10</sup>	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,2	-5,1
Соединенное Королевство	0,1	1,2	1,8	0,9	-1,8	-3,6	-3,2	-3,1	-3,1	-2,8
Канада	0,8	0,9	1,9	1,1	0,8	0,1	0,6	0,4	0,3	0,2
Другие страны с развитой экономикой	-0,2	0,2	1,5	0,5	0,4	0,6	1,2	1,8	1,7	1,8
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-0,9	-1,2	-0,1	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-3,2	-2,8	-2,9
Новые индустриальные страны Азии	-1,1	-0,8	0,2	-0,7	0,3	0,4	0,7	0,9	1,0	1,1

<sup>1</sup>На основе счетов национального дохода, кроме случаев, указанных в сносках. Краткое изложение исходных предположений относительно экономической политики, лежащих в основе прогнозов, приведено во вставке А1.

<sup>2</sup>Скорректировано с учетом изменений стоимостной оценки фонда валютной стабилизации.

<sup>3</sup>На основе методологии ЕСС 1995 года, не предусматривающей включение доходов от своповых операций.

<sup>4</sup>В данных учитывается освобождение от будущих пенсионных обязательств бывшей государственной телекоммуникационной компании стоимостью 1,8 процента ВВП в 1999 году.

<sup>5</sup>Данные охватывают консолидированное центральное правительство, включая фонды социального обеспечения, но исключая поступления от приватизации.

<sup>6</sup>На кассовой основе, базовое сальдо.

<sup>7</sup>Сальдо бюджета органов государственного управления представляет собой доходы минус расходы плюс сальдо государственных предприятий, за исключением поступлений от приватизации.

<sup>8</sup>Данные составлены на бюджетной основе.

<sup>9</sup>Данные составлены на административной основе и не включают операции по социальному обеспечению.

<sup>10</sup>Данные составлены на основе национального дохода и не включают операции по социальному обеспечению.

**Таблица 14. Страны с развитой экономикой: структурные сальдо сектора государственного управления<sup>1</sup>**  
(В процентах от потенциального ВВП)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Структурное сальдо</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,5</b>
Соединенные Штаты	-0,7	-0,6	0,1	-1,1	-3,8	-4,5	-4,4	-3,6	-3,1	-3,2
Зона евро <sup>2,3</sup>	-1,8	-1,3	-1,7	-2,4	-2,6	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6
Германия <sup>2</sup>	-1,3	-0,9	-1,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1
Франция <sup>2</sup>	-1,8	-1,4	-2,1	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-2,2	-1,8	-1,8
Италия <sup>2</sup>	-3,1	-1,9	-3,0	-4,4	-4,1	-3,5	-3,5	-3,4	-3,3	-3,4
Испания <sup>2</sup>	-2,8	-1,4	-1,6	-1,2	-0,3	0,1	0,8	1,1	1,3	1,0
Нидерланды <sup>2</sup>	-1,4	-0,7	-0,2	-1,2	-2,3	-2,6	-1,5	-0,3	-0,5	-0,9
Бельгия <sup>2</sup>	-0,6	-1,0	-1,5	-0,7	-0,4	-1,3	0,3	0,7	0,1	-0,5
Австрия <sup>2</sup>	-2,6	-2,7	-3,4	-0,8	-0,5	-0,6	-0,9	-1,4	-1,9	-0,9
Финляндия	2,0	2,0	6,7	4,8	4,4	3,1	2,5	2,9	2,7	3,3
Греция	-2,5	-2,0	-3,7	-6,4	-5,3	-6,5	-8,1	-5,6	-3,8	-3,8
Португалия <sup>2</sup>	-2,7	-3,5	-4,6	-1,2	-0,4	-2,8	-3,0	-5,4	-3,8	-3,1
Ирландия <sup>2</sup>	1,8	0,8	2,5	-0,5	-1,1	0,5	1,9	1,0	0,5	-0,7
Япония	-4,9	-6,3	-7,2	-5,7	-6,9	-7,0	-5,5	-5,2	-5,1	-5,0
Соединенное Королевство	0,1	1,1	1,5	0,5	-1,9	-3,3	-3,4	-3,2	-3,1	-2,8
Канада	0,5	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,8	1,1	1,0
Другие страны с развитой экономикой	-0,1	0,5	1,2	0,7	—	0,3	0,8	1,3	0,9	0,8
Австралия <sup>4</sup>	0,7	1,5	1,3	0,1	0,3	1,1	1,6	2,3	2,2	2,0
Швеция	2,7	2,0	4,6	3,2	0,6	1,2	1,9	2,2	1,0	1,1
Дания	-1,2	0,1	0,8	1,1	0,4	0,7	0,8	1,7	1,5	1,6
Норвегия <sup>5</sup>	-4,5	-3,7	-2,4	-1,1	-3,8	-5,8	-4,5	-3,5	-4,3	-4,4
Новая Зеландия <sup>6</sup>	1,8	0,9	1,3	2,1	3,2	4,2	4,8	4,8	4,0	3,3
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-1,6	-1,5	-1,5	-2,2	-3,9	-4,3	-4,0	-3,4	-3,1	-3,1

<sup>1</sup>На основе счетов национального дохода. Структурная бюджетная позиция определяется как фактический бюджетный дефицит (или профицит) за вычетом эффектов циклических отклонений объема производства от его потенциального значения. Ввиду некоторой неопределенности, связанной с оценками циклических разрывов и эластичностью налогов и расходов по отношению к национальному доходу, показатели структурных бюджетных позиций должны интерпретироваться как оценки общего порядка величины. Кроме того, важно отметить, что изменения структурных бюджетных сальдо не обязательно обусловлены изменениями в политике, но могут отражать внутреннюю инерцию существующих программ по расходам. В отношении периода за пределами того, в течение которого действуют конкретные программы консолидации, предполагается, что структурный дефицит остается без изменений.

<sup>2</sup>За исключением одновременных поступлений от продажи лицензий на частоты для мобильных телефонов, эквивалентных 2,5 процента ВВП в 2000 году в Германии, 0,1 процента ВВП

в 2001 и 2002 году во Франции, 1,2 процента ВВП в 2000 году в Италии, 0,1 процента ВВП в 2000 году в Испании, 0,7 процента ВВП в 2000 году в Нидерландах, 0,2 процента ВВП в 2001 году в Бельгии, 0,4 процента ВВП в 2000 году в Австрии, 0,3 процента ВВП в 2000 году в Португалии и 0,2 процента ВВП в 2002 году в Ирландии. Не включает также единовременные поступления от крупномасштабных операций с активами, в частности, в размере 0,5 процента ВВП во Франции в 2005 году.

<sup>3</sup>За исключением Люксембурга.

<sup>4</sup>За исключением поступлений от приватизации, получаемых правительством содружества.

<sup>5</sup>За исключением нефти.

<sup>6</sup>Сальдо бюджета органов государственного управления представляет собой доходы минус расходы плюс сальдо государственных предприятий, за исключением поступлений от приватизации.

**Таблица 15. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные агрегаты<sup>1</sup>***(Годовое изменение в процентах)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Узкий показатель денежной массы<sup>2</sup></b>								
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>5,7</b>	<b>8,3</b>	<b>2,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>
Соединенные Штаты	2,1	2,6	-3,2	8,7	3,1	7,0	5,2	-0,3
Зона евро <sup>3</sup>	10,5	10,6	5,3	6,0	9,9	10,6	8,9	11,4
Япония	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0	5,6
Соединенное Королевство	6,0	11,5	4,6	7,6	6,4	7,4	5,7	4,7
Канада <sup>4</sup>	8,1	7,9	14,5	15,3	5,1	10,1	11,0	11,2
<i>Для справки</i>								
Новые индустриальные страны Азии	0,9	19,9	4,6	11,4	13,4	13,9	9,2	7,5
<b>Широкий показатель денежной массы<sup>5</sup></b>								
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>8,1</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>
Соединенные Штаты	8,7	6,0	6,0	10,4	6,3	4,9	5,7	4,0
Зона евро <sup>3</sup>	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,4
Япония	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0
Соединенное Королевство	8,4	4,1	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8	12,7
Канада <sup>4</sup>	0,8	5,2	6,7	6,1	5,1	6,1	6,1	5,4
<i>Для справки</i>								
Новые индустриальные страны Азии	20,0	17,3	14,5	7,3	5,7	6,8	3,4	4,5

<sup>1</sup>На конец периода, на основе месячных данных.<sup>2</sup>M1, кроме Соединенного Королевства, где в качестве узкого показателя денежной массы здесь используется M0; он включает среднесрочные ценные бумаги (ноты) в обращении плюс банковские операционные депозиты. M1, как правило, представляет собой валюту в обращении плюс частные депозиты до востребования. Кроме того, в Соединенных Штатах включаются дорожные чеки, выпущенные небанковскими учреждениями, и другие депозиты с возможностью выписки чеков и не включаются средства в расчетах частного сектора и депозиты до востребования банков. В Канаде исключаются средства в расчетах частного сектора.<sup>3</sup>Кроме Греции до 2001 года.<sup>4</sup>Среднее значение по средам.<sup>5</sup>M2, определяемая как M1 плюс квазиденьги, кроме Японии и Соединенного Королевства, данные по которым основаны на M2 плюс депозитные сертификаты (ДС) и M4, соответственно. Квазиденьги по существу представляют собой частные срочные депозиты и другие депозиты с уведомлением. В Соединенных Штатах включаются также сальдо взаимных фондов денежного рынка, депозитные счета денежного рынка, соглашения РЕПО «овернайт» и евродоллары «овернайт», выпущенные резидентам США иностранными филиалами банков США. В Соединенном Королевстве M4 включает беспроцентную M1, процентные банковские депозиты до востребования в фунтах стерлингов частного сектора, срочные банковские депозиты в фунтах стерлингов частного сектора, авуары в банковских ДС в фунтах стерлингов частного сектора, авуары в акциях и депозитах строительных обществ и ДС в фунтах стерлингов частного сектора за вычетом банковских депозитов и банковских ДС строительных обществ и банкнот и монет. Для зоны евро M3 составляет M2 плюс обращающиеся на рынке инструменты, держателями которых являются резиденты зоны евро и которые включают соглашения РЕПО, акции/доли в фондах денежного рынка, ценные бумаги денежного рынка и долговые ценные бумаги со сроком погашения до двух лет.

**Таблица 16. Страны с развитой экономикой: процентные ставки**

(В процентах в год)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Июль 2006
<b>Процентная ставка, определяемая политикой<sup>1</sup></b>									
Соединенные Штаты	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	4,2	5,2
Зона евро <sup>2</sup>	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,3	2,8
Япония	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Соединенное Королевство	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5	4,5
Канада	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	3,3	4,3
<b>Краткосрочная процентная ставка<sup>2</sup></b>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>
Соединенные Штаты	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	5,1
Зона евро	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1
Япония	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Соединенное Королевство	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,7	4,7
Канада	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7	4,2
<i>Для справки</i>									
Новые индустриальные страны Азии	10,4	4,6	4,6	3,6	2,7	2,3	2,2	2,3	4,1
<b>Долгосрочная процентная ставка<sup>3</sup></b>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>
Соединенные Штаты	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	5,1
Зона евро	4,7	4,6	5,5	5,0	4,9	3,9	3,8	3,4	4,1
Япония	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,9
Соединенное Королевство	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,3	4,6
Канада	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1	4,4
<i>Для справки</i>									
Новые индустриальные страны Азии	9,6	7,3	7,0	5,5	5,0	3,9	3,7	3,8	5,2

<sup>1</sup> Годовые данные на конец периода. Для Соединенных Штатов — ставка по федеральным фондам; для Японии — ставка по ссудам до востребования «овернайт»; для зоны евро — основная ставка рефинансирования; для Соединенного Королевства — базовая ссудная ставка; для Канады — целевая ставка по кредитам «овернайт» денежного рынка.

<sup>2</sup> Годовые данные представляют собой средние за период. Для Соединенных Штатов — рыночная доходность покупки трехмесячных казначейских векселей с постоянным сроком погашения; для Японии — доходность по трехмесячным облигациям с соглашением РЕПО; для зоны евро — трехмесячная ЕВРИБОР; для Соединенного Королевства — трехмесячная межбанковская ставка предложения; для Канады — доходность по трехмесячным казначейским векселям.

<sup>3</sup> Годовые данные представляют собой средние за период. Для Соединенных Штатов — доходность по 10-летним казначейским облигациям с постоянным сроком погашения; для Японии — доходность по 10-летним государственным облигациям; для зоны евро — средневзвешенная доходность по национальным 10-летним государственным облигациям до 1998 года включительно и доходность по 10-летним облигациям в евро впоследствии; для Соединенного Королевства — доходность по 10-летним государственным облигациям; для Канады — доходность по 10-летним государственным облигациям.

Таблица 17. Страны с развитой экономикой: валютные курсы

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Исх. предп. отн. валютного курса 2006
<i>Долларов США за единицу национальной валюты</i>									
<b>Номинальные обменные курсы к доллару США</b>									
Евро	...	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,250
Фунт стерлингов	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,821
<i>Единиц национальной валюты за доллар США</i>									
Японская иена	130,4	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	115,6
Канадский доллар	1,482	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,132
Шведская крона	7,948	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,418
Датская крона	6,691	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,973
Швейцарский франк	1,447	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,254
Норвежская крона	7,544	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,360
Израильский новый шекель	3,786	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,518
Исландская крона	70,94	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	71,94
Кипрский фунт	0,517	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,470
Корейская вона	1403,2	1189,4	1130,4	1290,8	1251,6	1191,6	1146,2	1024,2	950,0
Австралийский доллар	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,335
Новый доллар Тайваня	33,434	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,415
Гонконгский доллар	7,745	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,765
Сингапурский доллар	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589
<i>Индекс, 2000 = 100</i>									
<b>Реальные эффективные валютные курсы<sup>1</sup></b>									<i>Процент измен. по отношению к предыд. исх. предп.<sup>2</sup></i>
Соединенные Штаты	90,5	90,3	100,0	102,4	102,5	93,8	85,9	85,3	1,8
Зона евро <sup>3</sup>	118,1	113,4	100,0	101,8	107,5	121,3	127,5	126,4	0,3
Германия	105,0	104,8	100,0	101,5	101,7	105,4	104,4	102,8	0,2
Франция	112,5	107,6	100,0	97,9	99,8	104,1	104,5	102,9	0,1
Италия	106,7	106,7	100,0	100,7	107,3	116,4	123,6	126,9	0,1
Испания	101,0	100,2	100,0	102,1	104,9	109,1	112,6	112,5	0,1
Нидерланды	105,6	103,9	100,0	102,9	108,5	117,8	119,7	117,3	0,2
Бельгия	106,1	106,5	100,0	102,0	103,0	107,5	110,9	110,9	0,1
Австрия	116,0	110,5	100,0	96,4	97,4	100,4	101,5	100,0	0,1
Финляндия	114,7	110,3	100,0	105,2	104,8	109,9	113,8	112,9	0,1
Греция	103,8	104,6	100,0	99,4	102,5	107,4	115,4	118,2	0,2
Португалия	97,8	99,8	100,0	102,4	105,3	109,7	113,4	112,6	0,1
Ирландия	131,0	117,8	100,0	98,8	93,6	101,1	109,0	109,2	0,2
Люксембург	103,9	104,7	100,0	101,8	102,2	105,3	108,2	108,3	0,1
Япония	87,9	97,5	100,0	92,8	83,9	80,2	79,9	74,8	-2,9
Соединенное Королевство	97,6	97,9	100,0	97,1	100,2	94,9	98,7	98,0	-0,5
Канада	106,6	103,9	100,0	101,5	99,0	108,6	113,9	120,5	-1,5
Корея	90,4	94,2	100,0	92,9	96,7	94,9	97,7	115,7	0,4
Австралия	100,9	103,4	100,0	94,3	99,6	111,6	124,4	130,9	0,3
Тайвань, провинция Китая	90,0	96,2	100,0	106,0	94,1	86,3	82,5	83,9	-1,4
Швеция	110,8	103,4	100,0	96,9	92,6	95,2	99,2	97,9	1,3
Швейцария	101,6	101,1	100,0	105,5	111,6	113,5	114,8	114,0	-0,8
САР Гонконг	108,2	102,9	100,0	103,4	98,5	86,1	77,3	73,0	0,9
Дания	106,5	105,2	100,0	101,3	103,7	108,1	113,9	113,7	—
Норвегия	98,0	99,3	100,0	102,3	116,1	116,4	113,0	116,8	-1,7
Израиль	91,9	89,5	100,0	101,6	89,3	82,4	83,2	85,9	1,9
Сингапур	112,7	98,7	100,0	104,7	102,1	97,8	99,7	100,0	0,9
Новая Зеландия	115,7	113,1	100,0	96,3	105,3	120,1	131,4	138,2	-0,5

<sup>1</sup>Определяется как отношение, в общей валюте, нормализованных издержек на рабочую силу на единицу продукции в обрабатывающем секторе к средневзвешенным аналогичным затратам в промышленно развитых странах – торговых партнерах соответствующей страны с использованием весов торговли 1999–2001 годов.

<sup>2</sup>В номинальном эффективном выражении. Средние курсы за период с 5 мая по 2 июня 2006 года сопоставляются с курсами за период с 5 июня по 2 августа 2006 года.

<sup>3</sup>При расчете реальных эффективных обменных курсов евро используется синтетический евро за период до 1 января 1999 года. См. вставку 5.5 в издании «Перспективы развития мировой экономики», октябрь 1998 года.



**Таблица 18. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо бюджета центрального правительства**  
 (В процентах ВВП)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-3,8	-3,4	-1,2	-2,1	-2,3	-1,4	-0,2	1,5	4,2	3,0
К югу от Сахары	-3,7	-3,8	-2,3	-2,5	-2,4	-2,4	-0,8	0,4	3,3	1,9
Кроме Нигерии и Южной Африки	-3,4	-4,9	-4,3	-2,8	-2,9	-2,9	-1,9	-0,9	3,5	0,1
Центральная и Восточная Европа	-4,1	-5,4	-5,0	-7,3	-8,0	-6,3	-5,1	-3,2	-3,6	-2,8
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-5,2	-4,0	0,3	1,8	1,1	1,2	2,7	5,4	6,1	6,2
Россия	-5,9	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	8,5	7,6
Кроме России	-3,2	-3,3	-1,3	-0,8	0,2	-0,2	-1,7	0,2	0,2	2,7
Развивающиеся страны Азии	-3,4	-4,2	-4,4	-3,9	-3,7	-3,2	-2,3	-2,1	-2,0	-1,8
Китай	-2,8	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-1,2	-1,1
Индия	-5,3	-6,5	-7,1	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-4,0	-3,6
Кроме Китая и Индии	-2,9	-2,9	-4,0	-3,8	-3,2	-2,7	-2,2	-1,9	-2,1	-1,9
Ближний Восток	-5,1	-1,8	4,2	-0,5	-3,1	-1,0	1,6	6,2	8,1	8,4
Западное полушарие	-3,3	-2,8	-2,4	-2,6	-3,6	-3,4	-2,1	-2,4	-2,3	-1,6
Бразилия	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,8	-3,5	-2,2
Мексика	-1,7	-1,7	-1,5	-1,0	-2,2	-1,5	-1,3	-1,1	-1,9	-1,7
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	-5,7	-3,0	3,7	1,2	-0,3	1,4	4,2	8,4	10,4	10,8
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-3,4	-3,9	-3,9	-3,8	-4,0	-3,4	-2,6	-2,2	-2,1	-1,9
в том числе первичные продукты	-2,4	-3,9	-4,6	-3,0	-3,1	-2,7	-1,5	0,4	2,0	0,4
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-3,8	-4,1	-4,1	-4,2	-4,5	-3,9	-2,9	-2,6	-2,3	-1,9
в том числе официальное финансирование	-3,3	-3,5	-4,1	-4,1	-5,2	-3,5	-3,0	-2,4	-2,3	-2,3
<b>Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-3,0	-3,1	-3,2	-3,4	-4,5	-3,0	-1,8	-1,0	-0,1	—
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	-3,7	-4,3	-4,9	-4,0	-4,2	-3,9	-3,2	-2,1	4,3	-2,1
Ближний Восток и Северная Африка	-4,7	-1,8	3,7	-0,6	-2,6	-0,4	1,6	5,6	7,5	7,8
<b>Для справки</b>										
<b>Медиана</b>										
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,6	-3,2	-2,7	-2,0	-1,9	-1,7
Африка	-3,3	-3,3	-2,8	-3,4	-3,6	-3,1	-2,9	-1,9	-1,2	-1,9
Центральная и Восточная Европа	-2,8	-2,9	-2,5	-4,2	-5,2	-3,9	-3,3	-2,7	-2,7	-2,2
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-5,0	-5,1	-1,2	-1,4	-0,4	-1,1	—	-0,2	-0,1	-1,2
Развивающиеся страны Азии	-2,2	-3,3	-3,8	-4,2	-4,1	-3,4	-2,0	-3,0	-3,0	-2,6
Ближний Восток	-6,0	-1,5	7,2	1,6	-1,2	-0,1	-0,1	4,0	6,5	5,6
Западное полушарие	-3,0	-3,0	-2,6	-4,2	-4,8	-3,8	-3,4	-2,5	-1,9	-1,7

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 19. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: агрегированные показатели широкой денежной массы**

(Годовое изменение в процентах)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>18,5</b>	<b>17,6</b>	<b>16,5</b>	<b>15,4</b>	<b>15,9</b>	<b>16,2</b>	<b>17,1</b>	<b>19,2</b>	<b>18,0</b>	<b>14,4</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	18,0	19,3	19,9	20,8	21,0	21,9	18,7	22,7	19,3	17,8
К югу от Сахары	16,4	21,4	22,5	21,8	24,2	25,4	21,7	26,5	22,0	19,6
Центральная и Восточная Европа	36,8	36,9	24,3	37,8	10,9	10,4	15,7	15,8	14,4	11,5
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	44,1	53,2	57,5	37,9	34,0	38,7	34,8	35,2	35,3	28,2
Россия	50,2	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	35,5	37,8	29,8
Кроме России	24,8	70,3	58,2	43,2	34,2	36,7	37,8	34,0	27,1	22,6
Развивающиеся страны Азии	18,7	13,9	12,1	14,6	14,0	16,3	13,5	16,9	17,3	14,7
Китай	14,8	14,7	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	17,9	17,5	15,0
Индия	19,1	15,9	16,1	14,6	14,6	16,3	13,3	19,2	20,2	18,2
Кроме Китая и Индии	22,9	11,7	9,4	9,2	8,2	10,0	11,9	13,2	14,7	11,4
Ближний Восток	8,5	10,6	12,6	13,1	16,8	13,2	18,5	21,3	18,6	14,2
Западное полушарие	10,4	10,2	12,1	6,1	15,5	13,3	17,6	17,8	14,1	8,9
Бразилия	4,1	6,9	15,5	12,6	23,2	3,7	18,6	18,9	4,5	4,0
Мексика	24,6	22,8	16,2	13,7	12,6	11,7	13,5	15,1	18,9	11,2
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	25,3	24,7	29,3	20,6	22,1	24,0	25,6	28,5	27,8	21,1
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	17,1	16,2	14,2	14,5	14,8	14,7	15,3	17,2	15,7	12,7
	17,0	20,5	22,5	21,6	21,6	26,1	29,9	30,2	27,3	24,8
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	17,8	16,6	15,2	14,0	14,5	13,0	15,7	17,0	15,4	12,0
	22,5	11,0	9,4	—	13,0	18,9	15,8	16,1	15,8	12,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	24,2	12,6	13,8	2,1	17,4	23,7	19,7	21,6	19,8	17,5
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	18,0	24,0	30,6	19,1	18,5	17,4	15,0	15,0	14,4	13,0
Ближний Восток и Северная Африка	11,0	11,1	12,7	13,9	16,2	13,2	17,4	20,0	17,7	14,1
<b>Для справки</b>										
<b>Медиана</b>										
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	11,4	13,1	15,1	13,6	13,3	12,4	13,5	14,0	13,0	10,5
Африка	8,5	12,6	14,1	14,8	18,6	15,5	14,0	14,2	13,2	11,3
Центральная и Восточная Европа	13,0	13,1	18,0	21,4	9,5	11,0	14,0	11,6	10,3	9,1
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	25,3	32,1	40,1	35,7	34,1	30,7	32,3	25,2	25,5	19,7
Развивающиеся страны Азии	13,2	14,7	12,3	9,1	13,3	13,1	14,1	12,1	14,1	10,5
Ближний Восток	8,1	10,6	10,2	11,6	10,9	8,2	12,1	17,0	14,1	12,0
Западное полушарие	12,1	10,5	9,5	9,0	8,3	8,4	12,0	11,5	9,2	6,7

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 20. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Торговля товарами и услугами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	7,0	6,5	4,5	5,6	12,1	—	3,4	5,3	10,6	7,4	8,9	7,6
Дефлятор цен												
В долларах США	1,4	2,2	-5,7	-1,5	-0,4	-3,2	1,2	10,5	9,7	5,4	4,6	2,2
В СДР	0,8	1,4	-4,3	-2,3	3,3	0,2	-0,5	2,2	3,7	5,6	5,2	1,0
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	7,1	5,4	4,1	5,5	11,6	-0,9	2,3	3,3	8,8	5,5	8,0	6,0
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,7	8,9	4,9	3,3	13,5	3,0	6,9	10,8	14,6	11,8	10,7	10,6
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,7	5,9	6,0	7,9	11,6	-0,9	2,6	4,0	9,1	6,0	7,5	6,0
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,5	8,7	0,1	0,6	14,3	3,3	6,1	10,2	16,4	11,9	13,0	12,1
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	-0,1	-0,2	1,5	-0,4	-2,6	0,4	0,8	0,9	-0,2	-1,3	-0,9	—
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,7	1,5	-6,2	4,4	6,5	-2,6	0,8	0,8	2,7	4,5	4,0	0,5
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	7,2	6,7	4,6	5,3	12,8	-0,5	3,7	6,3	10,9	7,5	9,4	7,8
Дефлятор цен												
В долларах США	1,3	2,1	-6,5	-1,1	0,3	-3,7	0,6	10,1	9,9	6,1	4,8	2,2
В СДР	0,7	1,4	-5,2	-1,8	3,9	-0,2	-1,1	1,8	4,0	6,3	5,5	1,0
<b>Цены мировой торговли в долларах США<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатыв. промышленности	1,3	1,6	-4,1	-2,5	-5,9	-3,9	2,3	14,2	9,4	3,6	2,2	2,3
Нефть	0,6	14,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	29,7	9,1
Первичные биржевые товары, кроме топлива	1,3	2,7	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	22,1	-4,8
<b>Цены мировой торговли в СДР<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатыв. промышленности	0,7	0,8	-2,8	-3,2	-2,4	-0,4	0,5	5,6	3,5	3,8	2,9	1,2
Нефть	—	13,8	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	30,5	7,8
Первичные биржевые товары, кроме топлива	0,7	1,9	-13,1	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	10,5	22,9	-5,9
<b>Цены мировой торговли в евро<sup>2</sup></b>												
Продукция обрабатыв. промышленности	1,5	0,4	-2,9	2,4	8,7	-0,8	-3,0	-4,7	-0,5	3,4	1,9	0,1
Нефть	0,7	13,3	-31,3	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	29,3	6,7
Первичные биржевые товары, кроме топлива	1,5	1,5	-13,3	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	21,7	-6,9

Таблица 20 (окончание)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	7,1	5,4	4,3	4,9	12,5	-1,4	2,3	3,8	8,7	5,3	8,6	6,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,6	8,9	4,8	2,8	14,1	2,3	7,3	11,6	14,4	11,2	10,8	10,6
Экспортеры топлива	4,4	4,6	-1,8	-1,6	8,0	0,6	2,8	10,2	9,6	6,2	6,4	6,4
Страны, не экспортирующие топливо	8,9	10,4	7,1	3,9	16,0	2,9	8,8	12,1	16,0	12,9	12,6	12,3
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	7,0	6,2	5,9	8,2	12,3	-1,6	3,0	4,9	9,4	6,3	8,0	6,0
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,6	9,1	1,2	-0,4	14,5	2,9	6,4	12,1	17,4	12,0	13,5	12,8
Экспортеры топлива	1,7	9,7	-2,6	-10,5	12,0	14,1	7,2	10,2	18,2	18,9	18,7	15,2
Страны, не экспортирующие топливо	9,5	9,0	2,1	1,7	15,0	1,0	6,2	12,5	17,2	10,8	12,5	12,4
<b>Дефляторы цен в СДР</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	0,5	0,6	-3,8	-3,0	0,5	-0,2	-0,8	2,6	3,2	3,9	3,4	0,9
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,6	4,1	-10,4	4,7	14,4	-0,8	-0,1	1,9	7,4	13,2	11,6	1,5
Экспортеры топлива	1,7	10,4	-22,4	22,2	42,7	-6,9	0,5	5,6	16,2	31,1	25,2	5,1
Страны, не экспортирующие топливо	1,7	1,8	-6,3	0,2	5,8	1,5	-0,3	0,7	4,5	7,0	6,0	—
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	0,2	0,8	-5,1	-2,8	3,7	-0,5	-1,8	1,3	3,3	5,6	4,4	1,0
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,4	2,0	-4,8	-0,7	6,5	1,7	-0,7	0,5	4,2	7,1	6,1	0,5
Экспортеры топлива	2,7	1,2	-3,4	-3,0	1,4	1,4	1,6	0,2	2,9	6,5	5,3	-0,2
Страны, не экспортирующие топливо	2,2	2,1	-5,1	-0,2	7,4	1,7	-1,2	0,5	4,4	7,2	6,3	0,6
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	0,3	-0,2	1,4	-0,2	-3,1	0,3	1,0	1,3	-0,1	-1,6	-0,9	-0,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,7	2,1	-5,9	5,5	7,4	-2,5	0,7	1,4	3,1	5,7	5,1	1,0
Экспортеры топлива	-1,0	9,0	-19,7	26,1	40,8	-8,2	-1,0	5,3	12,9	23,2	19,0	5,3
Страны, не экспортирующие топливо	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	-1,5	-0,3	0,9	0,2	—	-0,2	-0,3	-0,6
<b>Для справки</b>												
<b>Мировой экспорт в миллиардах долларов США</b>												
Товары и услуги	5,039	10,061	6,783	7,033	7,819	7,556	7,933	9,243	11,208	12,684	14,464	15,891
Товары	4,030	8,064	5,384	5,572	6,278	6,011	6,288	7,359	8,945	10,186	11,721	12,896

<sup>1</sup>Среднее значение годовых процентных изменений мирового экспорта и импорта.

<sup>2</sup>Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой; среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на первичные биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 1995–1997 годы.

Таблица 21. Цены на биржевые товары, кроме топлива<sup>1</sup>

(Годовое изменение в процентах; выражено в долларах США)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Первичные биржевые товары, кроме топлива</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>-14,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,9</b>	<b>18,5</b>	<b>10,3</b>	<b>22,1</b>	<b>-4,8</b>
Продовольственные товары	0,7	0,6	-11,1	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	7,9	-0,3
Напитки	1,8	-3,2	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	1,7	-4,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	2,6	-0,2	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	5,3	-1,9
Металлы	1,3	7,4	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	45,2	-8,9
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,5</b>	<b>3,5</b>	<b>-15,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>20,6</b>	<b>12,2</b>	<b>27,7</b>	<b>-5,2</b>
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>-16,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,2</b>	<b>8,4</b>	<b>20,8</b>	<b>12,3</b>	<b>26,7</b>	<b>-5,4</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	1,2	2,5	-14,7	-6,9	2,6	-6,9	4,4	8,1	14,7	10,8	22,6	-4,0
К югу от Сахары	1,2	2,6	-14,8	-6,7	2,6	-7,2	4,5	8,3	14,7	11,2	23,2	-4,1
Центральная и Восточная Европа	1,6	4,2	-16,6	-4,6	6,5	-7,1	1,0	8,4	23,4	15,4	31,6	-6,4
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	...	6,0	-17,9	-2,6	9,9	-8,5	-0,7	10,6	29,8	20,7	40,6	-7,8
Развивающиеся страны Азии	1,6	2,0	-13,6	-7,5	2,3	-6,3	2,8	6,7	16,6	9,1	19,6	-4,2
Ближний Восток	1,3	3,8	-15,4	-7,1	6,4	-7,2	0,9	9,8	21,8	13,7	29,4	-5,7
Западное полушарие	1,9	2,7	-18,4	-10,0	4,6	-7,1	2,5	9,2	22,8	11,1	26,4	-5,4
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	1,3	5,1	-17,0	-4,6	8,3	-8,4	-0,4	10,8	26,6	18,3	35,6	-7,0
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	1,7	3,1	-16,1	-7,4	4,4	-7,0	2,3	8,3	20,7	12,1	26,4	-5,4
	1,2	4,3	-16,8	-7,7	4,6	-7,6	4,1	9,3	23,6	15,1	35,9	-6,7
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	1,7	2,8	-16,1	-8,1	3,9	-6,9	2,6	8,3	20,1	11,6	25,4	-5,1
	1,1	2,1	-12,9	-10,1	0,4	-7,1	4,5	8,1	15,7	10,9	21,0	-3,6
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	1,5	2,4	-15,4	-9,6	2,6	-7,3	3,6	8,8	18,9	11,1	23,2	-4,8
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	0,6	1,8	-13,7	-12,4	-2,5	-7,6	9,7	9,5	12,3	10,0	20,3	-1,9
Ближний Восток и Северная Африка	1,3	3,2	-14,9	-7,7	5,5	-6,3	1,6	8,9	19,7	11,6	26,0	-5,0
<i>Для справки</i>												
Средняя спотовая цена нефти <sup>3</sup> в долларах США за баррель	0,6	14,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	29,7	9,1
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности <sup>4</sup>	18,36	37,33	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	53,35	69,20	75,50
	1,3	1,6	-4,1	-2,5	-5,9	-3,9	2,3	14,2	9,4	3,6	2,2	2,3

<sup>1</sup>Средние цены мирового рынка по отдельным биржевым товарам, взвешенным по экспорту 1995–1997 годов в отношении к мировому экспорту биржевых товаров и совокупному экспорту биржевых товаров по отдельным группам стран, соответственно.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Среднее значение спотовых цен сырой нефти сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate.

<sup>4</sup>По продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

**Таблица 22. Страны с развитой экономикой: объем экспорта, объем импорта и условия торговли товарами и услугами**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Объем экспорта</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>7,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>11,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>8,8</b>	<b>5,5</b>	<b>8,0</b>	<b>6,0</b>
Соединенные Штаты	9,2	3,9	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,2	6,8	8,3	7,1
Зона евро	6,5	5,3	7,0	5,1	11,8	2,8	1,5	1,3	6,6	4,1	7,4	5,3
Германия	6,0	7,0	8,0	5,9	13,5	6,4	4,3	2,4	9,6	6,9	9,4	4,4
Франция	6,5	4,9	7,7	4,0	12,9	2,7	1,3	-1,1	3,3	3,2	8,7	7,0
Италия	5,9	1,3	1,1	-1,7	9,0	0,5	-4,0	-2,4	3,0	0,3	4,5	3,6
Испания	8,6	4,8	8,0	7,4	10,3	4,0	1,8	3,6	3,3	1,0	4,4	4,4
Япония	5,4	5,5	-2,3	1,5	12,2	-6,7	7,5	9,0	13,9	7,0	9,4	5,1
Соединенное Королевство	5,5	5,5	3,0	3,8	9,1	2,9	1,0	1,7	4,9	6,5	15,1	7,7
Канада	6,9	3,7	9,1	10,7	8,9	-3,0	1,2	-2,4	5,2	2,1	2,6	3,9
Другие страны с развитой экономикой	8,4	7,2	2,3	8,4	14,8	-1,9	6,3	8,3	13,2	7,2	7,4	6,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,8	4,7	3,8	4,1	10,6	-1,1	1,1	1,6	7,8	5,4	8,7	5,7
Новые индустриальные страны Азии	10,9	9,0	1,3	9,3	17,3	-3,8	10,1	13,6	17,8	9,3	8,9	7,9
<b>Объем импорта</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>9,1</b>	<b>6,0</b>	<b>7,5</b>	<b>6,0</b>
Соединенные Штаты	6,9	6,8	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,1	10,8	6,1	6,2	5,3
Зона евро	5,7	5,6	9,9	7,2	10,8	0,9	0,2	2,8	6,5	5,2	7,2	5,4
Германия	5,5	6,0	9,4	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,3	6,9	6,5	8,9	4,8
Франция	4,5	6,4	10,8	5,8	15,1	2,2	1,6	1,5	6,0	6,5	8,6	6,8
Италия	4,4	2,7	8,6	3,1	5,8	-0,2	-0,5	0,8	2,5	1,4	3,0	2,5
Испания	9,3	8,2	14,8	13,6	10,8	4,2	3,9	6,0	9,3	7,1	7,0	5,8
Япония	7,3	4,0	-6,7	3,6	8,5	1,0	0,8	4,0	8,5	6,3	7,7	7,7
Соединенное Королевство	5,6	7,2	9,2	7,9	9,0	4,8	4,8	2,0	6,6	5,9	14,2	7,6
Канада	6,8	4,7	5,1	7,8	8,1	-5,1	1,7	4,5	8,2	7,1	4,9	5,0
Другие страны с развитой экономикой	8,8	6,3	-2,2	7,0	14,2	-3,9	6,4	7,2	13,9	7,4	7,4	6,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	6,0	5,8	7,7	8,1	10,9	-0,3	1,9	3,5	8,0	5,9	7,6	5,7
Новые индустриальные страны Азии	12,7	6,9	-8,2	8,4	17,7	-5,5	9,0	9,8	16,8	7,3	8,0	8,2
<b>Условия торговли</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>—</b>
Соединенные Штаты	0,4	-0,5	3,4	-1,2	-2,1	2,3	0,5	-1,0	-1,5	-2,6	-1,9	-0,9
Зона евро	-0,5	-0,1	1,7	-0,2	-3,9	0,8	1,4	1,0	-0,4	-1,0	-0,6	-0,1
Германия	-1,8	-0,2	1,7	-0,7	-4,6	0,2	1,5	2,0	-0,2	-1,0	-0,4	-0,5
Франция	-0,8	-0,3	1,7	0,2	-3,6	0,9	0,9	0,4	-1,2	-1,2	-1,0	0,1
Италия	—	-0,1	3,7	-0,4	-7,1	1,0	2,3	1,7	0,1	-1,9	-0,8	0,3
Испания	0,9	0,6	2,5	-0,1	-2,8	2,4	3,1	1,3	-0,3	1,3	-1,3	—
Япония	-0,5	-1,7	3,4	-0,2	-5,3	—	-0,6	-1,8	-3,7	-5,6	-3,3	0,8
Соединенное Королевство	0,7	0,4	2,2	0,7	-0,8	-0,6	2,5	1,0	0,4	-2,3	0,5	0,7
Канада	—	1,3	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	6,0	4,1	4,0	1,1	0,7
Другие страны с развитой экономикой	0,3	-0,3	-0,4	-1,1	-0,8	-0,5	0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,4	—
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,3	-0,2	2,2	-0,3	-3,2	0,5	0,9	1,5	-0,2	-2,1	-1,4	-0,1
Новые индустриальные страны Азии	0,2	-1,5	0,3	-2,4	-3,2	-0,6	—	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-0,2
<i>Для справки</i>												
<b>Торговля товарами</b>												
Страны с развитой экономикой												
Объем экспорта	7,1	5,4	4,3	4,9	12,5	-1,4	2,3	3,8	8,7	5,3	8,6	6,1
Объем импорта	7,0	6,2	5,9	8,2	12,3	-1,6	3,0	4,9	9,4	6,3	8,0	6,0
Условия торговли	0,3	-0,2	1,4	-0,2	-3,1	0,3	1,0	1,3	-0,1	-1,6	-0,9	-0,1

**Таблица 23. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны – по регионам: общий объем торговли товарами**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	9,3	13,8	-7,2	7,3	25,2	-2,1	8,8	22,8	29,4	25,0	22,2	13,2
Импорт	9,8	11,9	-4,8	-1,1	17,4	0,8	7,4	21,5	29,2	19,6	19,5	14,4
Объем												
Экспорт	7,6	8,9	4,8	2,8	14,1	2,3	7,3	11,6	14,4	11,2	10,8	10,6
Импорт	7,6	9,1	1,2	-0,4	14,5	2,9	6,4	12,1	17,4	12,0	13,5	12,8
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,3	4,9	-11,7	5,6	10,3	-4,3	1,7	10,2	13,5	13,0	10,8	2,7
Импорт	3,0	2,8	-6,1	0,1	2,7	-1,8	1,0	8,7	10,2	6,9	5,4	1,6
Условия торговли	-0,7	2,1	-5,9	5,5	7,4	-2,5	0,7	1,4	3,1	5,7	5,1	1,0
<i>Для справки</i>												
Рост реального ВВП в развивающихся странах – торговых партнерах												
	3,5	3,3	1,8	3,5	4,9	1,6	2,3	2,9	4,5	3,7	4,1	3,6
Рыночные цены биржевых товаров, кроме топлива, экспортируемых другими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами												
	1,6	3,1	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	12,3	26,7	-5,4
<b>Региональные группы</b>												
<b>Африка</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	4,9	13,3	-13,9	7,7	28,0	-6,4	2,8	25,6	29,1	27,8	23,5	18,7
Импорт	5,5	10,8	-2,4	0,6	3,5	1,5	9,9	22,4	26,2	18,0	16,8	15,1
Объем												
Экспорт	4,5	5,3	2,4	1,7	10,5	1,6	1,8	6,6	7,2	5,2	4,3	12,2
Импорт	4,5	7,3	4,5	2,3	1,6	6,9	8,2	7,2	9,0	10,7	10,5	13,1
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	0,6	7,7	-15,9	6,5	15,7	-7,9	1,1	18,0	20,5	21,6	18,8	6,2
Импорт	1,5	3,6	-6,4	-1,4	2,6	-4,9	1,7	16,1	15,8	7,0	5,9	1,9
Условия торговли	-0,9	4,0	-10,1	8,0	12,7	-3,2	-0,6	1,7	4,1	13,7	12,1	4,2
<b>Африка к югу от Сахары</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	4,5	13,1	-14,1	6,5	25,5	-6,6	3,2	26,3	30,3	27,1	22,0	21,3
Импорт	5,4	10,5	-5,0	-0,5	3,2	1,4	9,3	25,1	26,2	21,1	16,7	12,5
Объем												
Экспорт	4,8	5,4	1,7	-0,4	11,9	1,5	0,8	7,3	7,5	5,5	4,5	15,2
Импорт	4,4	7,1	2,6	1,9	0,8	5,9	8,4	8,6	9,1	12,4	11,4	10,4
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	-0,1	7,4	-15,7	7,5	11,9	-8,0	2,5	18,0	21,2	20,6	17,1	5,7
Импорт	1,4	3,7	-7,2	-2,0	3,4	-4,2	1,1	17,8	15,6	8,2	4,9	2,1
Условия торговли	-1,5	3,6	-9,1	9,7	8,2	-3,9	1,4	0,1	4,8	11,4	11,6	3,5

Таблица 23 (продолжение)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Центральная и Восточная Европа</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	7,0	14,4	6,4	-2,4	13,3	10,8	13,9	28,9	31,7	15,6	17,1	12,3
Импорт	9,5	13,2	5,9	-4,3	16,1	-0,4	13,7	29,6	31,6	15,3	17,8	11,9
Объем												
Экспорт	5,4	10,4	9,5	1,4	16,0	9,4	7,5	12,2	16,9	9,9	11,7	10,0
Импорт	9,3	9,3	11,2	-1,8	16,0	1,3	8,5	12,4	18,0	8,6	11,2	9,4
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,3	3,7	-2,9	-3,6	-2,4	1,8	6,0	15,0	13,0	5,3	4,9	2,0
Импорт	2,6	3,6	-4,8	-2,5	0,1	-1,6	5,0	15,5	11,8	6,2	6,0	2,2
Условия торговли	-0,3	0,1	2,0	-1,2	-2,6	3,4	1,0	-0,4	1,1	-0,8	-1,1	-0,2
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	...	14,7	-14,0	0,1	36,9	-0,9	6,3	26,8	36,7	29,1	28,6	10,8
Импорт	...	10,2	-15,9	-25,8	14,6	15,0	9,6	26,5	29,5	23,9	24,4	15,4
Объем												
Экспорт	...	5,8	0,1	-1,4	9,5	4,2	7,1	12,4	12,8	3,8	4,5	5,8
Импорт	...	8,1	-12,3	-21,4	13,8	18,0	8,4	22,9	20,1	14,8	15,1	11,6
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	...	8,4	-13,4	1,2	24,3	-4,9	-0,8	12,9	21,6	24,3	22,4	4,1
Импорт	...	2,0	-4,4	-5,6	0,9	-2,4	1,6	3,0	8,0	8,4	7,9	3,5
Условия торговли	...	6,3	-9,4	7,2	23,2	-2,5	-2,4	9,6	12,6	14,7	13,4	0,6
<b>Развивающиеся страны Азии</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	15,7	14,7	-2,3	8,3	22,1	-1,6	14,0	23,3	27,9	23,3	19,7	16,5
Импорт	14,2	14,2	-13,7	11,8	26,0	-1,2	12,3	25,8	31,0	20,3	20,4	16,6
Объем												
Экспорт	13,3	12,9	7,2	5,2	21,0	0,4	13,1	16,0	18,8	17,3	16,4	15,7
Импорт	11,8	11,4	-5,3	8,3	20,0	1,0	12,8	18,1	18,9	12,5	15,0	15,9
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,3	1,9	-8,7	4,8	0,9	-2,0	0,9	6,5	8,0	5,3	3,0	0,9
Импорт	2,6	2,9	-9,1	6,2	5,8	-1,8	-0,3	6,8	10,3	6,9	4,9	0,9
Условия торговли	-0,2	-1,0	0,4	-1,3	-4,6	-0,1	1,3	-0,3	-2,1	-1,5	-1,7	—
<b>Кроме Китая и Индии</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	14,9	8,5	-4,0	10,0	18,5	-9,1	6,0	11,6	18,0	14,8	13,5	9,2
Импорт	15,4	7,3	-23,3	11,5	21,2	-7,8	5,3	11,2	22,4	18,3	14,0	9,8
Объем												
Экспорт	12,2	5,8	9,2	3,1	17,0	-7,0	5,1	3,7	7,2	6,5	7,9	6,7
Импорт	12,5	4,7	-14,5	4,7	19,0	-7,5	6,7	5,6	12,0	9,5	7,9	7,9
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	2,7	3,0	-11,9	10,2	1,3	-2,2	1,1	7,9	10,4	7,9	5,3	2,4
Импорт	3,0	3,2	-10,4	12,2	2,6	0,1	-1,1	5,6	9,6	8,1	5,8	1,8
Условия торговли	-0,3	-0,2	-1,7	-1,7	-1,3	-2,3	2,3	2,1	0,8	-0,3	-0,4	0,5



Таблица 23 (окончание)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Ближний Восток</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	8,8	15,8	-28,0	28,4	44,9	-9,2	6,4	25,5	32,6	37,5	32,0	10,8
Импорт	6,5	11,4	-1,6	-4,8	7,4	6,3	9,0	16,7	28,6	23,7	20,8	13,0
Объем												
Экспорт	8,5	4,5	-4,9	1,1	6,3	1,4	3,1	10,8	9,1	5,9	8,7	4,0
Импорт	4,2	9,0	2,8	-1,9	9,6	8,5	5,0	5,3	18,2	16,9	16,0	11,5
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	0,8	11,2	-24,4	27,0	37,5	-10,6	3,8	13,4	22,1	30,4	22,5	6,7
Импорт	2,4	2,3	-4,2	-2,8	-1,9	-2,0	3,7	11,0	8,9	5,9	4,1	1,3
Условия торговли	-1,6	8,7	-21,1	30,7	40,1	-8,7	0,1	2,2	12,1	23,2	17,7	5,4
<b>Западное полушарие</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	10,6	9,4	-3,9	4,1	19,6	-3,8	0,5	11,4	24,3	22,3	17,6	6,5
Импорт	14,0	7,2	4,6	-6,8	14,8	-1,4	-8,5	4,4	22,8	19,0	17,3	10,8
Объем												
Экспорт	8,6	5,4	7,7	2,2	7,9	2,0	0,6	3,5	10,5	8,8	5,0	5,8
Импорт	11,2	5,2	8,7	-4,3	12,2	-0,6	-7,3	0,5	15,1	11,2	11,2	8,2
Стоимость в долларах США за единицу												
Экспорт	3,2	4,0	-10,9	3,4	11,0	-5,7	0,1	7,8	12,4	12,5	12,2	0,8
Импорт	3,6	1,9	-3,8	-2,6	2,3	-0,8	-1,4	4,0	6,8	7,2	5,6	2,5
Условия торговли	-0,3	2,1	-7,4	6,1	8,5	-4,9	1,5	3,6	5,2	4,9	6,3	-1,6

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 24. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по источникам экспортных доходов: общий объем торговли товарами**  
(Годовое изменение в процентах)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Топливо</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	6,2	16,1	-24,8	20,5	48,2	-9,4	4,8	25,8	34,1	38,5	31,8	13,0
Импорт	4,4	11,7	-7,0	-12,2	9,3	11,7	10,6	18,6	28,2	25,8	24,0	16,1
Объем												
Экспорт	4,4	4,6	-1,8	-1,6	8,0	0,6	2,8	10,2	9,6	6,2	6,4	6,4
Импорт	1,7	9,7	-2,6	-10,5	12,0	14,1	7,2	10,2	18,2	18,9	18,7	15,2
Стоимость в долл. США за единицу												
Экспорт	2,3	11,2	-23,5	23,2	37,7	-10,1	2,3	14,2	22,8	30,8	24,4	6,3
Импорт	3,3	2,0	-4,7	-2,3	-2,2	-2,1	3,3	8,4	8,8	6,2	4,6	1,0
Условия торговли	-1,0	9,0	-19,7	26,1	40,8	-8,2	-1,0	5,3	12,9	23,2	19,0	5,3
<b>Товары, кроме топлива</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	10,6	12,9	-1,2	3,9	18,2	0,7	10,2	21,8	27,8	20,2	18,3	13,3
Импорт	11,5	11,9	-4,3	1,2	18,8	-1,1	6,8	22,0	29,3	18,4	18,6	14,0
Объем												
Экспорт	8,9	10,4	7,1	3,9	16,0	2,9	8,8	12,1	16,0	12,9	12,6	12,3
Импорт	9,5	9,0	2,1	1,7	15,0	1,0	6,2	12,5	17,2	10,8	12,5	12,4
Стоимость в долларах США												
Экспорт	2,3	2,6	-7,6	0,9	2,1	-2,1	1,5	8,9	10,5	6,8	5,3	1,2
Импорт	2,8	2,9	-6,4	0,6	3,6	-1,8	0,6	8,7	10,4	7,0	5,6	1,8
Условия торговли	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	-1,5	-0,3	0,9	0,2	—	-0,2	-0,3	-0,6
<b>Первичные продукты</b>												
Стоимость в долларах США												
Экспорт	5,3	8,8	-10,0	1,8	3,3	-5,2	4,9	16,9	39,2	19,2	24,0	3,0
Импорт	5,8	6,8	-6,5	-11,6	6,4	-0,6	0,2	16,2	25,1	22,0	15,2	8,1
Объем												
Экспорт	6,0	4,4	1,8	5,9	1,3	4,9	0,8	4,1	14,1	3,3	3,4	5,5
Импорт	4,8	4,7	2,9	-7,8	0,6	4,2	3,8	6,1	13,8	10,4	7,6	7,2
Стоимость в долларах США												
Экспорт	1,0	4,5	-11,3	-3,7	2,1	-9,6	5,3	12,5	21,9	15,5	20,1	-1,2
Импорт	1,5	2,7	-9,0	-3,7	6,1	-4,3	-2,8	12,6	10,7	11,2	7,3	1,3
Условия торговли	-0,6	1,8	-2,6	—	-3,8	-5,5	8,4	-0,1	10,1	3,9	11,9	-2,4

Таблица 25. Сводные данные о сальдо платежей по счету текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>18,5</b>	<b>-114,8</b>	<b>-267,1</b>	<b>-214,6</b>	<b>-229,5</b>	<b>-221,9</b>	<b>-267,2</b>	<b>-486,3</b>	<b>-571,1</b>	<b>-655,2</b>
Соединенные Штаты	-213,5	-299,8	-415,2	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-869,1	-959,1
Зона евро <sup>1</sup>	49,1	23,2	-40,9	3,6	42,4	34,4	82,5	-2,6	-9,6	-16,9
Япония	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	167,3	162,9
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	63,8	47,4	69,3	83,0	87,9	134,9	143,5	142,1	140,3	157,9
<i>Для справки</i>										
Новые индустриальные страны Азии	64,6	57,2	38,9	47,9	55,3	80,0	88,7	86,2	78,5	80,1
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-113,4</b>	<b>-24,0</b>	<b>79,6</b>	<b>40,0</b>	<b>78,5</b>	<b>147,8</b>	<b>211,9</b>	<b>424,7</b>	<b>586,7</b>	<b>638,9</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
Центральная и Восточная Европа	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Развивающиеся страны Азии	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
Ближний Восток	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Западное полушарие	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
<i>Для справки</i>										
Европейский союз	35,8	-19,8	-86,6	-28,7	16,4	17,5	42,3	-47,9	-68,2	-76,4
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
	-7,4	-2,5	-2,7	-3,6	-3,8	-3,1	0,1	-0,6	2,5	1,2
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе офиц. финансирование	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
<b>Всего<sup>1</sup></b>	<b>-95,0</b>	<b>-138,8</b>	<b>-187,4</b>	<b>-174,6</b>	<b>-151,0</b>	<b>-74,2</b>	<b>-55,3</b>	<b>-61,6</b>	<b>15,5</b>	<b>-16,3</b>
<i>Для справки</i>										
В процентах от мирового объема текущих операций	-0,7	-1,0	-1,2	-1,1	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	-0,1
В процентах от мирового ВВП	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	—	—

<sup>1</sup>Отражает ошибки, пропуски и асимметрию в статистике платежного баланса по счету текущих операций, а также исключение данных по международным организациям и ограниченному числу стран. Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро. См. «Классификацию стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

<sup>2</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 26. Страны с развитой экономикой: сальдо платежей по счету текущих операций

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>В миллиардах долларов США</i>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>18,5</b>	<b>-114,8</b>	<b>-267,1</b>	<b>-214,6</b>	<b>-229,5</b>	<b>-221,9</b>	<b>-267,2</b>	<b>-486,3</b>	<b>-571,1</b>	<b>-655,2</b>
Соединенные Штаты	-213,5	-299,8	-415,2	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-869,1	-959,1
Зона евро <sup>1</sup>	49,1	23,2	-40,9	3,6	42,4	34,4	82,5	-2,6	-9,6	-16,9
Германия	-16,3	-26,9	-32,6	0,4	41,0	45,6	101,9	114,9	120,6	120,7
Франция	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-7,0	-33,6	-38,6	-40,1
Италия	17,7	5,9	-6,1	-0,9	-8,1	-19,9	-15,6	-28,5	-25,6	-20,2
Испания	-7,0	-18,1	-23,2	-23,6	-22,5	-31,6	-54,9	-83,0	-100,6	-115,1
Нидерланды	13,0	15,6	7,2	9,8	10,9	29,4	54,2	40,0	50,1	56,0
Бельгия	13,3	20,1	9,4	7,9	11,7	12,7	12,2	10,1	10,9	10,9
Австрия	-5,2	-6,7	-4,9	-3,7	0,7	-0,5	0,4	3,8	4,9	5,9
Финляндия	7,3	7,8	10,6	12,0	12,6	10,6	14,7	10,0	10,4	10,1
Греция	-5,9	-8,6	-9,9	-9,5	-9,7	-12,5	-13,0	-17,5	-19,7	-21,2
Португалия	-8,5	-10,4	-11,7	-11,4	-10,0	-9,2	-12,9	-17,0	-18,7	-19,6
Ирландия	0,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,2	—	-1,1	-5,2	-6,5	-7,8
Люксембург	1,6	2,3	2,7	1,8	2,5	1,9	3,5	3,6	3,2	3,5
Япония	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	167,3	162,9
Соединенное Королевство	-5,3	-35,1	-37,6	-31,5	-24,8	-24,4	-35,4	-48,3	-55,9	-58,0
Канада	-7,7	1,7	19,7	16,2	12,6	10,1	21,3	26,3	25,5	25,4
Корея	40,4	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	28,2	16,6	3,3	2,9
Австралия	-18,4	-22,4	-15,2	-7,7	-16,2	-29,5	-40,1	-42,2	-41,4	-42,3
Тайвань, провинция Китая	3,4	8,0	8,9	18,3	25,6	29,3	18,5	16,1	20,7	22,0
Швеция	9,7	10,6	9,9	9,8	12,5	22,4	23,9	21,6	21,9	22,8
Швейцария	26,1	29,4	30,7	20,0	23,0	43,0	50,5	50,7	50,7	52,9
САР Гонконг	2,5	10,3	7,0	9,8	12,4	16,5	15,7	20,3	16,4	15,7
Дания	-1,5	3,3	2,3	5,0	4,3	7,0	5,6	7,7	6,0	6,9
Норвегия	0,1	8,5	26,1	26,2	24,4	28,9	34,6	49,7	66,0	79,3
Израиль	-1,4	-1,6	-1,2	-0,7	-0,5	1,8	3,2	3,8	1,6	1,4
Сингапур	18,3	14,4	10,7	11,8	11,9	22,3	26,3	33,3	38,0	39,5
Новая Зеландия	-2,1	-3,5	-2,7	-1,4	-2,4	-3,4	-6,5	-9,6	-9,8	-9,3
Кипр	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,9	-1,0	-0,8	-0,6
Исландия	-0,6	-0,6	-0,9	-0,3	0,1	-0,5	-1,3	-2,6	-2,0	-0,7
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-67,5	-197,7	-334,1	-295,5	-324,7	-371,9	-428,1	-595,1	-676,0	-768,4
Зона евро <sup>2</sup>	23,0	-34,0	-91,7	-19,3	50,3	36,6	61,8	-28,8	-10,5	-12,6
Новые индустриальные страны Азии	64,6	57,2	38,9	47,9	55,3	80,0	88,7	86,2	78,5	80,1

Таблица 26 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>В процентах ВВП</i>									
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
Соединенные Штаты	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,7	-6,4	-6,6	-6,9
Зона евро <sup>1</sup>	0,7	0,3	-0,7	0,1	0,6	0,4	0,9	—	-0,1	-0,2
Германия	-0,7	-1,3	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	4,2	4,0
Франция	2,6	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7
Италия	1,5	0,5	-0,6	-0,1	-0,7	-1,3	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0
Испания	-1,2	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,6	-5,3	-7,4	-8,3	-8,7
Нидерланды	3,3	3,9	2,0	2,4	2,5	5,4	8,9	6,3	7,6	7,9
Бельгия	5,2	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,4	2,7	2,8	2,7
Австрия	-2,4	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	0,2	1,2	1,5	1,7
Финляндия	5,6	5,9	8,7	9,6	9,3	6,4	7,8	5,1	5,1	4,6
Греция	-4,9	-6,9	-8,5	-8,0	-7,1	-7,1	-6,2	-7,8	-8,1	-8,0
Португалия	-7,2	-8,6	-10,4	-9,8	-7,8	-5,9	-7,3	-9,3	-9,8	-9,6
Ирландия	0,8	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,6	-2,6	-3,0	-3,2
Люксембург	8,5	10,7	13,2	8,8	11,0	6,4	10,5	9,7	8,2	8,2
Япония	3,1	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,8	3,6	3,7	3,5
Соединенное Королевство	-0,4	-2,4	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3
Канада	-1,2	0,3	2,7	2,3	1,7	1,2	2,1	2,3	2,0	1,9
Корея	11,7	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	2,1	0,4	0,3
Австралия	-4,9	-5,6	-3,9	-2,1	-3,9	-5,6	-6,3	-6,0	-5,6	-5,3
Тайвань, провинция Китая	1,2	2,7	2,8	6,3	8,7	9,8	5,7	4,7	5,8	5,9
Швеция	3,9	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,8	6,0	5,8	5,6
Швейцария	9,7	11,1	12,4	8,0	8,3	13,3	14,1	13,8	13,3	13,3
САР Гонконг	1,5	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	8,7	7,8
Дания	-0,9	1,9	1,4	3,1	2,5	3,2	2,3	3,0	2,2	2,3
Норвегия	—	5,4	15,6	15,4	12,8	13,0	13,6	16,8	19,9	22,2
Израиль	-1,3	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	1,6	2,6	2,9	1,2	1,0
Сингапур	22,2	17,4	11,6	13,8	13,4	24,1	24,5	28,5	28,5	27,3
Новая Зеландия	-3,9	-6,2	-5,2	-2,8	-4,1	-4,3	-6,7	-8,9	-9,6	-9,1
Кипр	3,1	-1,8	-5,3	-3,3	-4,5	-2,5	-5,7	-5,8	-4,6	-3,5
Исландия	-6,8	-6,8	-10,2	-4,4	1,6	-5,0	-10,1	-16,5	-12,5	-4,4
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	-0,3	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,6	-1,6	-2,2	-2,4	-2,6
Зона евро <sup>2</sup>	0,3	-0,5	-1,5	-0,3	0,7	0,4	0,6	-0,3	-0,1	-0,1
Новые индустриальные страны Азии	7,4	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	7,0	6,0	5,0	4,9

<sup>1</sup>Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро.

<sup>2</sup>Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны.

**Таблица 27. Страны с развитой экономикой: текущие операции**

(в миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Экспорт	4193,1	4293,8	4679,2	4445,8	4584,6	5267,5	6237,6	6802,1	7586,7	8216,9
Импорт	4131,4	4377,3	4915,2	4644,8	4775,5	5487,2	6554,7	7334,6	8214,5	8898,4
Торговый баланс	61,7	-83,4	-236,0	-199,1	-190,9	-219,7	-317,1	-532,5	-627,8	-681,4
Услуги, кредиты	1,128,8	1,201,3	1,254,8	1,253,3	1,332,4	1,526,9	1,812,4	1,966,0	2,140,2	2,316,5
Услуги, дебиты	1,051,2	1,119,5	1,176,2	1,184,3	1,244,0	1,418,8	1,663,0	1,786,8	1,948,5	2,108,8
Сальдо по услугам	77,6	81,8	78,6	69,0	88,4	108,1	149,3	179,2	191,7	207,8
Сальдо по товарам и услугам	139,3	-1,6	-157,3	-130,0	-102,5	-111,6	-167,8	-353,3	-436,1	-473,7
Доходы, нетто	9,8	20,2	30,1	43,5	20,0	67,1	109,2	97,8	79,0	39,7
Текущие трансферты, нетто	-130,6	-133,3	-139,8	-128,1	-147,1	-177,5	-208,6	-230,8	-214,0	-221,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>18,5</b>	<b>-114,8</b>	<b>-267,1</b>	<b>-214,6</b>	<b>-229,5</b>	<b>-221,9</b>	<b>-267,2</b>	<b>-486,3</b>	<b>-571,1</b>	<b>-655,2</b>
<b>Сальдо по товарам и услугам</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>139,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-157,3</b>	<b>-130,0</b>	<b>-102,5</b>	<b>-111,6</b>	<b>-167,8</b>	<b>-353,3</b>	<b>-436,1</b>	<b>-473,7</b>
Соединенные Штаты	-164,6	-263,3	-377,6	-362,8	-421,1	-494,9	-611,3	-716,7	-799,6	-847,3
Зона евро <sup>1</sup>	143,8	99,5	36,8	92,7	160,5	178,8	203,0	144,7	144,5	148,3
Германия	30,7	11,8	1,0	34,2	84,0	95,5	136,3	140,2	154,9	156,3
Франция	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	2,4	-22,2	-29,7	-30,6
Италия	37,5	22,4	10,4	15,3	11,7	8,3	12,2	-0,9	2,3	9,4
Испания	-1,7	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,7	-76,2	-88,6
Япония	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,7	54,3
Соединенное Королевство	-11,8	-25,0	-29,4	-38,6	-46,4	-48,1	-64,1	-80,5	-85,6	-88,6
Канада	11,8	23,8	41,3	40,6	31,9	31,8	40,6	42,2	41,2	41,8
Другие страны с развитой экономикой	87,0	94,2	102,5	111,5	120,8	148,3	169,7	187,3	200,7	217,9
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	19,0	-124,9	-268,7	-263,4	-263,4	-315,8	-389,6	-568,3	-653,9	-704,7
Новые индустриальные страны Азии	63,6	57,6	41,3	45,8	56,2	77,7	85,1	88,9	78,8	79,5
<b>Доходы, нетто</b>										
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>9,8</b>	<b>20,2</b>	<b>30,1</b>	<b>43,5</b>	<b>20,0</b>	<b>67,1</b>	<b>109,2</b>	<b>97,8</b>	<b>79,0</b>	<b>39,7</b>
Соединенные Штаты	4,3	13,9	21,1	25,1	12,2	36,6	27,6	11,3	-4,6	-49,1
Зона евро <sup>1</sup>	-44,3	-26,1	-30,4	-40,3	-67,7	-76,7	-42,5	-55,7	-65,1	-70,0
Германия	-16,9	-12,2	-7,7	-9,8	-17,0	-18,0	0,8	10,8	3,2	3,8
Франция	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	12,6	16,3	13,4	14,2
Италия	-12,4	-11,1	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,3	-17,5	-18,3	-19,4
Испания	-8,6	-9,6	-6,8	-11,2	-11,6	-13,1	-15,1	-21,4	-20,7	-22,5
Япония	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	113,8	117,4
Соединенное Королевство	20,4	2,1	6,9	16,8	35,2	40,3	48,7	54,4	54,4	57,9
Канада	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-19,3	-21,4	-19,1	-15,5	-15,1	-16,0
Другие страны с развитой экономикой	-5,3	-4,4	-5,6	-1,9	-6,2	17,2	8,8	-0,2	-4,3	-0,5
<i>Для справки</i>										
Основные страны с развитой экономикой	38,8	46,5	61,7	80,5	66,3	96,5	138,0	163,1	146,7	108,8
Новые индустриальные страны Азии	2,0	2,6	2,4	8,2	6,3	10,9	13,0	7,5	11,1	12,6

<sup>1</sup>Рассчитано как сумма по отдельным странам зоны евро.

**Таблица 28. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо платежей по счету текущих операций**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>В миллиардах долларов США</i>									
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-113,4</b>	<b>-24,0</b>	<b>79,6</b>	<b>40,0</b>	<b>78,5</b>	<b>147,8</b>	<b>211,9</b>	<b>424,7</b>	<b>586,7</b>	<b>638,9</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
К югу от Сахары	-17,7	-14,4	-0,6	-7,4	-12,9	-12,7	-11,9	-3,9	2,6	18,9
Кроме Нигерии и Южной Африки	-12,4	-10,6	-5,8	-9,7	-8,2	-9,0	-7,8	-6,1	-2,5	5,0
Центральная и Восточная Европа	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Россия	0,2	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	58,6	83,6	120,1	124,4
Кроме России	-7,7	-0,9	1,4	-0,8	1,1	0,4	3,9	4,1	6,9	14,5
Развивающиеся страны Азии	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
Китай	31,6	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	184,2	206,5
Индия	-6,9	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	1,4	-11,9	-17,6	-25,1
Кроме Китая и Индии	24,7	25,9	22,2	18,9	24,4	31,5	24,2	16,4	18,0	16,5
Ближний Восток	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Западное полушарие	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
Бразилия	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	5,8	4,4
Мексика	-16,0	-13,9	-18,7	-17,7	-13,5	-8,6	-6,6	-4,8	-0,5	-1,6
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
в том числе первичные продукты	-7,4	-2,5	-2,7	-3,6	-3,8	-3,1	0,1	-0,6	2,5	1,2
По источникам внешнего финансирования										
Страны – чистые дебиторы, в том числе офиц. финансирование	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
в том числе офиц. финансирование	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
<b>Страны – чистые дебиторы, по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолж., и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолж.	-7,6	-9,0	-7,4	-7,7	-9,4	-8,2	-8,2	-9,0	-9,6	-9,8
Ближний Восток и Северная Африка	-29,5	9,7	72,8	44,6	32,6	66,7	106,5	201,3	310,2	330,3

Таблица 28 (окончание)

	Средние за десять лет		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>												
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-7,3</b>	<b>4,9</b>	<b>-7,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>4,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>10,8</b>	<b>12,4</b>	<b>11,9</b>
<b>Региональные группы</b>												
Африка	-8,1	-0,5	-16,2	-11,7	4,6	0,3	-5,0	-1,6	-0,2	5,9	8,7	9,9
К югу от Сахары	-9,4	-6,4	-19,6	-15,0	-0,5	-6,8	-11,4	-8,9	-6,5	-1,7	0,9	5,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	-20,8	-11,9	-27,5	-22,0	-10,7	-18,3	-14,2	-13,1	-8,8	-5,4	-1,8	2,9
Центральная и Восточная Европа	-2,4	-10,5	-8,5	-12,4	-13,3	-6,2	-8,2	-9,9	-12,5	-11,5	-11,8	-10,8
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	...	18,9	-5,8	19,2	29,3	20,0	16,9	16,0	20,5	22,5	25,6	25,3
Россия	...	27,5	0,3	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	28,8	31,2	34,4	32,8
Кроме России	...	0,3	-19,0	-2,2	2,7	-1,6	1,9	0,6	3,9	3,4	4,7	8,5
Развивающиеся страны Азии	-7,3	8,2	9,2	6,6	5,5	5,5	8,5	9,0	7,7	10,9	10,2	9,4
Китай	4,6	11,9	15,2	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	17,9	16,7
Индия	-19,4	-3,2	-15,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	1,2	-7,6	-8,9	-10,7
Кроме Китая и Индии	-11,3	5,8	8,7	8,5	6,3	5,8	7,0	8,2	5,3	3,1	3,0	2,6
Ближний Восток	-6,8	19,0	-16,9	6,3	25,2	15,9	11,0	18,0	22,7	31,9	38,2	37,4
Западное полушарие	-14,2	-6,3	-30,8	-18,6	-13,5	-15,6	-4,7	1,8	3,8	5,9	5,2	4,0
Бразилия	-12,2	-15,2	-56,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	4,0	2,8
Мексика	-26,7	-9,2	-18,5	-14,3	-15,8	-15,5	-11,8	-7,3	-4,9	-3,1	-0,3	-0,8
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	-2,5	21,1	-13,3	11,1	31,0	19,3	13,9	19,1	24,0	32,3	37,2	36,4
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	-9,0	-0,7	-6,5	-5,0	-4,7	-3,0	1,0	2,1	1,2	3,1	2,4	2,1
	-12,1	-4,4	-15,7	-5,3	-5,4	-7,7	-7,6	-5,4	0,2	-0,6	2,2	1,1
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансир.	-11,9	-6,0	-14,5	-10,6	-8,4	-6,7	-3,6	-2,1	-3,6	-3,7	-3,5	-3,1
	-16,3	-3,9	-16,8	-9,4	-4,8	-3,3	3,8	4,1	-1,5	-2,5	-3,9	-4,5
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	-16,4	-2,9	-18,6	-12,0	-1,9	-3,7	0,1	2,3	-0,8	0,7	1,6	3,8
<b>Другие группы</b>												
Бедные страны с высоким уровнем задолж.	-29,2	-26,0	-31,9	-38,6	-28,9	-29,6	-34,7	-25,6	-20,2	-18,8	-16,5	-15,6
Ближний Восток и Северная Африка	-7,4	17,9	-16,0	4,3	23,5	15,4	10,6	17,5	21,5	30,4	36,4	34,8
<b>Для справки</b>												
<b>Медиана</b>												
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-12,7	-10,3	-15,9	-10,9	-9,8	-9,5	-9,5	-8,3	-8,0	-9,8	-11,1	-10,4

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.



**Таблица 29. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: текущие операции**  
(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
Экспорт	1190,5	1277,7	1599,1	1565,6	1703,9	2092,0	2707,3	3383,5	4133,8	4678,6
Импорт	1209,8	1196,3	1404,1	1414,8	1520,0	1846,6	2384,9	2852,2	3409,1	3899,0
Торговый баланс	-19,3	81,4	195,0	150,8	183,8	245,4	322,5	531,3	724,7	779,6
Услуги, нетто	-46,6	-47,4	-59,3	-65,1	-65,5	-69,4	-69,8	-79,6	-109,3	-122,6
Сальдо по товарам и услугам	-65,9	34,0	135,7	85,6	118,3	176,0	252,6	451,7	615,4	657,0
Доходы, нетто	-98,8	-120,3	-125,1	-123,8	-132,9	-148,0	-179,2	-192,8	-205,9	-198,7
Текущие трансферты, нетто	51,4	62,3	69,1	78,1	93,1	119,7	138,5	165,8	177,2	180,6
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-113,4</b>	<b>-24,0</b>	<b>79,6</b>	<b>40,0</b>	<b>78,5</b>	<b>147,8</b>	<b>211,9</b>	<b>424,7</b>	<b>586,7</b>	<b>638,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1461,4	1538,0	1884,8	1856,9	2016,2	2448,1	3158,4	3916,1	4737,3	5357,4
Выплаты процентов	140,1	139,7	140,0	132,2	125,6	138,7	151,0	173,0	206,7	217,0
Сальдо торговли нефтью	99,2	146,3	234,0	191,7	200,1	257,1	340,4	508,5	671,7	774,6
<b>Региональные группы</b>										
<b>Африка</b>										
Экспорт	98,2	105,7	135,3	126,7	130,2	163,5	211,2	270,0	333,5	396,0
Импорт	100,9	101,5	105,1	106,7	117,2	143,5	181,2	213,7	249,8	287,4
Торговый баланс	-2,8	4,2	30,3	20,0	13,0	20,1	30,0	56,2	83,7	108,6
Услуги, нетто	-11,6	-11,0	-11,2	-11,7	-12,0	-13,1	-17,0	-20,5	-24,7	-30,8
Сальдо по товарам и услугам	-14,4	-6,9	19,1	8,3	1,0	7,0	13,1	35,7	59,0	77,8
Доходы, нетто	-16,2	-18,2	-23,3	-20,8	-22,8	-28,2	-35,8	-42,6	-53,0	-61,8
Текущие трансферты, нетто	11,1	10,1	11,5	13,0	14,0	18,2	22,3	25,3	27,1	28,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-19,4</b>	<b>-15,0</b>	<b>7,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>18,4</b>	<b>33,1</b>	<b>44,5</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	119,6	128,0	157,5	149,9	154,6	194,4	248,6	313,3	382,7	450,3
Выплаты процентов	14,9	14,4	13,6	11,9	10,6	11,5	12,0	12,9	12,9	14,3
Сальдо торговли нефтью	19,8	26,8	45,9	39,5	38,4	54,2	74,2	111,5	142,6	185,3
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
Экспорт	161,5	157,6	178,5	197,7	225,2	290,1	382,1	441,6	517,0	580,5
Импорт	208,8	199,9	232,1	231,2	262,8	340,7	448,5	517,1	608,9	681,5
Торговый баланс	-47,3	-42,3	-53,6	-33,5	-37,6	-50,6	-66,5	-75,5	-91,9	-101,0
Услуги, нетто	21,5	11,1	16,6	14,1	12,5	15,1	19,2	22,6	24,6	27,5
Сальдо по товарам и услугам	-25,8	-31,2	-37,1	-19,4	-25,2	-35,5	-47,2	-52,8	-67,2	-73,5
Доходы, нетто	-6,4	-6,6	-7,2	-8,1	-10,8	-14,8	-29,1	-31,0	-31,6	-32,0
Текущие трансферты, нетто	12,8	11,3	11,9	11,3	12,4	13,9	17,0	20,5	24,0	28,6
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-19,4</b>	<b>-26,5</b>	<b>-32,3</b>	<b>-16,2</b>	<b>-23,6</b>	<b>-36,4</b>	<b>-59,4</b>	<b>-63,3</b>	<b>-74,8</b>	<b>-76,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	227,6	213,6	242,6	259,8	288,7	367,9	475,9	549,7	635,9	713,1
Выплаты процентов	11,4	11,7	12,6	13,7	13,7	16,6	25,7	27,5	30,7	33,0
Сальдо торговли нефтью	-12,2	-14,2	-23,3	-21,5	-22,0	-27,4	-33,7	-48,1	-61,5	-67,6

Таблица 29 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>										
Экспорт	107,5	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,7	346,9	446,0	494,1
Импорт	99,4	73,8	84,6	97,3	106,7	135,0	174,8	216,6	269,4	311,0
Торговый баланс	8,0	33,7	62,7	48,6	48,4	61,7	94,0	130,3	176,6	183,2
Услуги, нетто	-3,8	-3,9	-7,0	-10,8	-11,8	-13,1	-17,6	-20,0	-22,9	-22,3
Сальдо по товарам и услугам	4,2	29,9	55,6	37,8	36,7	48,6	76,4	110,3	153,7	160,8
Доходы, нетто	-13,0	-8,5	-9,8	-6,9	-9,1	-16,1	-17,6	-27,0	-32,5	-29,2
Текущие трансферты, нетто	1,3	2,4	2,4	2,1	2,6	3,4	3,7	4,4	5,9	7,2
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-7,4</b>	<b>23,7</b>	<b>48,2</b>	<b>33,1</b>	<b>30,2</b>	<b>35,9</b>	<b>62,5</b>	<b>87,7</b>	<b>127,1</b>	<b>138,8</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	127,2	123,6	164,7	165,9	178,6	224,1	304,1	389,4	496,0	548,8
Выплаты процентов	17,4	13,1	13,3	12,4	13,4	25,1	25,4	35,8	46,4	49,1
Сальдо торговли нефтью	13,4	19,6	38,4	36,7	43,2	57,3	84,7	130,3	180,7	211,7
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
Экспорт	455,6	493,4	602,5	592,8	675,7	832,9	1,065,0	1,313,5	1,572,7	1,831,9
Импорт	388,6	434,5	547,4	540,6	607,3	764,0	1,001,1	1,204,5	1,449,9	1,690,9
Торговый баланс	67,0	58,9	55,1	52,2	68,5	68,9	63,9	109,0	122,8	141,1
Услуги, нетто	-12,1	-6,9	-13,0	-14,1	-11,6	-15,7	-6,7	-2,7	-1,9	0,9
Сальдо по товарам и услугам	54,9	52,1	42,1	38,1	56,8	53,2	57,2	106,3	120,9	142,0
Доходы, нетто	-27,7	-44,9	-39,9	-41,5	-39,7	-30,8	-31,2	-22,1	-18,6	-19,9
Текущие трансферты, нетто	22,3	31,1	36,0	41,1	49,8	63,7	68,2	81,1	82,3	75,8
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>49,5</b>	<b>38,3</b>	<b>38,2</b>	<b>37,7</b>	<b>66,9</b>	<b>86,1</b>	<b>94,2</b>	<b>165,3</b>	<b>184,6</b>	<b>197,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	538,6	577,1	694,7	688,6	785,0	951,7	1,231,5	1,516,9	1,815,5	2,115,8
Выплаты процентов	33,6	33,3	32,3	28,6	28,1	27,5	28,6	34,0	40,8	45,8
Сальдо торговли нефтью	-12,6	-19,3	-37,2	-34,7	-38,7	-50,4	-80,9	-115,1	-152,8	-173,8
<b>Ближний Восток</b>										
Экспорт	125,9	161,7	234,4	212,8	226,5	284,3	377,0	518,3	684,4	758,3
Импорт	128,2	122,0	131,1	139,3	151,9	177,2	227,8	281,9	340,5	384,7
Торговый баланс	-2,2	39,7	103,4	73,5	74,5	107,0	149,2	236,4	344,0	373,6
Услуги, нетто	-25,5	-25,2	-32,2	-27,9	-33,0	-34,3	-39,3	-46,5	-66,0	-75,8
Сальдо по товарам и услугам	-27,8	14,6	71,1	45,6	41,5	72,8	109,9	189,9	277,9	297,8
Доходы, нетто	16,0	10,6	10,5	9,4	3,2	1,7	3,1	9,2	21,7	27,3
Текущие трансферты, нетто	-14,3	-13,1	-14,7	-15,9	-15,8	-16,0	-16,2	-16,2	-17,6	-19,1
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-26,1</b>	<b>12,1</b>	<b>67,0</b>	<b>39,0</b>	<b>28,9</b>	<b>58,5</b>	<b>96,8</b>	<b>182,9</b>	<b>282,1</b>	<b>306,0</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	154,1	191,8	265,8	246,2	262,3	325,8	426,3	573,9	739,1	817,4
Выплаты процентов	11,9	11,6	9,5	9,2	8,9	7,2	8,5	10,1	16,9	18,9
Сальдо торговли нефтью	74,6	108,3	169,5	140,8	145,7	185,6	245,9	355,2	465,8	513,7
<b>Западное полушарие</b>										
Экспорт	241,9	251,7	301,0	289,6	291,1	324,5	403,3	493,1	580,1	617,8
Импорт	283,9	264,6	303,8	299,7	274,2	286,2	351,4	418,3	490,7	543,7
Торговый баланс	-42,0	-12,9	-2,8	-10,1	17,0	38,3	51,8	74,8	89,5	74,1
Услуги, нетто	-15,1	-11,6	-12,3	-14,7	-9,5	-8,4	-8,5	-12,5	-18,3	-22,1
Сальдо по товарам и услугам	-57,1	-24,5	-15,1	-24,7	7,4	29,9	43,3	62,3	71,1	52,1
Доходы, нетто	-51,6	-52,7	-55,5	-55,9	-53,8	-59,7	-68,6	-79,3	-92,0	-83,1
Текущие трансферты, нетто	18,1	20,5	22,0	26,6	30,1	36,5	43,5	50,7	55,5	59,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-90,6</b>	<b>-56,6</b>	<b>-48,6</b>	<b>-54,1</b>	<b>-16,2</b>	<b>6,8</b>	<b>18,2</b>	<b>33,7</b>	<b>34,7</b>	<b>28,5</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	294,1	303,9	359,5	346,5	347,0	384,3	472,0	572,9	668,1	711,9
Выплаты процентов	50,9	55,8	58,6	56,5	50,9	50,8	50,8	52,6	59,0	55,9
Сальдо торговли нефтью	16,2	25,1	40,7	30,9	33,4	37,8	50,1	74,5	96,9	105,4

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 30. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: текущие операции**

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
Экспорт	246,3	296,7	439,7	398,2	417,3	524,8	703,9	974,7	1,284,8	1,451,5
Импорт	209,6	184,0	201,1	224,7	248,4	294,7	377,9	475,5	589,8	684,6
Торговый баланс	36,6	112,7	238,6	173,5	168,9	230,1	326,0	499,2	695,0	766,9
Услуги, нетто	-46,2	-48,5	-58,3	-57,6	-62,9	-69,0	-84,7	-99,6	-121,6	-141,1
Сальдо по товарам и услугам	-9,6	64,2	180,3	115,9	105,9	161,1	241,3	399,6	573,3	625,8
Доходы, нетто	-9,1	-11,1	-15,5	-11,4	-22,0	-33,0	-40,1	-45,7	-47,8	-48,0
Текущие трансферты, нетто	-18,1	-16,9	-19,0	-21,0	-20,6	-19,2	-19,0	-18,6	-20,4	-20,9
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-36,8</b>	<b>36,2</b>	<b>145,7</b>	<b>83,4</b>	<b>63,3</b>	<b>108,9</b>	<b>182,2</b>	<b>335,3</b>	<b>505,1</b>	<b>556,9</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	277,8	325,0	469,8	432,0	456,1	570,9	758,9	1,039,2	1,357,9	1,529,9
Выплаты процентов	36,2	32,0	30,1	27,6	27,2	37,6	39,4	51,4	69,7	74,8
Сальдо торговли нефтью	128,6	181,7	296,4	253,2	262,7	334,7	456,0	669,8	878,0	1,008,6
<b>Экспорт товаров, кроме топлива</b>										
Экспорт	944,2	981,0	1,159,4	1,167,4	1,286,6	1,567,2	2,003,4	2,408,8	2,849,1	3,227,2
Импорт	1,000,2	1,012,3	1,203,0	1,190,1	1,271,6	1,551,9	2,006,9	2,376,7	2,819,4	3,214,5
Торговый баланс	-55,9	-31,3	-43,6	-22,7	15,0	15,3	-3,5	32,1	29,7	12,7
Услуги, нетто	-0,4	1,1	-0,9	-7,5	-2,6	-0,4	14,8	20,0	12,4	18,6
Сальдо по товарам и услугам	-56,4	-30,2	-44,6	-30,2	12,4	14,9	11,3	52,1	42,1	31,3
Доходы, нетто	-89,7	-109,2	-109,6	-112,4	-110,9	-115,0	-139,1	-147,1	-158,2	-150,7
Текущие трансферты, нетто	69,5	79,2	88,1	99,2	113,7	139,0	157,5	184,4	197,6	201,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-76,6</b>	<b>-60,2</b>	<b>-66,1</b>	<b>-43,4</b>	<b>15,2</b>	<b>38,9</b>	<b>29,7</b>	<b>89,4</b>	<b>81,5</b>	<b>82,1</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	1,183,6	1,213,0	1,415,1	1,424,9	1,560,0	1,877,2	2,399,4	2,876,9	3,379,4	3,827,5
Выплаты процентов	103,9	107,8	109,9	104,6	98,4	101,1	111,6	121,6	137,0	142,2
Сальдо торговли нефтью	-29,4	-35,4	-62,4	-61,6	-62,6	-77,6	-115,6	-161,4	-206,3	-233,9
<b>Экспорт товаров, кроме топлива</b>										
Экспорт	39,3	40,0	41,3	39,2	41,1	48,0	66,8	79,6	98,7	101,7
Импорт	40,9	36,2	38,5	38,3	38,3	44,6	55,7	68,0	78,4	84,8
Торговый баланс	-1,7	3,8	2,8	0,9	2,7	3,5	11,1	11,6	20,3	16,9
Услуги, нетто	-4,0	-4,0	-3,7	-3,7	-4,1	-4,3	-5,3	-5,5	-6,9	-7,5
Сальдо по товарам и услугам	-5,6	-0,2	-0,9	-2,7	-1,4	-0,8	5,8	6,1	13,5	9,4
Доходы, нетто	-4,9	-5,3	-5,0	-4,5	-6,7	-7,6	-12,9	-15,7	-21,2	-18,9
Текущие трансферты, нетто	3,1	3,0	3,3	3,7	4,3	5,3	7,3	9,0	10,2	10,8
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-7,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,2</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	47,1	47,6	48,9	47,1	49,4	57,6	78,4	93,2	113,4	116,7
Выплаты процентов	4,1	3,9	4,2	3,9	3,5	3,3	3,4	3,5	4,0	4,1
Сальдо торговли нефтью	-1,7	-2,0	-3,0	-3,2	-4,1	-3,9	-3,6	-4,5	-5,0	-5,1

Таблица 30 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны – чистые дебиторы</b>										
Экспорт	690,1	713,3	840,8	834,5	886,8	1050,7	1316,3	1575,9	1857,5	2071,6
Импорт	805,3	791,6	909,5	888,4	918,9	1079,4	1369,0	1641,9	1921,5	2141,7
Торговый баланс	-115,2	-78,3	-68,7	-53,9	-32,2	-28,7	-52,7	-66,0	-64,0	-70,1
Услуги, нетто	-5,9	-0,8	-2,5	-10,4	-7,4	-3,7	8,6	9,2	2,6	2,3
Сальдо по товарам и услугам	-121,0	-79,2	-71,1	-64,3	-39,5	-32,5	-44,2	-56,8	-61,4	-67,8
Доходы, нетто	-77,3	-93,8	-101,5	-98,5	-103,5	-118,5	-152,1	-180,3	-201,5	-206,4
Текущие трансферты, нетто	68,9	77,0	84,8	92,9	103,9	124,1	138,5	164,7	182,5	196,0
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-129,4</b>	<b>-96,0</b>	<b>-87,8</b>	<b>-69,9</b>	<b>-39,1</b>	<b>-26,8</b>	<b>-57,8</b>	<b>-72,4</b>	<b>-80,5</b>	<b>-78,2</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	890,9	904,7	1049,9	1041,7	1102,2	1296,3	1625,8	1942,0	2269,1	2531,3
Выплаты процентов	98,6	102,6	105,1	96,9	89,2	91,8	100,6	109,1	120,7	123,9
Сальдо торговли нефтью	-4,9	-1,0	-0,9	-6,2	-5,4	0,9	-1,4	1,0	4,2	33,2
<b>Официальное финансирование</b>										
Экспорт	157,8	155,3	182,2	172,3	177,2	200,6	236,7	281,6	326,6	357,5
Импорт	169,5	156,1	173,3	164,6	156,2	180,8	227,0	277,4	324,2	358,2
Торговый баланс	-11,7	-0,8	8,9	7,7	21,0	19,9	9,7	4,2	2,4	-0,7
Услуги, нетто	-21,9	-12,5	-17,2	-17,0	-14,8	-16,3	-15,1	-18,1	-26,8	-28,1
Сальдо по товарам и услугам	-33,6	-13,3	-8,3	-9,3	6,2	3,5	-5,4	-13,9	-24,3	-28,8
Доходы, нетто	-18,1	-25,8	-27,2	-26,0	-28,9	-29,7	-39,3	-41,8	-44,0	-47,0
Текущие трансферты, нетто	19,1	21,1	24,9	28,3	31,1	36,2	40,2	47,0	52,9	56,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-32,6</b>	<b>-18,0</b>	<b>-10,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>8,3</b>	<b>10,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>-8,7</b>	<b>-15,3</b>	<b>-19,3</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	193,8	190,8	219,7	210,8	216,4	243,0	292,5	345,1	392,2	428,2
Выплаты процентов	29,7	30,4	31,3	26,1	24,7	24,0	24,5	25,7	27,6	28,7
Сальдо торговли нефтью	3,4	5,0	5,8	1,9	1,1	1,6	0,2	-2,3	-8,0	-11,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год										
Экспорт	157,3	160,7	201,6	189,1	194,6	229,6	279,6	351,1	422,8	491,1
Импорт	161,8	152,8	168,5	162,9	163,5	191,5	239,4	299,1	352,7	394,7
Торговый баланс	-4,5	7,9	33,1	26,2	31,1	38,0	40,2	52,0	70,1	96,4
Услуги, нетто	-26,5	-17,8	-22,6	-24,5	-22,3	-25,7	-27,2	-35,3	-44,5	-50,1
Сальдо по товарам и услугам	-31,0	-9,9	10,5	1,7	8,8	12,3	13,0	16,7	25,6	46,2
Доходы, нетто	-22,8	-32,1	-38,2	-34,2	-36,7	-40,1	-53,1	-58,4	-67,4	-77,0
Текущие трансферты, нетто	18,3	18,8	23,1	24,2	28,1	33,8	37,4	44,5	49,9	52,0
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-35,5</b>	<b>-23,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-8,3</b>	<b>0,2</b>	<b>6,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>8,1</b>	<b>21,3</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	191,0	193,2	236,8	224,5	231,7	269,2	332,1	411,6	489,6	564,0
Выплаты процентов	32,5	33,3	33,8	27,6	25,0	24,4	24,7	25,6	26,7	28,3
Сальдо торговли нефтью	15,0	20,9	33,7	27,6	26,4	37,8	51,6	73,5	90,2	124,5

Таблица 30 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
Экспорт	18,4	17,4	19,2	19,6	20,2	24,0	31,3	36,9	45,8	49,7
Импорт	24,1	25,0	25,2	26,3	29,2	32,6	40,2	47,7	54,9	60,1
Торговый баланс	-5,8	-7,6	-6,0	-6,6	-9,0	-8,6	-9,0	-10,8	-9,1	-10,4
Услуги, нетто	-3,6	-3,1	-3,0	-3,4	-3,5	-4,0	-4,7	-5,1	-6,3	-6,1
Сальдо по товарам и услугам	-9,3	-10,8	-9,0	-10,0	-12,5	-12,6	-13,6	-15,9	-15,3	-16,5
Доходы, нетто	-3,2	-3,4	-4,2	-4,5	-4,2	-4,7	-5,7	-6,6	-8,7	-8,4
Текущие трансферты, нетто	4,9	5,1	5,9	6,8	7,3	9,1	11,1	13,5	14,4	15,1
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-7,6</b>	<b>-9,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,2</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,6</b>	<b>-9,8</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	23,9	23,4	25,4	26,1	27,1	32,0	40,8	48,1	57,9	62,9
Выплаты процентов	3,5	3,1	2,9	2,8	2,6	2,8	3,0	3,2	3,2	3,5
Сальдо торговли нефтью	-0,2	-0,4	—	-0,8	-1,6	-0,9	0,4	0,8	2,2	2,0
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
Экспорт	150,0	188,6	271,6	247,8	262,2	328,5	433,1	591,3	781,0	870,2
Импорт	156,4	151,0	161,4	170,7	186,6	217,3	279,1	340,3	409,0	469,3
Торговый баланс	-6,4	37,6	110,1	77,1	75,6	111,2	154,0	251,0	372,0	400,8
Услуги, нетто	-24,6	-24,4	-31,5	-26,7	-31,6	-32,4	-37,5	-44,5	-64,1	-75,7
Сальдо по товарам и услугам	-31,1	13,2	78,7	50,4	44,0	78,7	116,5	206,5	307,9	325,2
Доходы, нетто	10,9	5,1	4,2	4,3	-2,0	-4,3	-4,2	0,2	8,5	12,0
Текущие трансферты, нетто	-9,4	-8,5	-10,1	-10,1	-9,4	-7,8	-5,9	-5,4	-6,2	-6,9
<b>Сальдо счета текущих операций</b>	<b>-29,5</b>	<b>9,7</b>	<b>72,8</b>	<b>44,6</b>	<b>32,6</b>	<b>66,7</b>	<b>106,5</b>	<b>201,3</b>	<b>310,2</b>	<b>330,3</b>
<i>Для справки</i>										
Экспорт товаров и услуг	184,7	225,6	309,9	289,2	306,6	380,2	494,7	661,4	852,5	948,1
Выплаты процентов	-16,6	-16,2	-14,1	-13,0	-12,1	-10,2	-11,8	-13,2	-20,0	-22,3
Сальдо торговли нефтью	84,6	120,1	189,9	159,3	163,6	209,3	277,1	399,9	530,6	590,5

**Таблица 31. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по странам: сальдо платежей по счету текущих операций**  
(В процентах ВВП)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>
Алжир	-1,9	—	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	21,3	24,8	19,1
Ангола	-28,8	-27,5	8,7	-14,8	-2,7	-5,1	3,5	12,8	12,2	17,4
Бенин	-5,4	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,3	-6,6	-7,0	-6,7
Ботсвана	3,9	11,0	8,8	9,9	3,3	5,6	3,0	15,4	14,7	13,5
Буркина-Фасо	-8,4	-11,0	-12,2	-11,0	-10,0	-8,2	-9,0	-10,2	-10,0	-10,2
Бурунди	-6,4	-5,0	-8,6	-4,6	-3,5	-4,6	-8,1	-10,5	-17,5	-16,2
Камерун	-2,3	-3,6	-1,5	-3,6	-5,2	-2,0	-3,4	-1,5	—	0,3
Кабо-Верде	-11,0	-12,4	-11,2	-10,1	-11,4	-11,1	-14,4	-4,6	-6,9	-10,0
Центральноафриканская Республика	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-3,4	-4,7	-4,5	-2,9	-3,2	-3,3
Чад	-8,1	-11,3	-15,4	-33,7	-100,4	-47,4	-4,8	0,9	—	0,6
Коморские Острова	-8,4	-6,8	1,7	3,0	-0,6	-2,7	-4,1	-4,6	-4,6	-5,8
Демократическая Республика Конго	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-3,2	-1,8	-5,7	-4,9	-4,2	-0,2
Республика Конго	-20,6	-17,2	7,9	-5,6	0,6	1,0	2,2	11,7	19,3	18,0
Кот-д'Ивуар	-2,7	-1,4	-2,8	-0,6	6,7	2,1	1,6	-0,1	1,8	3,1
Джибути	-1,3	2,0	-3,4	2,7	4,5	5,3	-1,2	-4,1	-4,1	-17,0
Экваториальная Гвинея	-89,3	-29,9	-16,4	-49,0	-13,5	-43,8	-24,2	-12,7	-5,0	9,3
Эритрея	-23,8	-17,9	0,5	4,2	3,6	5,1	5,7	-0,8	-2,4	-4,5
Эфиопия	-1,4	-6,7	-4,3	-3,0	-4,7	-2,2	-5,1	-9,1	-10,1	-7,1
Габон	-13,8	8,4	19,7	11,0	6,8	9,5	10,9	15,9	22,3	24,0
Гамбия	-2,4	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-11,8	-13,0	-11,0	-6,1
Гана	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	-3,2	-2,2	-2,7	-7,7	-7,6	-7,9
Гвинея	-8,5	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,4	-5,6	-4,9	-4,3	-4,4
Гвинея-Бисау	-14,3	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	3,1	-7,1	-5,1	-8,0
Кения	-4,0	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-2,7	-2,2	-3,8	-5,8
Лесото	-25,0	-22,7	-18,8	-14,1	-18,0	-10,8	-2,7	-1,6	-3,4	-8,3
Либерия	...	...	-17,5	-14,9	3,5	-11,4	-2,8	-1,6	-5,4	-15,1
Мадагаскар	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-9,3	-10,8	-10,5	-10,7
Малави	-0,4	-8,3	-5,3	-6,8	-11,2	-7,6	-9,3	-5,9	-5,0	-2,6
Мали	-6,6	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-8,4	-7,2	-6,1	-5,8
Мавритания	-1,4	-2,5	-9,0	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-49,9	-6,9	1,8
Маврикий	-2,8	-1,6	-1,5	3,4	5,7	2,4	0,8	-3,5	-4,5	-4,1
Марокко	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	1,9	1,8	0,5	-0,1
Республика Мозамбик	-14,4	-22,0	-18,2	-19,4	-19,3	-15,1	-8,6	-10,8	-11,8	-11,8
Намибия	2,8	7,3	10,9	3,2	5,4	5,1	10,2	5,7	9,0	7,9
Нигер	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-5,6	-7,0	-6,6	-10,7	-7,3
Нигерия	-8,9	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	4,6	12,4	15,7	18,9
Руанда	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,0	-3,1	-10,8	-10,0
Сан-Томе и Принсипи	-30,8	-32,8	-31,4	-22,3	-24,1	-22,3	-23,1	-29,5	-63,0	-61,2
Сенегал	-3,9	-4,8	-6,6	-4,4	-5,6	-6,2	-6,1	-8,1	-9,7	-9,5
Сейшельские Острова	-16,5	-19,8	-7,3	-23,5	-16,3	6,4	5,3	-14,4	-3,4	-3,1
Сьерра-Леоне	-2,6	-11,0	-15,1	-16,2	-4,8	-7,6	-4,9	-7,1	-7,0	-6,7
Южная Африка	-1,8	-0,5	-0,1	0,1	0,6	-1,3	-3,4	-4,2	-5,5	-4,7
Судан	-15,3	-15,9	-14,9	-15,8	-9,8	-7,8	-6,3	-10,6	-5,9	-2,8
Свазиленд	-6,9	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	1,9	1,7	-1,4	-1,6	-2,7
Танзания	-11,0	-9,9	-5,3	-5,0	-6,8	-4,7	-3,9	-5,2	-8,3	-9,8
Того	-8,8	-8,1	-11,8	-12,7	-9,5	-9,4	-13,2	-14,9	-13,9	-12,2
Тунис	-3,4	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-1,3	-1,6	-1,4
Уганда	-7,5	-9,4	-7,0	-3,8	-4,9	-5,8	-1,0	-1,6	-5,0	-7,1
Замбия	-16,7	-13,7	-18,2	-19,9	-15,3	-14,8	-10,3	-7,8	-6,4	-7,6
Зимбабве	-4,7	2,5	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,1	0,5	-0,5

Таблица 31 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Центральная и Восточная Европа</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,4</b>
Албания	-3,3	2,3	-3,6	-2,8	-7,1	-5,5	-3,8	-6,9	-6,7	-5,8
Босния и Герцеговина	-8,4	-9,1	-17,5	-20,0	-26,5	-22,4	-24,4	-26,6	-23,0	-22,8
Болгария	-0,5	-5,0	-5,6	-7,3	-2,4	-5,5	-5,8	-11,8	-12,4	-12,2
Хорватия	-6,7	-7,0	-2,6	-3,7	-8,3	-6,1	-5,4	-6,3	-6,8	-6,8
Чешская Республика	-2,1	-2,4	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-6,0	-2,1	-1,9	-1,6
Эстония	-8,7	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,1	-13,0	-11,0	-12,0	-11,7
Венгрия	-7,2	-7,8	-8,5	-6,1	-7,1	-8,7	-8,6	-7,4	-9,1	-8,0
Латвия	-9,0	-8,9	-4,8	-7,6	-6,6	-8,1	-12,9	-12,4	-14,0	-13,7
Литва	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-6,9	-7,5	-7,4
БЮР Македония	-8,7	-2,7	-1,9	-7,2	-9,5	-3,4	-7,7	-1,3	-3,1	-3,9
Мальта	-6,1	-3,3	-12,4	-4,2	0,3	-5,6	-9,6	-13,1	-12,5	-12,0
Польша	-4,0	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,2	-1,4	-1,7	-1,9
Румыния	-7,1	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,5	-8,7	-10,9	-11,1
Сербия	-5,1	-8,0	-3,9	-4,6	-9,5	-9,3	-12,5	-9,6	-10,0	-9,7
Словацкая Республика	-9,6	-4,8	-3,4	-8,3	-7,9	-0,8	-3,6	-8,6	-7,7	-5,9
Словения	-0,6	-3,3	-2,8	0,2	1,5	-0,3	-2,1	-1,1	-2,0	-2,3
Турция	1,0	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,4	-6,7	-5,8
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>	<b>-1,9</b>	<b>8,2</b>	<b>13,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>9,4</b>
Россия	0,1	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	9,9	10,9	12,3	10,7
Кроме России	-6,8	-0,9	1,4	-0,8	1,0	0,3	2,1	1,8	2,5	4,5
Армения	-22,1	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,6	-3,3	-4,4	-4,6
Азербайджан	-31,9	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	26,0	44,8
Беларусь	-6,7	-1,6	-2,7	-3,2	-2,1	-2,4	-5,2	1,6	0,2	-1,1
Грузия	-12,8	-10,0	-7,9	-6,4	-5,9	-7,3	-8,4	-5,4	-9,9	-11,5
Казахстан	-5,5	-0,2	3,0	-5,4	-4,2	-0,9	1,1	-0,9	2,3	2,1
Кыргызская Республика	-22,3	-15,0	-4,3	-1,5	-5,0	-4,1	-3,4	-8,1	-7,9	-7,7
Молдова	-19,7	-5,8	-7,6	-1,7	-4,0	-6,6	-2,0	-8,3	-10,5	-6,8
Монголия	-7,8	-6,7	-5,7	-7,6	-9,6	-7,7	1,7	1,6	4,3	0,6
Таджикистан	-7,3	-5,6	-6,0	-4,9	-3,5	-1,3	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Туркменистан	-32,7	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	7,6	8,0
Украина	-3,1	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	3,1	-2,2	-3,8
Узбекистан	-0,7	-1,0	1,7	-1,0	1,2	8,7	10,0	13,1	12,0	11,9

Таблица 31 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>
Исламское Государство Афганистан	...	...	...	...	-3,7	3,0	1,4	-1,0	-1,5	-4,5
Бангладеш	-1,1	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,7
Бутан	9,8	2,2	-9,4	-5,3	-9,1	-8,1	-23,8	-15,2	-3,1	-4,2
Бруней-Даруссалам	44,9	33,7	48,6	47,6	39,4	46,2	44,9	53,3	69,9	70,9
Камбоджа	-5,9	-5,2	-2,8	-1,1	-2,4	-3,7	-2,3	-4,3	-5,6	-6,4
Китай	3,1	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	7,2	7,2
Фиджи	-0,3	-3,8	-5,8	-3,3	-1,6	-4,7	-5,0	-4,5	-4,2	-3,4
Индия	-1,7	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,2	-1,5	-2,1	-2,7
Индонезия	3,8	3,7	4,8	4,3	4,0	3,5	0,6	0,3	0,2	0,6
Кирибати	35,2	13,3	12,6	1,9	-1,8	6,5	-11,1	-21,1	-16,5	-15,5
Лаосская НДР	-4,6	-4,0	-10,6	-8,3	-7,2	-8,2	-14,3	-19,9	-14,6	-24,9
Малайзия	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,2	15,6	15,7
Мальдивские Острова	-4,1	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,0	-36,5	-37,6	-21,4
Мьянма	-14,3	-5,9	-0,8	-2,4	0,2	-1,0	2,3	4,0	4,1	2,7
Непал	-1,0	4,3	3,2	4,8	4,5	2,6	3,0	2,2	3,3	4,5
Пакистан	-2,2	-2,6	-0,3	0,5	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,6
Папуа-Новая Гвинея	0,9	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,4	2,1	3,3	6,8	-1,3
Филиппины	2,3	-3,8	-2,9	-2,5	-0,5	0,4	1,9	2,4	2,4	1,7
Самоа	9,5	2,0	1,0	0,1	-1,1	5,8	8,3	11,9	-4,5	-5,6
Соломоновы Острова	-1,6	3,1	-10,6	-12,8	-7,1	1,3	12,2	-10,8	-15,8	-15,9
Шри-Ланка	-1,4	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,2	-2,8	-4,9	-4,1
Таиланд	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	4,2	-2,1	-0,8	-1,3
Демократическая Республика Тимор-Лешти	...	2,1	14,6	13,2	10,2	5,8	40,4	88,3	123,5	167,3
Тонга	-10,9	-0,6	-6,2	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-4,8	-6,2	-5,2
Вануату	2,5	-4,9	2,0	2,0	-9,0	-10,2	-9,5	-7,1	-8,8	-7,7
Вьетнам	-3,9	4,5	2,3	1,6	-1,9	-4,8	-3,1	0,1	0,1	-1,1
<b>Ближний Восток</b>	<b>-5,1</b>	<b>2,2</b>	<b>10,7</b>	<b>6,2</b>	<b>4,6</b>	<b>8,3</b>	<b>11,9</b>	<b>18,5</b>	<b>23,2</b>	<b>22,5</b>
Бахрейн	-12,6	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	11,7	20,6	18,9
Египет	-2,9	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	3,3	2,0	1,2
Исламская Республика Иран	-2,2	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	0,9	7,3	10,0	8,9
Ирак	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Иордания	0,3	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	-0,2	-18,2	-20,7	-19,7
Кувейт	8,5	16,8	38,9	23,9	11,2	20,4	31,1	43,3	52,5	51,9
Ливан	-29,5	-18,8	-17,1	-19,2	-15,5	-15,2	-18,2	-11,9	-12,8	-16,2
Ливия	-1,2	9,2	22,5	13,8	2,9	21,5	24,2	40,2	47,9	51,4
Оман	-22,3	-2,9	15,5	9,3	6,6	4,0	1,7	14,2	19,4	19,6
Катар	-21,5	6,8	18,0	23,4	19,4	24,3	26,5	20,6	49,1	48,4
Саудовская Аравия	-9,0	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,7	29,3	32,9	31,9
Сирийская Арабская Республика	0,5	1,6	5,2	5,7	7,2	4,7	—	-2,2	-1,8	-1,8
Объединенные Арабские Эмираты	2,0	1,6	17,4	9,6	4,1	8,1	10,2	14,7	21,0	21,3
Иемен	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	-0,1	1,9	4,7	-1,4	-5,6



СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ: ДРУГИЕ СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМЯ РЫНКОМ И РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

Таблица 31 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Западное полушарие</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
Антигуа и Барбуда	-10,8	-8,8	-9,7	-3,2	-16,2	-15,7	-18,7	-15,9	-21,1	-19,8
Аргентина	-4,8	-4,2	-3,2	-1,2	8,9	6,3	2,2	1,9	1,0	0,6
Багамские Острова	-23,2	-5,1	-10,4	-11,6	-7,8	-8,6	-5,3	-8,9	-11,4	-13,5
Барбадос	-2,6	-5,9	-5,7	-4,3	-6,8	-6,3	-12,0	-12,2	-12,0	-11,3
Белиз	-6,0	-10,4	-20,6	-22,4	-20,1	-22,1	-14,4	-14,3	-10,6	-11,8
Боливия	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	1,0	3,9	5,0	5,0	4,8
Бразилия	-4,2	-4,7	-4,0	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,8	0,6	0,4
Чили	-5,0	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,3	1,7	0,6	1,8	0,9
Колумбия	-4,9	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-1,0	-1,6	-1,2	-1,7
Коста-Рика	-3,5	-3,8	-4,3	-4,4	-5,6	-5,5	-4,3	-4,7	-4,9	-4,8
Доминика	-8,7	-17,2	-19,7	-18,7	-13,7	-13,0	-17,2	-24,6	-20,4	-20,3
Доминиканская Республика	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	6,1	-0,3	-2,4	-2,9
Эквадор	-9,3	4,6	5,3	-3,2	-4,8	-0,6	-0,9	-0,3	4,4	3,7
Сальвадор	-0,8	-1,9	-3,3	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-4,6	-4,5	-4,6
Гренада	-23,5	-14,1	-21,5	-26,6	-32,0	-33,2	-13,5	-37,1	-32,8	-28,0
Гватемала	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,4	-4,5	-4,2	-4,1
Гайана	-13,7	-11,4	-15,3	-19,2	-15,2	-11,9	-8,9	-19,9	-28,8	-24,7
Гаити	0,3	-0,7	-1,1	-1,9	-1,4	-1,6	-1,3	0,8	-0,1	-1,6
Гондурас	-2,5	-4,5	-4,0	-4,1	-3,1	-3,7	-5,4	-0,4	-0,6	-0,7
Ямайка	-2,3	-4,1	-5,2	-11,0	-10,8	-9,9	-5,8	-10,0	-10,5	-14,4
Мексика	-3,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,6	-0,1	-0,2
Нидерландские Антильские Острова	-3,9	-5,1	—	-5,7	-1,8	-0,3	-3,2	-2,4	-2,3	-2,9
Никарагуа	-19,3	-24,9	-31,6	-31,2	-30,6	-30,9	-30,4	-26,2	-25,2	-24,7
Панама	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,7	-3,9	-8,0	-5,3	-4,0	-3,9
Парагвай	-2,0	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,3	0,8	-2,7	-2,5	-2,0
Перу	-6,4	-3,4	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	—	1,3	0,7	0,2
Сент-Китс и Невис	-16,5	-22,4	-21,0	-31,8	-37,9	-34,1	-24,4	-21,0	-19,0	-14,6
Сент-Люсия	-9,5	-16,6	-14,1	-16,2	-15,4	-20,4	-13,0	-25,2	-16,8	-10,6
Сент-Винсент и Гренадины	-29,7	-20,6	-7,1	-10,4	-11,5	-20,8	-25,1	-24,0	-24,3	-24,4
Суринам	-14,3	-19,0	-3,8	-15,2	-6,3	-13,8	-5,1	-15,8	-11,9	-8,1
Тринидад и Тобаго	-10,6	0,4	6,7	4,7	0,8	8,0	13,2	24,4	25,7	15,7
Уругвай	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	0,3	-0,5	-4,3	-3,2
Венесуэла	-4,9	2,2	10,1	1,6	8,2	13,7	12,5	19,1	17,5	17,6

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица 32. Сводные данные о платежном балансе, потоках капитала и внешнем финансировании

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Платежный баланс<sup>1</sup></b>										
Сальдо счета текущих операций	-113,4	-24,0	79,6	40,0	78,5	147,8	211,9	424,7	586,7	638,9
Сальдо по товарам и услугам	-65,9	34,0	135,7	85,6	118,3	176,0	252,6	451,7	615,4	657,0
Доходы, нетто	-98,8	-120,3	-125,1	-123,8	-132,9	-148,0	-179,2	-192,8	-205,9	-198,7
Текущие трансферты, нетто	51,4	62,3	69,1	78,1	93,1	119,7	138,5	165,8	177,2	180,6
Сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций	136,3	51,6	-56,6	-5,3	-65,7	-150,3	-251,2	-392,8	-572,4	-627,5
Сальдо счета операций с капиталом <sup>2</sup>	6,4	9,5	23,5	5,6	1,8	12,4	18,6	19,2	44,3	33,8
Сальдо счета финансовых операций	129,9	42,1	-80,0	-10,9	-67,5	-162,7	-269,8	-412,0	-616,6	-661,3
Прямые инвестиции, нетто	159,2	157,6	151,0	168,8	156,2	147,1	185,8	239,3	240,7	228,0
Портфельные инвестиции, нетто	9,0	3,0	-37,0	-53,0	-47,0	-21,9	8,8	-28,8	-165,6	-130,1
Прочие инвестиции, нетто	-42,7	-77,0	-105,8	-33,3	-19,8	3,0	-31,8	-85,4	-92,8	-62,7
Резервные активы	4,3	-41,4	-88,2	-93,3	-157,0	-290,9	-432,6	-537,1	-599,0	-696,5
Чистые ошибки и пропуски	-22,9	-27,6	-23,1	-34,7	-12,7	2,6	39,3	-31,9	-14,3	-11,5
<b>Потоки капитала</b>										
Совокупные потоки капитала, нетто <sup>3</sup>	125,5	83,5	8,2	82,4	89,4	128,2	162,7	125,1	-17,6	35,2
Чистые официальные потоки	37,7	31,0	-36,1	8,4	-0,1	-38,8	-50,7	-136,6	-223,2	-153,0
Чистые частные потоки <sup>4</sup>	87,8	52,5	44,3	74,0	89,6	167,1	213,4	261,7	205,6	188,3
Прямые инвестиции, нетто	159,2	157,6	151,0	168,8	156,2	147,1	185,8	239,3	240,7	228,0
Частные портфельные инвестиции, нетто	14,0	-0,6	-17,2	-44,7	-39,8	11,0	47,5	42,4	14,3	27,5
Другие частные потоки, нетто	-85,4	-104,5	-89,6	-50,1	-26,9	9,0	-19,9	-20,0	-49,4	-67,2
<b>Внешнее финансирование<sup>5</sup></b>										
Чистое внешнее финансирование <sup>6</sup>	265,9	222,8	231,6	174,3	158,0	294,7	449,2	566,0	584,0	631,0
Потоки, не приводящие к образованию долга	185,7	187,1	203,0	177,9	167,0	189,7	287,9	378,3	397,7	385,7
Капитальные трансферты <sup>7</sup>	6,4	9,5	23,5	5,6	1,8	12,4	18,6	19,2	44,3	33,8
Прямые иностранные инвестиции и обязательства по ценным бумагам участия в капитале <sup>8</sup>	179,3	177,6	179,5	172,3	165,2	177,4	269,3	359,1	353,4	351,8
Чистое внешнее заимствование <sup>9</sup>	80,2	35,7	28,5	-3,6	-8,9	105,0	161,3	187,7	186,3	245,4
Заимствование у официальных кредиторов, <sup>10</sup>	42,7	27,5	-16,2	16,7	7,1	-6,0	-12,0	-65,5	-43,3	4,5
в том числе кредиты и займы от МВФ <sup>11</sup>	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,9	-39,9	...	...
Заимствование у банков <sup>10</sup>	9,4	-12,4	-12,4	-12,0	-18,1	14,1	31,3	46,5	50,5	44,7
Заимствование у других частных кредиторов <sup>10</sup>	28,1	20,5	57,2	-8,4	2,1	96,8	142,0	206,6	179,2	196,1
<i>Для справки</i>										
Сальдо по товарам и услугам в процентах ВВП <sup>12</sup>	-1,1	0,6	2,1	1,3	1,8	2,4	2,9	4,3	5,1	4,9
График амортизации внешнего долга	247,3	289,7	333,1	312,9	329,3	369,1	380,8	428,4	468,2	409,6
Валовое внешнее финансирование <sup>13</sup>	513,1	512,4	564,7	487,2	487,3	663,7	830,0	994,4	1,052,1	1,040,6
Валовое внешнее заимствование <sup>14</sup>	327,4	325,3	361,7	309,3	320,3	474,0	542,1	616,1	654,5	654,9
Исключительное внешнее финансирование, нетто	40,6	28,7	10,4	27,9	50,0	33,0	13,7	-36,9	9,8	6,1
В том числе:										
Просроченные платежи по обслуживанию долга	21,8	8,0	-30,3	0,3	9,6	18,4	9,0	-22,1	...	...
Прощение долга	1,7	2,3	1,9	2,9	3,2	2,1	1,7	5,7	...	...
Переоформление платежей по обслуживанию долга	7,5	14,1	2,5	7,4	10,6	6,4	6,8	4,8	...	...

<sup>1</sup>Стандартное представление в соответствии с 5-м изданием «Руководства по платежному балансу» Международного Валютного Фонда (1993 год).<sup>2</sup>Включает капитальные трансферты, в том числе прощение долга, и приобретение/выбытие произведенных нефинансовых активов.<sup>3</sup>Включает чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций, в том числе официальное и частное заимствование.

В данной стандартной форме представления платежного баланса совокупные чистые потоки капитала равны сальдо счета финансовых операций минус изменение резервных активов.

<sup>4</sup>В связи с ограниченным охватом данных по чистым официальным потокам данные по чистым частным потокам, выводимые по остаточному принципу, могут включать некоторые официальные потоки.<sup>5</sup>Как определено в издании «Перспективы развития мировой экономики» (см. сноску 6). Следует отметить, что не существует общепринятого стандартного определения внешнего финансирования.<sup>6</sup>Определяется как сумма (с противоположным знаком) сальдо по товарам и услугам, чистых доходов и текущих трансфертов, прямых инвестиций за границей, изменения резервных активов, чистого приобретения прочих активов (таких как отражаемые в учете частные портфельные активы, экспортный кредит и залоговое обеспечение в операциях по сокращению долга) и чистых ошибок и пропусков. Таким образом, чистое внешнее финансирование, согласно определению, принятому в издании «Перспективы развития мировой экономики», представляет собой оценку общей суммы, необходимой для финансирования счета текущих операций, оттоков прямых инвестиций, чистых резервных операций (часто по усмотрению органов денежно-кредитного регулирования), чистого приобретения нерезервных внешних активов и чистых операций, лежащих в основе ошибок и пропусков (нередко отражающих бегство капитала).<sup>7</sup>Включая другие операции с капиталом.<sup>8</sup>Без учета обязательств по прямым иностранным инвестициям, приводящим к образованию долга.<sup>9</sup>Чистое фактическое предоставление долго- и краткосрочных кредитов, кроме исключительного финансирования, официальными и частными кредиторами.<sup>10</sup>Изменения обязательств.<sup>11</sup>Включает использование ресурсов МВФ в рамках Счета общих ресурсов, Трастового фонда и механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГФ). Более подробные данные см. в таблице 36.<sup>12</sup>Это часто называется «сальдо ресурсов» и, с противоположным знаком, «чистым трансфертом ресурсов».<sup>13</sup>Чистое внешнее финансирование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.<sup>14</sup>Чистое внешнее заимствование плюс амортизация, причитающаяся к выплате по внешнему долгу.

**Таблица 33. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: платежный баланс и внешнее финансирование<sup>1</sup>**

(В миллионах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Африка</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
Сальдо счета операций с капиталом	4,1	4,6	3,5	4,4	4,8	3,6	5,4	6,9	20,5	11,0
Сальдо счета финансовых операций	16,5	11,3	-10,4	-4,2	1,6	-3,2	-15,7	-27,3	-54,9	-54,8
Изменение резервов (- = прирост)	3,5	-0,4	-12,8	-9,7	-5,6	-11,5	-32,8	-42,2	-62,0	-75,2
Другие официальные потоки, нетто	3,9	1,8	0,6	-2,7	3,0	1,6	1,0	-14,4	-17,8	-1,3
Частные потоки, нетто	9,2	9,9	1,7	8,2	4,1	6,8	16,1	29,4	24,9	21,7
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	27,6	29,1	14,6	19,8	17,3	22,4	32,1	31,9	35,9	41,1
Потоки, не приводящие к образованию долга	20,1	23,1	15,8	23,5	17,5	21,8	33,2	42,6	55,8	47,5
Чистое внешнее заимствование	7,5	6,0	-1,2	-3,8	-0,2	0,6	-1,1	-10,7	-19,9	-6,4
У официальных кредиторов,	3,9	1,8	0,7	-2,7	3,1	1,5	1,0	-14,4	-17,7	-1,2
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	...	...
У банков	-1,0	1,2	-0,9	—	0,6	0,9	2,2	1,6	2,3	0,9
У других частных кредиторов	4,6	3,1	-0,9	-1,0	-3,9	-1,8	-4,3	2,1	-4,5	-6,0
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	9,4	8,7	6,7	5,5	19,1	6,9	3,8	-0,3	8,7	3,5
<b>К югу от Сахары</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-17,7	-14,4	-0,6	-7,4	-12,9	-12,7	-11,9	-3,9	2,6	18,9
Сальдо счета операций с капиталом	4,0	4,3	3,4	4,2	4,6	3,6	5,3	6,8	20,4	10,8
Сальдо счета финансовых операций	15,5	10,6	-2,6	4,3	7,2	6,5	-3,8	-6,0	-22,7	-29,7
Изменение резервов (- = прирост)	2,4	-0,7	-6,1	0,5	-1,2	-2,2	-21,0	-23,2	-36,6	-49,1
Другие официальные потоки, нетто	5,7	4,3	3,5	0,5	5,9	4,5	4,7	-10,6	-10,1	-0,7
Частные потоки, нетто	7,4	7,1	—	3,2	2,5	4,2	12,5	27,8	24,0	20,1
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	26,2	27,2	13,5	16,2	16,2	21,3	30,5	32,6	40,1	37,2
Потоки, не приводящие к образованию долга	18,5	21,1	14,2	19,0	15,1	18,3	30,2	38,8	52,6	44,2
Чистое внешнее заимствование	7,7	6,1	-0,6	-2,8	1,1	3,1	0,3	-6,2	-12,5	-6,9
У официальных кредиторов,	5,7	4,3	3,6	0,5	6,0	4,5	4,7	-10,5	-10,0	-0,6
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	...	...
У банков	-1,0	-0,3	-1,3	-0,6	-0,2	0,1	1,3	1,2	2,2	1,2
У других частных кредиторов	3,1	2,1	-3,0	-2,8	-4,7	-1,6	-5,7	3,1	-4,7	-7,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	8,3	8,0	6,6	5,4	19,0	6,9	3,8	-0,3	8,7	3,5
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Сальдо счета операций с капиталом	0,4	0,4	3,0	4,2	5,0	5,1	12,7	16,4	21,1	20,8
Сальдо счета финансовых операций	18,8	22,5	35,0	13,5	25,0	33,7	49,1	58,7	66,8	65,5
Изменение резервов (- = прирост)	-9,4	-12,0	-6,5	-4,4	-20,4	-12,5	-14,6	-46,3	-18,8	-17,1
Другие официальные потоки, нетто	1,0	-2,5	1,7	6,1	-7,8	-5,2	-6,7	-8,5	-3,2	-2,2
Частные потоки, нетто	27,1	36,9	39,8	11,8	53,2	51,4	70,4	113,5	88,8	84,8
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	34,0	47,2	54,7	31,5	49,2	60,1	109,9	143,1	130,4	127,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	21,3	21,4	26,9	28,6	30,6	24,1	53,6	75,6	64,8	56,6
Чистое внешнее заимствование	12,7	25,8	27,8	2,8	18,6	36,0	56,4	67,5	65,6	71,1
У официальных кредиторов,	1,0	-2,5	1,8	6,2	-7,6	-5,2	-6,6	-8,5	-3,2	-2,2
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	...	...
У банков	2,7	2,1	4,2	-7,4	3,5	13,2	15,8	19,5	17,5	16,9
У других частных кредиторов	9,0	26,1	21,8	4,0	22,7	28,1	47,2	56,5	51,3	56,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,2	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,2	-2,1

Таблица 33 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Сальдо счета операций с капиталом	-0,3	-0,4	10,7	-9,6	-12,5	-1,0	-1,6	-12,7	-1,2	-1,3
Сальдо счета финансовых операций	5,5	-21,7	-53,7	-12,2	-9,8	-23,9	-54,8	-61,4	-126,4	-138,2
Изменение резервов (- = прирост)	12,6	-6,3	-20,3	-14,5	-15,1	-32,9	-55,0	-76,6	-115,0	-139,2
Другие официальные потоки, нетто	1,5	-2,0	-5,7	-5,0	-10,4	-8,8	-7,3	-22,5	-30,2	-4,5
Частные потоки, нетто	-8,6	-13,3	-27,7	7,2	15,7	17,7	7,5	37,6	18,8	5,4
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	8,2	0,3	-1,2	-2,3	-0,6	40,8	61,2	81,4	76,1	101,0
Потоки, не приводящие к образованию долга	4,6	4,1	14,1	-5,6	-7,4	9,5	20,8	9,9	27,3	28,2
Чистое внешнее заимствование	3,6	-3,7	-15,2	3,3	6,8	31,3	40,4	71,5	48,8	72,8
У официальных кредиторов,	1,5	-2,0	-5,7	-3,7	-10,4	-3,3	-2,7	-19,5	-23,5	-1,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	...	...
У банков	-2,9	3,5	1,6	4,1	-1,4	2,3	1,6	8,5	-1,6	-0,7
У других частных кредиторов	5,0	-5,2	-11,1	2,9	18,6	32,3	41,5	82,5	73,9	74,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	7,9	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,7	—	—
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
Сальдо счета операций с капиталом	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	2,3	1,0	6,8	2,6	2,3
Сальдо счета финансовых операций	-28,3	-27,2	-28,9	-29,7	-72,9	-103,3	-120,9	-147,6	-180,3	-197,6
Изменение резервов (- = прирост)	-20,7	-28,9	-16,4	-57,0	-110,0	-165,2	-259,7	-233,1	-283,9	-282,2
Другие официальные потоки, нетто	18,2	19,5	-5,8	-2,5	7,4	-4,3	6,2	6,9	12,7	11,7
Частные потоки, нетто	-25,8	-17,9	-6,7	29,9	29,7	66,1	132,6	78,6	90,9	72,9
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	55,6	60,3	65,1	48,1	72,7	101,9	167,5	238,2	240,2	227,5
Потоки, не приводящие к образованию долга	68,3	64,7	71,6	55,2	69,4	84,9	109,7	162,4	153,9	160,0
Чистое внешнее заимствование	-12,6	-4,4	-6,5	-7,1	3,4	17,0	57,9	75,8	86,2	67,5
У официальных кредиторов,	18,2	19,5	-5,8	-2,5	7,4	-4,3	6,2	6,9	12,7	11,7
в том числе кредиты и займы от МВФ	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
У банков	-12,1	-11,7	-13,0	-5,9	-2,9	1,4	16,6	10,8	18,9	15,7
У других частных кредиторов	-18,7	-12,3	12,3	1,3	-1,1	19,9	35,1	58,1	54,6	40,2
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	12,6	7,3	7,1	3,5	3,6	3,4	0,2	4,3	-0,2	0,1
<b>Кроме Китая и Индии</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	24,7	25,9	22,2	18,9	24,4	31,5	24,2	16,4	18,0	16,5
Сальдо счета операций с капиталом	1,0	0,8	1,0	1,0	0,9	2,4	1,1	2,7	2,7	2,3
Сальдо счета финансовых операций	-20,2	-30,0	-24,6	-16,5	-22,8	-29,8	-23,3	-10,6	-13,5	-16,3
Изменение резервов (- = прирост)	-11,6	-14,3	0,2	-1,0	-15,6	-22,5	-29,8	-11,6	-31,0	-33,2
Другие официальные потоки, нетто	12,6	12,5	-5,4	-3,4	6,2	0,4	-5,0	-9,0	-5,0	-1,9
Частные потоки, нетто	-21,2	-28,2	-19,4	-12,0	-13,4	-7,7	11,5	10,0	22,6	18,8
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	13,1	6,2	-3,7	-2,8	9,1	16,1	39,9	60,8	74,4	75,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	25,4	23,7	15,9	5,8	16,7	23,6	37,6	48,3	57,4	62,1
Чистое внешнее заимствование	-12,2	-17,6	-19,5	-8,6	-7,6	-7,5	2,3	12,5	17,0	13,7
У официальных кредиторов,	12,6	12,5	-5,4	-3,4	6,2	0,4	-5,0	-9,0	-5,0	-1,9
в том числе кредиты и займы от МВФ	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
У банков	-15,0	-9,8	-6,4	-6,0	-5,0	-5,1	2,3	-4,3	-1,4	0,1
У других частных кредиторов	-9,7	-20,3	-7,7	0,8	-8,8	-2,7	5,0	25,8	23,4	15,5
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	12,6	7,3	7,1	3,5	3,6	3,4	0,2	4,3	-0,2	0,1

Таблица 33 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Ближний Восток</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Сальдо счета операций с капиталом	-0,5	0,9	2,4	3,1	1,5	1,3	—	0,4	0,3	0,2
Сальдо счета финансовых операций	22,9	-2,5	-65,4	-31,2	-30,5	-51,7	-96,5	-185,5	-282,1	-303,1
Изменение резервов (- = прирост)	10,2	-1,5	-30,7	-11,2	-3,7	-32,9	-47,3	-106,1	-79,4	-133,5
Другие официальные потоки, нетто	-0,9	8,2	-20,6	-12,8	-9,9	-26,6	-34,9	-68,1	-172,2	-154,4
Частные потоки, нетто	13,6	-9,2	-14,2	-7,3	-16,9	7,8	-14,3	-11,4	-30,5	-15,1
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	18,0	-11,0	22,5	-9,6	-14,7	25,5	40,0	44,2	44,2	59,3
Потоки, не приводящие к образованию долга	6,8	6,2	3,1	8,1	6,9	9,4	14,4	17,7	30,1	28,1
Чистое внешнее заимствование	11,1	-17,2	19,4	-17,7	-21,6	16,1	25,5	26,5	14,1	31,2
У официальных кредиторов,	3,9	3,8	-0,3	-3,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,9	-0,6	-1,7
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	...	...
У банков	5,3	0,9	-0,5	-2,0	-4,7	1,7	1,6	8,3	7,2	5,0
У других частных кредиторов	2,0	-21,9	20,1	-12,3	-16,1	14,6	24,7	19,0	7,4	28,0
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	2,5	0,3	0,4	0,3	0,2
<b>Западное полушарие</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
Сальдо счета операций с капиталом	1,7	3,4	3,0	2,6	2,2	1,0	1,2	1,5	1,0	0,8
Сальдо счета финансовых операций	94,5	59,6	43,4	52,9	19,1	-14,3	-31,0	-48,9	-39,8	-33,1
Изменение резервов (- = прирост)	8,1	7,6	-1,6	3,5	-2,2	-36,0	-23,1	-32,8	-39,9	-49,3
Другие официальные потоки, нетто	14,0	5,9	-6,3	25,3	17,5	4,5	-9,0	-30,1	-12,6	-2,2
Частные потоки, нетто	72,3	46,1	51,3	24,1	3,8	17,3	1,1	14,0	12,7	18,5
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	122,5	96,9	75,7	86,8	34,0	43,9	38,4	27,2	57,1	74,3
Потоки, не приводящие к образованию долга	64,7	67,7	71,4	68,0	49,9	40,1	56,2	70,1	65,7	65,2
Чистое внешнее заимствование	57,8	29,2	4,3	18,8	-15,9	3,9	-17,7	-42,9	-8,6	9,1
У официальных кредиторов,	14,2	6,8	-6,8	22,8	15,4	5,5	-9,2	-29,2	-11,1	-1,0
в том числе кредиты и займы от МВФ	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	...	...
У банков	17,3	-8,3	-3,8	-0,8	-13,2	-5,4	-6,4	-2,2	6,1	7,0
У других частных кредиторов	26,3	30,7	14,9	-3,2	-18,1	3,9	-2,1	-11,6	-3,6	3,2
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	10,2	3,9	-10,8	7,6	19,9	19,8	12,6	-37,2	4,3	4,4

<sup>1</sup>Определения см. в сносках к таблице 32.<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 34. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: платежный баланс и внешнее финансирование<sup>1</sup>**

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	1,1	13,6	-6,1	-10,6	—	-1,3	-12,1	-2,2	-1,7
Сальдо счета финансовых операций	31,0	-24,9	-149,9	-56,6	-47,7	-89,1	-180,5	-310,5	-502,5	-553,9
Изменение резервов (- = прирост)	28,6	-1,0	-67,5	-28,6	-16,2	-71,4	-120,6	-208,0	-244,6	-343,7
Другие официальные потоки, нетто	-0,4	3,5	-24,9	-14,8	-19,7	-29,7	-37,7	-97,6	-199,8	-152,1
Частные потоки, нетто	2,8	-27,4	-57,5	-13,2	-11,7	12,0	-22,2	-4,8	-58,0	-58,1
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	34,3	-5,7	22,3	-11,0	-20,7	57,9	75,7	72,1	80,7	131,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	17,1	13,1	23,4	10,4	7,2	27,9	45,3	34,5	59,5	61,8
Чистое внешнее заимствование	17,2	-18,8	-1,1	-21,4	-28,0	30,0	30,3	37,6	21,2	69,6
У официальных кредиторов,	4,1	-1,4	-4,2	-5,5	-9,9	-2,7	-3,1	-30,9	-28,5	0,5
в том числе кредиты и займы от МВФ	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	...	...
У банков	-0,9	3,7	0,2	1,4	-6,8	3,7	2,1	18,2	5,7	5,4
У других частных кредиторов	14,0	-21,0	2,8	-17,3	-11,3	29,0	31,3	50,3	44,0	63,7
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	14,8	12,7	4,6	2,2	2,6	3,3	-0,3	-3,5	1,0	0,9
<b>Товары, кроме топлива</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
Сальдо счета операций с капиталом	6,1	8,5	9,8	11,7	12,4	12,3	19,9	31,3	46,5	35,5
Сальдо счета финансовых операций	98,8	66,9	69,9	45,7	-19,9	-73,6	-89,4	-101,5	-114,2	-107,4
Изменение резервов (- = прирост)	-24,3	-40,4	-20,7	-64,7	-140,8	-219,5	-312,0	-329,0	-354,4	-352,8
Другие официальные потоки, нетто	38,1	27,5	-11,2	23,2	19,6	-9,1	-13,0	-39,0	-23,4	-0,9
Частные потоки, нетто	85,1	79,9	101,8	87,2	101,3	155,1	235,6	266,5	263,6	246,4
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	231,5	228,4	209,2	185,2	178,8	236,8	373,6	493,9	503,3	499,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	168,6	174,0	179,6	167,4	159,7	161,8	242,6	343,8	338,1	323,9
Чистое внешнее заимствование	63,0	54,4	29,6	17,8	19,0	75,0	131,0	150,0	165,1	175,7
У официальных кредиторов,	38,5	28,9	-12,1	22,3	17,0	-3,3	-8,9	-34,6	-14,9	4,0
в том числе кредиты и займы МВФ	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	...	...
У банков	10,3	-16,0	-12,6	-13,4	-11,2	10,4	29,2	28,3	44,8	39,3
У других частных кредиторов	14,2	41,6	54,4	8,9	13,3	67,9	110,7	156,3	135,2	132,4
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	25,8	15,9	5,8	25,6	47,4	29,7	14,1	-33,4	8,8	5,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны – чистые дебиторы</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
Сальдо счета операций с капиталом	6,7	9,2	10,1	12,0	13,0	12,4	20,4	27,7	45,6	35,1
Сальдо счета финансовых операций	128,1	86,9	78,6	66,5	38,1	14,0	24,9	41,1	46,3	51,4
Изменение резервов (- = прирост)	-13,1	-25,6	-18,0	-16,7	-58,1	-90,7	-93,5	-124,7	-130,5	-134,8
Другие официальные потоки, нетто	37,0	23,7	-6,4	22,7	18,4	-2,3	-18,5	-60,8	-33,1	-10,5
Частные потоки, нетто	104,3	88,8	103,0	60,6	77,7	107,0	136,9	226,7	210,0	196,6
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	213,0	189,3	147,8	140,7	119,7	162,2	236,8	295,8	319,1	321,1
Потоки, не приводящие к образованию долга	119,7	135,7	121,3	130,6	111,2	110,7	170,4	226,8	234,3	215,1
Чистое внешнее заимствование	93,4	53,6	26,5	10,1	8,5	51,5	66,5	69,0	84,8	106,0
У официальных кредиторов,	37,5	25,1	-7,3	21,8	15,8	-0,5	-17,5	-56,4	-27,6	-5,6
в том числе кредиты и займы от МВФ	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,5	-35,1	...	...
У банков	5,2	-14,8	-6,7	-14,9	-13,4	4,0	14,3	11,6	27,9	26,7
У других частных кредиторов	50,7	43,3	40,4	3,2	6,1	48,0	69,7	113,8	84,5	84,9
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	31,5	20,9	7,8	28,0	50,4	32,4	13,4	-37,7	9,8	6,1

Таблица 34 (продолжение)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Официальное финансирование</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
Сальдо счета операций с капиталом	4,6	5,8	5,7	7,1	5,9	5,2	5,7	8,7	13,6	8,8
Сальдо счета финансовых операций	27,7	13,5	-1,0	5,6	-7,4	-10,4	2,1	—	7,7	13,4
Изменение резервов (- = прирост)	-6,0	-3,4	-1,3	11,8	-1,9	-23,0	-13,3	-14,5	-12,4	-17,2
Другие официальные потоки, нетто	12,2	20,1	2,1	12,0	15,7	11,9	-1,2	-12,8	-20,0	-2,3
Частные потоки, нетто	21,4	-3,3	-1,8	-18,3	-21,2	0,7	16,6	27,2	40,2	32,9
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	45,3	35,7	14,5	8,8	6,5	27,2	32,2	43,8	46,6	51,9
Потоки, не приводящие к образованию долга	20,4	17,3	9,6	13,2	15,2	14,7	21,1	34,2	43,4	37,3
Чистое внешнее заимствование	24,9	18,4	4,8	-4,4	-8,7	12,5	11,1	9,6	3,2	14,6
У официальных кредиторов,	11,9	20,7	2,5	13,6	14,1	12,4	-0,1	-11,3	-18,3	-0,9
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8	...	...
У банков	1,5	1,9	2,0	-2,1	-4,2	-0,5	1,7	-2,9	1,7	3,6
У других частных кредиторов	11,5	-4,2	0,4	-15,8	-18,7	0,6	9,4	23,9	19,8	11,9
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	15,8	10,2	9,2	5,4	25,6	23,2	15,2	-8,4	9,1	6,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
Сальдо счета операций с капиталом	3,9	6,7	5,5	5,8	5,7	4,2	4,7	7,2	16,2	10,3
Сальдо счета финансовых операций	31,1	18,7	-4,8	9,3	0,4	-3,3	-1,9	-9,5	-21,2	-29,5
Изменение резервов (- = прирост)	-5,4	-1,7	-8,0	10,6	-2,0	-17,1	-23,6	-29,7	-44,1	-61,0
Другие официальные потоки, нетто	13,2	20,4	2,0	10,5	11,6	9,1	-1,2	-21,9	-22,8	-4,5
Частные потоки, нетто	23,2	—	1,1	-11,7	-9,2	4,7	22,9	42,1	45,6	36,0
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	51,4	43,6	18,2	12,5	17,3	25,5	36,3	41,9	54,3	54,3
Потоки, не приводящие к образованию долга	22,8	20,9	16,9	19,2	22,1	25,6	35,9	45,1	60,1	53,5
Чистое внешнее заимствование	28,7	22,6	1,4	-6,7	-4,7	-0,1	0,3	-3,2	-5,8	0,7
У официальных кредиторов,	13,3	20,4	2,2	10,5	11,7	9,1	-1,2	-21,9	-22,7	-4,3
в том числе кредиты и займы от МВФ	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,8	-5,4	...	...
У банков	-0,8	—	—	-2,9	-4,7	-2,2	1,4	-1,4	5,2	5,4
У других частных кредиторов	16,2	2,2	-0,8	-14,3	-11,7	-7,0	—	20,1	11,7	-0,3
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	21,9	16,5	12,8	9,9	31,4	25,6	20,2	-10,4	10,1	7,9
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-7,6	-9,0	-7,4	-7,7	-9,4	-8,2	-8,2	-9,0	-9,6	-9,8
Сальдо счета операций с капиталом	4,3	5,2	3,6	4,3	3,3	3,5	5,0	6,6	21,5	10,8
Сальдо счета финансовых операций	4,2	3,2	2,6	3,9	6,8	4,3	3,4	3,2	-11,1	-0,7
Изменение резервов (- = прирост)	0,5	-0,3	-0,3	—	-1,4	-2,3	-2,3	-1,9	-1,4	-1,4
Другие официальные потоки, нетто	1,5	1,6	1,6	-0,3	4,6	4,4	4,4	-5,1	-10,9	-1,6
Частные потоки, нетто	2,2	2,0	1,3	4,2	3,6	2,1	1,3	10,3	1,2	2,3
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	8,6	8,9	6,5	8,0	11,2	10,2	10,5	10,9	11,2	11,4
Потоки, не приводящие к образованию долга	6,5	8,6	6,6	7,3	7,9	7,7	9,4	11,0	26,2	15,9
Чистое внешнее заимствование	2,1	0,3	—	0,8	3,4	2,5	1,2	—	-15,0	-4,6
У официальных кредиторов,	1,5	1,6	1,7	-0,3	4,7	4,4	4,4	-5,0	-10,8	-1,5
в том числе кредиты и займы от МВФ	0,2	0,3	0,2	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	...	...
У банков	-0,1	0,1	-0,5	0,3	0,6	0,4	1,0	0,7	0,7	0,7
У других частных кредиторов	0,7	-1,4	-1,2	0,7	-1,9	-2,3	-4,3	4,3	-4,9	-3,7
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	2,6	2,9	3,0	3,1	14,2	3,6	1,8	4,5	7,3	5,4

Таблица 34 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Сальдо счета текущих операций	-29,5	9,7	72,8	44,6	32,6	66,7	106,5	201,3	310,2	330,3
Сальдо счета операций с капиталом	-0,4	1,2	2,5	3,2	1,6	1,3	0,1	0,5	1,6	0,5
Сальдо счета финансовых операций	25,7	-0,4	-71,9	-38,0	-35,1	-59,7	-106,9	-203,2	-313,1	-326,8
Изменение резервов (- = прирост)	11,2	-1,2	-37,4	-21,2	-8,3	-42,4	-60,0	-125,9	-106,0	-161,1
Другие официальные потоки, нетто	-1,6	6,8	-22,3	-15,2	-12,2	-29,1	-38,1	-71,3	-180,0	-154,2
Частные потоки, нетто	16,1	-6,1	-12,2	-1,5	-14,6	11,8	-8,9	-6,0	-27,1	-11,5
<b>Внешнее финансирование</b>										
Чистое внешнее финансирование	21,2	-7,9	24,9	-4,7	-12,4	28,3	44,0	47,5	43,3	65,7
Потоки, не приводящие к образованию долга	9,2	8,4	5,0	13,3	10,0	14,1	19,4	24,8	36,9	33,3
Чистое внешнее заимствование	11,9	-16,3	19,9	-18,0	-22,4	14,1	24,6	22,7	6,4	32,5
У официальных кредиторов,	3,2	2,4	-2,1	-5,9	-3,1	-2,6	-3,9	-4,1	-8,4	-1,5
в том числе кредиты и займы от МВФ	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	...	...
У банков	5,3	2,3	-0,2	-1,5	-3,8	2,5	2,5	8,7	7,3	4,7
У других частных кредиторов	3,5	-21,0	22,2	-10,6	-15,4	14,3	26,0	18,0	7,5	29,3
<i>Для справки</i>										
Исключительное финансирование	2,8	2,3	1,8	1,4	1,5	3,2	1,0	1,2	1,1	1,0

<sup>1</sup>Определения см. в сноске к таблице 32.



Таблица 35. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: резервы<sup>1</sup>

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>В миллиардах долларов США</i>									
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>690,9</b>	<b>717,0</b>	<b>807,5</b>	<b>903,0</b>	<b>1082,9</b>	<b>1408,5</b>	<b>1861,9</b>	<b>2399,0</b>	<b>2998,0</b>	<b>3694,6</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	41,4	42,1	54,3	64,5	72,2	90,6	126,7	168,9	230,9	306,2
К югу от Сахары	27,9	29,3	35,4	35,7	36,3	40,3	62,8	86,0	122,6	171,7
Кроме Нигерии и Южной Африки	16,2	17,3	19,1	18,9	22,7	26,5	32,5	38,9	50,7	65,4
Центральная и Восточная Европа	89,7	93,7	95,9	97,4	130,9	160,3	183,5	229,8	248,6	265,7
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	15,1	16,5	33,2	44,2	58,3	92,8	149,2	225,7	340,7	479,9
Россия	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	186,3	288,9	420,9
Кроме России	6,6	7,4	8,4	11,0	13,7	19,0	27,7	39,4	51,9	59,0
Развивающиеся страны Азии	274,6	307,7	321,9	380,5	497,1	670,4	934,4	1167,5	1451,4	1733,6
Китай	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	822,6	1062,6	1302,6
Индия	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	141,7	154,5	163,5
Кроме Китая и Индии	96,8	116,2	114,6	117,8	136,9	161,8	191,7	203,3	234,3	267,5
Ближний Восток	116,8	113,5	146,1	157,2	163,1	198,2	246,7	352,8	432,1	565,7
Западное полушарие	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	221,4	254,3	294,2	343,5
Бразилия	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	73,3	90,2
Мексика	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	71,3	72,8	82,1
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	129,5	125,7	190,4	214,0	229,5	306,0	428,5	636,5	881,2	1224,9
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	561,4	591,3	617,1	688,9	853,4	1102,5	1433,4	1762,5	2116,9	2469,7
в том числе первичные продукты	27,4	26,4	27,0	26,6	28,9	30,7	33,3	36,8	46,9	57,0
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	394,7	411,2	434,7	459,2	538,8	656,8	767,8	892,5	1023,0	1157,8
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга	85,7	94,0	94,3	87,1	95,3	118,9	130,8	145,3	157,7	174,9
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 1999 по 2003 год	75,0	82,9	90,8	84,0	89,4	105,5	128,0	157,7	201,8	262,8
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	8,5	9,3	10,0	10,7	13,2	16,0	19,1	21,1	22,5	23,9
Ближний Восток и Северная Африка	130,6	126,7	165,6	186,5	200,0	249,8	312,7	438,6	544,6	705,7

Таблица 35 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Отношение резервов к импорту товаров и услуг<sup>3</sup></i>									
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>45,2</b>	<b>47,7</b>	<b>46,2</b>	<b>51,0</b>	<b>57,1</b>	<b>62,0</b>	<b>64,1</b>	<b>69,2</b>	<b>72,7</b>	<b>78,6</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	30,9	31,2	39,2	45,5	47,0	48,3	53,8	60,9	71,3	82,2
К югу от Сахары	27,2	28,7	33,7	33,3	31,4	28,1	34,9	39,7	48,6	60,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	28,4	30,2	33,4	31,1	35,6	34,7	34,3	34,0	37,6	42,8
Центральная и Восточная Европа	35,4	38,3	34,3	34,9	41,7	39,8	35,1	38,1	35,4	33,8
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	12,3	17,6	30,5	34,5	41,1	52,9	65,5	80,9	99,5	123,7
Россия	11,5	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	92,7	113,1	140,8	179,2
Кроме России	13,6	18,2	17,5	20,6	23,8	26,2	28,6	34,4	37,8	38,5
Развивающиеся страны Азии	56,8	58,6	49,3	58,5	68,3	74,6	79,6	82,8	85,7	87,8
Китай	91,6	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	120,9	122,8
Индия	47,0	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	95,8	76,4	66,1	58,8
Кроме Китая и Индии	37,1	42,7	34,8	38,3	42,2	45,4	44,1	39,6	40,3	42,1
Ближний Восток	64,2	64,0	75,0	78,3	73,9	78,3	78,0	91,9	93,7	108,9
Западное полушарие	43,7	43,7	41,7	42,9	47,5	55,4	51,7	49,8	49,3	52,1
Бразилия	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	62,3	68,2
Мексика	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	43,5	42,7	38,0	38,7
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	45,1	48,2	65,8	67,7	65,5	74,7	82,8	99,5	112,3	135,5
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	45,3	47,6	42,3	47,3	55,1	59,2	60,0	62,4	63,4	65,1
в том числе первичные продукты	52,1	55,2	54,2	53,3	57,0	52,5	45,8	42,2	47,0	53,1
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	39,0	41,8	38,8	41,5	47,2	49,4	46,0	44,7	43,9	44,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга	37,7	46,1	41,4	39,6	45,3	49,7	43,9	40,5	37,9	38,3
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	33,8	40,8	40,1	37,7	40,1	41,1	40,1	39,9	43,5	50,8
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	25,5	27,3	29,0	29,7	33,4	35,8	35,1	32,9	30,7	30,1
Ближний Восток и Северная Африка	60,5	59,7	71,6	78,1	76,1	82,9	82,7	96,4	100,0	113,3

<sup>1</sup>В этой таблице официальные авуары в золоте оцениваются по 35 СДР за унцию. Данное правило приводит к заметному занижению оценки резервов по странам, имеющим значительные авуары в золоте.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Резервы на конец года в процентах импорта товаров и услуг за указанный год.

Таблица 36. Чистый кредит и займы от МВФ<sup>1</sup>

(В миллиардах долларов США)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>11,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-10,3</b>	<b>—</b>	<b>-5,7</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Новые индустриальные страны Азии	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>19,0</b>	<b>13,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,5</b>	<b>-39,9</b>
<b>Региональные группы</b>									
Африка	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0
К югу от Сахары	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Кроме Нигерии и Южной Африки	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Центральная и Восточная Европа	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8
Россия	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7	-3,4
Кроме России	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Развивающиеся страны Азии	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
Китай	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Индия	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—	—
Кроме Китая и Индии	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
Ближний Восток	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1
Западное полушарие	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6
Бразилия	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4	-23,8
Мексика	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—	—
<b>Аналитические группы</b>									
<b>По источникам экспортных доходов</b>									
Топливо	1,4	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	1,9	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6
в том числе первичные продукты	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
<b>По источникам внешнего финансирования</b>									
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1
в том числе официальное финансирование	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>									
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4
<b>Другие группы</b>									
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Ближний Восток и Северная Африка	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<b>Для справки</b>									
<b>Всего</b>									
Чистый кредит, предоставленный в рамках:									
Счета общих ресурсов	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276	-39,798
ПРГФ	0,179	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,179	-0,714
Фактическое предоставление средств на конец года в рамках: <sup>3</sup>									
Счета общих ресурсов	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992	40,637
ПРГФ <sup>4</sup>	8,037	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,421	8,978

<sup>1</sup>Включает чистое фактическое предоставление средств по программам в рамках Счета общих ресурсов и механизма финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (бывшего ЕСАФ — механизма расширенного финансирования структурной перестройки). Данные составлены на основе операций с пересчетом стоимостных показателей в доллары США по среднегодовым обменным курсам.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Данные по фактическому предоставлению средств на конец года относятся к накопленной сумме непогашенного кредита, пересчитанной в доллары США по обменным курсам на конец периода.

<sup>4</sup>Включает непогашенные займы в рамках САФ и Трастового фонда.

Таблица 37. Сводные данные о внешнем долге и обслуживании долга

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>В миллиардах долларов США</i>										
<b>Внешний долг</b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>2407,5</b>	<b>2447,6</b>	<b>2366,9</b>	<b>2380,6</b>	<b>2450,7</b>	<b>2674,6</b>	<b>2918,8</b>	<b>3012,3</b>	<b>3150,6</b>	<b>3352,1</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	283,1	281,7	271,6	260,8	273,8	298,1	311,9	289,4	244,1	243,2
Центральная и Восточная Европа	271,1	287,6	308,8	316,8	366,9	459,9	561,6	604,7	664,4	722,7
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	222,8	218,9	200,4	189,0	199,3	239,3	279,6	334,0	363,7	418,1
Развивающиеся страны Азии	694,7	692,4	656,1	676,1	681,0	713,7	769,9	808,3	892,9	954,8
Ближний Восток	163,1	169,0	165,4	161,3	162,2	174,2	200,2	221,8	243,4	255,7
Западное полушарие	772,7	798,0	764,6	776,7	767,6	789,5	795,6	754,1	742,0	757,5
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	1823,7	1863,8	1817,6	1809,1	1871,9	2029,2	2177,2	2168,8	2211,9	2306,1
	570,3	577,8	565,8	573,9	574,0	608,5	633,9	606,0	588,7	592,7
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	585,6	590,2	571,1	574,4	568,6	598,4	620,5	574,7	547,7	549,8
<b>Платежи по обслуживанию долга<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>370,8</b>	<b>403,7</b>	<b>455,4</b>	<b>435,0</b>	<b>422,4</b>	<b>478,1</b>	<b>490,1</b>	<b>597,8</b>	<b>628,5</b>	<b>595,5</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	26,1	25,5	27,0	26,1	21,2	26,0	29,4	34,3	37,7	31,3
Центральная и Восточная Европа	54,7	58,6	63,6	73,6	74,2	95,7	106,8	121,4	136,4	146,5
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	29,5	27,0	61,9	40,1	47,1	63,2	74,2	106,1	123,7	92,8
Развивающиеся страны Азии	97,1	92,7	93,9	100,0	109,8	109,3	98,1	107,5	114,7	123,3
Ближний Восток	19,0	19,2	19,5	22,8	15,4	19,5	22,5	28,2	29,7	31,4
Западное полушарие	144,5	180,6	189,6	172,3	154,6	164,4	159,0	200,3	186,2	170,2
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	289,0	324,0	342,5	338,1	323,6	355,9	351,3	415,9	419,0	415,4
	79,9	76,4	85,0	89,4	75,8	76,2	69,8	92,3	76,0	68,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	78,3	74,4	83,7	89,1	70,9	72,7	68,9	95,3	78,6	72,0

Таблица 37 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>									
<b>Внешний долг<sup>3</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>164,7</b>	<b>159,1</b>	<b>125,6</b>	<b>128,2</b>	<b>121,6</b>	<b>109,2</b>	<b>92,4</b>	<b>76,9</b>	<b>66,5</b>	<b>62,6</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	236,6	220,0	172,4	173,9	177,2	153,4	125,5	92,4	63,8	54,0
Центральная и Восточная Европа	119,1	134,7	127,3	122,0	127,1	125,0	118,0	110,0	104,5	101,3
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	175,2	177,2	121,7	113,9	111,6	106,8	91,9	85,8	73,3	76,2
Развивающиеся страны Азии	129,0	120,0	94,4	98,2	86,8	75,0	62,5	53,3	49,2	45,1
Ближний Восток	105,8	88,1	62,2	65,5	61,8	53,4	47,0	38,6	32,9	31,3
Западное полушарие	262,7	262,6	212,7	224,2	221,2	205,4	168,6	131,6	111,1	106,4
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	204,7	206,0	173,1	173,7	169,8	156,5	133,9	111,7	97,5	91,1
	294,3	302,8	257,5	272,2	265,3	250,4	216,7	175,6	150,1	138,4
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	306,6	305,5	241,2	255,9	245,4	222,3	186,8	139,6	111,9	97,5
<b>Платежи по обслуживанию долга</b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>25,4</b>	<b>26,2</b>	<b>24,2</b>	<b>23,4</b>	<b>21,0</b>	<b>19,5</b>	<b>15,5</b>	<b>15,3</b>	<b>13,3</b>	<b>11,1</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	21,8	19,9	17,1	17,4	13,7	13,4	11,8	10,9	9,9	6,9
Центральная и Восточная Европа	24,0	27,4	26,2	28,3	25,7	26,0	22,4	22,1	21,4	20,5
Содружество Независимых Государств <sup>1</sup>	23,2	21,9	37,6	24,2	26,4	28,2	24,4	27,3	24,9	16,9
Развивающиеся страны Азии	18,0	16,1	13,5	14,5	14,0	11,5	8,0	7,1	6,3	5,8
Ближний Восток	12,3	10,0	7,3	9,3	5,9	6,0	5,3	4,9	4,0	3,8
Западное полушарие	49,1	59,4	52,7	49,7	44,6	42,8	33,7	35,0	27,9	23,9
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	32,4	35,8	32,6	32,5	29,4	27,5	21,6	21,4	18,5	16,4
	41,2	40,0	38,7	42,4	35,0	31,4	23,9	26,7	19,4	16,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	41,0	38,5	35,3	39,7	30,6	27,0	20,8	23,2	16,0	12,8

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>2</sup>Платежи по обслуживанию долга относятся к фактическим выплатам процентов по общей сумме долга плюс фактические амортизационные платежи по долгосрочному долгу. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования.

<sup>3</sup>Общая сумма долга на конец года в процентах экспорта товаров и услуг в указанный год.

**Таблица 38. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по регионам: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов**  
(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>2407,5</b>	<b>2447,6</b>	<b>2366,9</b>	<b>2380,6</b>	<b>2450,7</b>	<b>2674,6</b>	<b>2918,8</b>	<b>3012,3</b>	<b>3150,6</b>	<b>3352,1</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	351,6	327,4	306,7	348,7	342,5	418,2	511,2	605,7	679,1	745,4
Долгосрочный	2056,0	2120,2	2060,2	2031,9	2108,3	2256,3	2407,6	2406,6	2471,5	2606,6
По видам кредиторов										
Официальные	922,4	922,4	881,4	876,7	912,5	949,3	949,5	854,6	778,2	779,7
Банки	699,3	697,6	642,6	616,3	615,7	646,3	724,6	753,8	828,1	920,8
Другие частные кредиторы	785,8	827,7	842,9	887,6	922,5	1079,0	1244,7	1403,9	1544,3	1651,6
<b>Региональные группы</b>										
<b>Африка</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>283,1</b>	<b>281,7</b>	<b>271,6</b>	<b>260,8</b>	<b>273,8</b>	<b>298,1</b>	<b>311,9</b>	<b>289,4</b>	<b>244,1</b>	<b>243,2</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	34,8	36,4	15,9	14,7	17,8	18,7	20,6	18,8	18,0	17,9
Долгосрочный	248,2	245,3	255,7	246,1	256,1	279,4	291,2	270,6	226,1	225,3
По видам кредиторов										
Официальные	207,9	205,0	204,2	202,3	215,3	232,1	238,9	212,0	161,2	157,1
Банки	48,2	47,3	41,2	38,2	37,8	42,8	46,2	47,8	51,6	53,6
Другие частные кредиторы	27,0	29,4	26,2	20,3	20,8	23,3	26,7	29,7	31,3	32,6
<b>К югу от Сахары</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>220,4</b>	<b>221,8</b>	<b>216,8</b>	<b>210,4</b>	<b>221,7</b>	<b>241,7</b>	<b>257,1</b>	<b>241,2</b>	<b>202,1</b>	<b>200,9</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	33,0	34,6	14,0	12,8	15,4	16,3	17,8	14,6	14,1	14,5
Долгосрочный	187,4	187,2	202,8	197,5	206,3	225,4	239,3	226,5	188,0	186,5
По видам кредиторов										
Официальные	161,4	161,1	163,6	164,6	175,0	188,0	196,1	174,8	130,4	126,2
Банки	37,2	35,1	29,8	27,2	26,7	30,4	34,4	36,7	40,4	42,2
Другие частные кредиторы	21,9	25,6	23,4	18,5	20,0	23,3	26,7	29,7	31,3	32,6
<b>Центральная и Восточная Европа</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>271,1</b>	<b>287,6</b>	<b>308,8</b>	<b>316,8</b>	<b>366,9</b>	<b>459,9</b>	<b>561,6</b>	<b>604,7</b>	<b>664,4</b>	<b>722,7</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	56,5	60,2	66,0	57,0	63,7	93,3	120,2	137,5	147,4	158,6
Долгосрочный	214,5	227,4	242,9	259,8	303,1	366,6	441,5	467,2	517,0	564,1
По видам кредиторов										
Официальные	79,5	75,8	77,5	83,2	76,5	74,3	69,9	61,3	58,6	56,0
Банки	102,6	110,3	121,7	109,5	139,4	177,5	215,9	230,0	253,0	280,1
Другие частные кредиторы	89,0	101,5	109,6	124,2	151,0	208,0	275,9	313,4	352,7	386,6
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>222,8</b>	<b>218,9</b>	<b>200,4</b>	<b>189,0</b>	<b>199,3</b>	<b>239,3</b>	<b>279,6</b>	<b>334,0</b>	<b>363,7</b>	<b>418,1</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	23,8	14,4	13,6	16,1	18,8	30,8	36,2	48,3	50,4	52,1
Долгосрочный	199,1	204,5	186,8	172,8	180,5	208,5	243,4	285,7	313,3	366,0
По видам кредиторов										
Официальные	113,9	113,4	102,8	90,8	85,2	86,6	85,0	56,6	33,5	32,2
Банки	49,9	49,8	18,1	22,3	21,1	23,0	29,7	48,3	62,2	100,0
Другие частные кредиторы	59,1	55,8	79,5	76,0	92,9	129,6	165,0	229,1	268,0	285,9

Таблица 38 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Развивающиеся страны Азии</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>694,7</b>	<b>692,4</b>	<b>656,1</b>	<b>676,1</b>	<b>681,0</b>	<b>713,7</b>	<b>769,9</b>	<b>808,3</b>	<b>892,9</b>	<b>954,8</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	85,3	66,8	54,7	107,6	108,2	130,0	168,7	221,7	269,9	307,2
Долгосрочный	609,4	625,6	601,4	568,5	572,8	583,6	601,2	586,6	623,1	647,6
По видам кредиторов										
Официальные	289,5	295,3	279,5	272,6	280,2	285,1	293,4	302,1	318,5	334,2
Банки	201,0	195,5	179,9	174,7	167,6	160,1	176,2	188,4	209,4	226,1
Другие частные кредиторы	204,2	201,6	196,7	228,7	233,2	268,5	300,3	317,7	365,1	394,5
<b>Ближний Восток</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>163,1</b>	<b>169,0</b>	<b>165,4</b>	<b>161,3</b>	<b>162,2</b>	<b>174,2</b>	<b>200,2</b>	<b>221,8</b>	<b>243,4</b>	<b>255,7</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	51,8	53,9	52,1	55,6	55,6	67,4	84,4	96,1	104,6	113,4
Долгосрочный	111,3	115,0	113,3	105,6	106,6	106,7	115,8	125,7	138,9	142,3
По видам кредиторов										
Официальные	54,9	53,6	50,6	48,7	52,9	57,8	58,9	57,9	56,9	54,6
Банки	62,8	65,0	62,7	57,7	51,7	53,6	67,8	78,4	87,1	91,7
Другие частные кредиторы	45,5	50,3	52,0	54,9	57,5	62,8	73,5	85,6	99,5	109,4
<b>Западное полушарие</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>772,7</b>	<b>798,0</b>	<b>764,6</b>	<b>776,7</b>	<b>767,6</b>	<b>789,5</b>	<b>795,6</b>	<b>754,1</b>	<b>742,0</b>	<b>757,5</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	99,3	95,7	104,4	97,6	78,4	78,0	81,1	83,3	88,9	96,2
Долгосрочный	673,3	702,3	660,1	679,1	689,2	711,4	714,5	670,8	653,1	661,3
По видам кредиторов										
Официальные	176,8	179,3	166,7	179,1	202,4	213,3	203,4	164,7	149,4	145,6
Банки	234,8	229,7	219,0	214,0	198,2	189,2	188,8	161,0	164,8	169,3
Другие частные кредиторы	361,1	389,0	378,9	383,5	367,1	386,9	403,4	428,4	427,8	442,7

<sup>1</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 39. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — по аналитическим критериям: внешний долг по срокам погашения и видам кредиторов**

(В миллиардах долларов США)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Топливо</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>456,3</b>	<b>453,8</b>	<b>422,2</b>	<b>402,4</b>	<b>409,4</b>	<b>454,0</b>	<b>507,7</b>	<b>557,9</b>	<b>577,7</b>	<b>640,9</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	79,9	72,2	50,4	54,8	56,5	76,2	96,2	113,0	121,4	127,9
Долгосрочный	376,4	381,6	371,9	347,6	352,9	377,8	411,4	445,0	456,2	513,0
По видам кредиторов										
Официальные	207,0	202,5	190,8	176,9	180,3	189,2	190,1	139,8	95,8	95,6
Банки	118,1	119,6	85,0	83,6	74,4	78,6	98,3	128,9	150,4	193,0
Другие частные кредиторы	131,1	131,7	146,4	141,9	154,6	186,2	219,3	289,2	331,5	352,3
<b>Товары, кроме топлива</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>1951,2</b>	<b>1993,8</b>	<b>1944,7</b>	<b>1978,2</b>	<b>2041,4</b>	<b>2220,5</b>	<b>2411,1</b>	<b>2454,3</b>	<b>2572,9</b>	<b>2711,2</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	271,6	255,2	256,4	293,9	285,9	342,0	415,0	492,7	557,7	617,6
Долгосрочный	1679,6	1738,7	1688,3	1684,3	1755,4	1878,5	1996,2	1961,7	2015,2	2093,6
По видам кредиторов										
Официальные	715,4	719,9	690,6	699,8	732,2	760,1	759,4	714,8	682,4	684,1
Банки	581,1	578,0	557,6	532,7	541,3	567,6	626,3	624,8	677,7	727,8
Другие частные кредиторы	654,7	695,9	696,5	745,7	767,9	892,8	1,025,4	1,114,7	1,212,8	1,299,3
<b>Первичные продукты, кроме топлива</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>97,3</b>	<b>101,8</b>	<b>103,7</b>	<b>106,6</b>	<b>114,7</b>	<b>121,2</b>	<b>125,5</b>	<b>123,4</b>	<b>108,3</b>	<b>105,6</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	6,8	6,0	7,9	6,7	7,5	9,6	10,3	10,0	11,7	12,3
Долгосрочный	90,6	95,8	95,8	99,9	107,2	111,5	115,2	113,4	96,6	93,3
По видам кредиторов										
Официальные	63,2	63,1	62,5	63,8	71,3	75,3	76,6	69,9	52,4	47,0
Банки	21,4	22,6	23,4	23,3	23,1	24,8	23,5	5,0	5,2	4,8
Другие частные кредиторы	12,8	16,2	17,8	19,5	20,2	21,0	25,3	48,5	50,7	53,8
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны – чистые дебиторы</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>1823,7</b>	<b>1863,8</b>	<b>1817,6</b>	<b>1809,1</b>	<b>1871,9</b>	<b>2029,2</b>	<b>2177,2</b>	<b>2168,8</b>	<b>2211,9</b>	<b>2306,1</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	259,1	249,9	236,0	220,4	206,7	239,6	279,5	307,7	325,5	353,5
Долгосрочный	1564,5	1613,9	1581,7	1588,7	1665,3	1789,6	1897,6	1861,1	1886,4	1952,6
По видам кредиторов										
Официальные	710,9	717,2	698,7	706,8	741,6	769,1	760,6	686,0	624,1	616,6
Банки	542,6	532,6	512,5	486,8	493,1	519,9	568,0	555,6	594,3	634,4
Другие частные кредиторы	570,2	614,0	606,5	615,5	637,2	740,1	848,6	927,2	993,5	1,055,1
<b>Официальное финансирование</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>570,3</b>	<b>577,8</b>	<b>565,8</b>	<b>573,9</b>	<b>574,0</b>	<b>608,5</b>	<b>633,9</b>	<b>606,0</b>	<b>588,7</b>	<b>592,7</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	67,4	64,6	67,9	66,1	52,0	59,5	69,1	74,8	77,6	80,5
Долгосрочный	502,9	513,2	497,9	507,8	521,9	548,9	564,8	531,3	511,2	512,2
По видам кредиторов										
Официальные	261,6	270,8	265,1	270,7	291,6	311,1	313,4	296,0	258,2	255,0
Банки	99,7	98,1	92,4	92,7	86,9	87,7	92,9	92,1	97,4	102,2
Другие частные кредиторы	209,1	208,9	208,3	210,5	195,4	209,6	227,6	217,9	233,1	235,5



Таблица 39 (окончание)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>585,6</b>	<b>590,2</b>	<b>571,1</b>	<b>574,4</b>	<b>568,6</b>	<b>598,4</b>	<b>620,5</b>	<b>574,7</b>	<b>547,7</b>	<b>549,8</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	61,8	59,7	39,6	34,5	26,5	29,7	34,1	32,9	32,5	33,0
Долгосрочный	523,9	530,5	531,5	540,0	542,1	568,7	586,3	541,8	515,2	516,9
По видам кредиторов										
Официальные	323,3	333,3	329,9	330,2	339,5	361,6	365,9	332,2	287,5	284,6
Банки	96,2	93,8	82,8	84,9	77,7	77,2	82,2	79,6	86,7	91,9
Другие частные кредиторы	166,1	163,1	158,4	159,4	151,5	159,6	172,4	162,8	173,6	173,3
<b>Другие группы</b>										
<b>Бедные страны с высоким уровнем задолженности</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>107,0</b>	<b>106,7</b>	<b>106,5</b>	<b>107,1</b>	<b>112,1</b>	<b>120,2</b>	<b>124,2</b>	<b>115,3</b>	<b>84,2</b>	<b>81,5</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	2,7	2,9	3,0	3,5	3,2	3,1	3,3	3,4	3,0	3,0
Долгосрочный	104,2	103,8	103,5	103,6	108,9	117,1	120,8	111,9	81,2	78,4
По видам кредиторов										
Официальные	101,1	99,8	101,1	99,6	104,8	111,5	114,0	106,9	75,1	72,3
Банки	4,6	4,7	2,8	6,0	6,0	6,5	7,4	5,3	6,1	6,6
Другие частные кредиторы	1,2	2,1	2,6	1,5	1,3	2,2	2,8	3,1	2,9	2,6
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>										
<b>Общая сумма долга</b>	<b>250,3</b>	<b>253,9</b>	<b>242,4</b>	<b>234,9</b>	<b>240,1</b>	<b>258,7</b>	<b>283,6</b>	<b>300,6</b>	<b>316,1</b>	<b>330,8</b>
По срокам погашения										
Краткосрочный	53,7	55,8	54,0	57,6	57,9	69,8	87,3	100,4	108,6	117,0
Долгосрочный	196,6	198,1	188,5	177,4	182,2	188,8	196,3	200,1	207,5	213,8
По видам кредиторов										
Официальные	120,5	117,2	110,1	106,0	115,2	125,7	126,0	121,0	113,7	113,2
Банки	78,0	81,3	76,7	71,4	65,7	69,4	83,3	93,1	101,8	107,0
Другие частные кредиторы	51,8	55,4	55,5	57,5	59,2	63,5	74,3	86,5	100,5	110,5

**Таблица 40. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: отношение внешнего долга к ВВП<sup>1</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>40,5</b>	<b>42,1</b>	<b>37,4</b>	<b>37,0</b>	<b>37,2</b>	<b>35,8</b>	<b>33,1</b>	<b>28,9</b>	<b>26,2</b>	<b>25,2</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	65,5	64,8	60,8	58,6	58,1	52,2	45,2	35,9	26,2	23,1
К югу от Сахары	67,2	67,2	63,9	62,7	62,1	55,6	48,7	38,6	28,1	24,4
Центральная и Восточная Европа	42,9	47,7	50,1	52,8	52,7	53,7	54,0	49,6	50,8	50,7
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	58,2	75,2	56,4	45,7	43,0	41,9	36,3	33,6	29,0	28,3
Развивающиеся страны Азии	35,2	32,3	28,4	27,9	25,8	23,8	22,2	20,3	19,7	19,0
Ближний Восток	32,1	30,4	26,4	25,6	25,6	24,6	24,5	22,4	20,1	18,8
Западное полушарие	38,5	44,8	38,8	40,6	45,4	44,8	39,4	31,0	26,6	25,5
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	50,5	51,7	40,4	36,1	35,7	33,9	30,1	26,2	21,6	20,8
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	38,7	40,4	36,8	37,2	37,5	36,2	33,8	29,6	27,5	26,5
	58,7	64,0	67,1	70,2	67,2	72,1	63,5	53,6	39,5	34,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование</b>	<b>45,9</b>	<b>48,9</b>	<b>44,8</b>	<b>45,6</b>	<b>47,2</b>	<b>45,5</b>	<b>42,2</b>	<b>35,8</b>	<b>32,4</b>	<b>31,0</b>
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга	65,7	65,1	62,8	65,1	76,6	71,4	65,4	54,4	45,9	42,1
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 1999 по 2003 год	74,7	72,6	67,4	68,0	76,3	70,3	63,9	50,4	40,3	35,6
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	103,0	102,9	105,9	103,5	102,5	96,5	87,6	71,6	46,5	41,2
Ближний Восток и Северная Африка	40,0	37,7	32,4	31,2	31,4	29,9	28,2	25,0	21,6	20,1

<sup>1</sup>Долг на конец периода в процентах ВВП в указанном году.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 41. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: коэффициенты обслуживания долга<sup>1</sup>**  
(В процентах экспорта товаров и услуг)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Выплаты процентов<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	10,4	9,2	7,2	6,9	5,0	4,7	3,6	3,1	2,5	2,2
К югу от Сахары	6,9	6,6	5,7	5,7	3,6	4,0	3,0	2,9	2,1	2,0
Центральная и Восточная Европа	10,2	10,2	9,8	9,9	8,9	8,5	7,2	6,9	6,6	6,5
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	13,3	10,2	8,2	7,5	7,5	11,0	8,4	9,1	9,3	8,9
Развивающиеся страны Азии	6,3	5,5	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,3	2,2
Ближний Восток	3,3	2,6	2,1	1,9	1,6	2,3	1,9	1,6	1,4	1,4
Западное полушарие	17,0	17,7	15,8	16,1	13,7	11,3	9,1	8,4	8,1	7,2
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	10,4	7,5	5,3	5,5	4,7	6,4	4,9	4,6	4,5	4,3
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	9,5	9,2	8,4	8,0	6,7	5,7	4,6	4,4	4,2	3,9
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	11,7	11,5	10,5	10,1	8,4	7,3	6,0	5,7	5,4	5,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	14,2	13,6	13,4	11,5	9,1	6,5	5,4	5,4	5,3	5,1
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	7,4	6,7	7,5	6,6	3,9	4,9	3,8	3,7	2,2	1,9
Ближний Восток и Северная Африка	6,1	4,6	3,3	3,1	2,6	2,9	2,3	1,8	1,6	1,6
<b>Амортизация<sup>2</sup></b>										
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>15,7</b>	<b>17,4</b>	<b>16,6</b>	<b>16,0</b>	<b>14,7</b>	<b>13,7</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,0</b>	<b>7,1</b>
<b>Региональные группы</b>										
Африка	11,4	10,7	9,9	10,5	8,8	8,7	8,3	7,8	7,4	4,7
К югу от Сахары	10,7	9,7	9,0	10,2	7,2	7,4	6,9	7,2	6,1	5,0
Центральная и Восточная Европа	13,8	17,3	16,5	18,5	16,8	17,6	15,3	15,2	14,8	14,1
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	9,9	11,6	29,4	16,6	18,9	17,2	16,0	18,1	15,7	8,0
Развивающиеся страны Азии	11,8	10,6	8,8	10,3	10,5	8,6	5,6	4,9	4,1	3,7
Ближний Восток	9,0	7,5	5,3	7,3	4,3	3,7	3,4	3,3	2,6	2,4
Западное полушарие	32,1	41,7	36,9	33,6	30,9	31,5	24,5	26,6	19,8	16,7
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
Топливо	11,3	10,1	14,3	11,5	10,5	9,7	9,0	9,3	7,5	4,1
Товары, кроме топлива, в том числе первичные продукты	16,7	19,3	17,3	17,4	15,9	14,9	11,4	11,4	9,6	8,4
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	20,7	24,3	22,1	22,3	20,9	20,2	15,6	15,7	13,1	11,4
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	27,0	26,4	25,3	30,8	25,9	24,9	18,5	21,4	14,1	10,9
<b>Другие группы</b>										
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	15,4	12,1	13,4	14,8	8,8	7,5	9,8	5,5	17,6	13,7
Ближний Восток и Северная Африка	9,7	8,4	6,3	7,9	5,4	4,9	4,6	4,1	3,6	2,6

<sup>1</sup>Без учета платежей по обслуживанию долга перед Международным Валютным Фондом.

<sup>2</sup>Выплаты процентов по общей сумме долга и амортизация по долгосрочному долгу. Оценки до 2005 года включительно отражают фактически произведенные платежи по обслуживанию долга. В оценках за 2006 и 2007 год учитываются статьи прогнозируемого исключительного финансирования, включая накопление просроченной задолженности и соглашения о реоформлении долга. В некоторых случаях включается амортизация вследствие операций по сокращению долга.

<sup>3</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица 42. Сборы и выкуп ресурсов в связи с кредитами МВФ<sup>1</sup>**

(В процентах экспорта товаров и услуг)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
<b>Региональные группы</b>								
Африка	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
К югу от Сахары	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1	—
Кроме Нигерии и Южной Африки	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	—
Центральная и Восточная Европа	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8	1,3	1,7
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7	0,9
Россия	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9	1,3
Кроме России	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5	—
Развивающиеся страны Азии	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2	—
Кроме Китая и Индии	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5	0,1
Ближний Восток	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—
Западное полушарие	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3	2,6	0,9
<b>Аналитические группы</b>								
<b>По источникам экспортных доходов</b>								
Топливо	1,0	1,9	1,0	1,1	0,5	0,5	0,3	0,4
Товары, кроме топлива	0,5	1,0	1,3	0,6	1,3	1,4	0,9	0,5
<b>По источникам внешнего финансирования</b>								
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	0,6	1,3	1,6	0,8	1,8	2,0	1,3	0,7
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год	0,9	1,1	1,1	1,9	2,1	3,3	2,5	1,1
<b>Другие группы</b>								
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	0,4	0,2	0,1	0,3	0,9	0,1	—	—
Ближний Восток и Северная Африка	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>Для справки</b>								
<b>Всего, в миллиардах долларов США<sup>3</sup></b>								
Счет общих ресурсов	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578	46,393
Сборы	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384	3,253
Выкуп	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193	43,144
ПРГФ <sup>4</sup>	0,881	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,432	1,358
Проценты	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050	0,048
Погашение	0,842	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,382	1,310

<sup>1</sup>Кроме стран с развитой экономикой. Сборы и выкуп (или погашение основной суммы долга), связанные с использованием кредита МВФ.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Данные пересчитаны в значения, выраженные долларах США, по среднегодовым обменным курсам.

<sup>4</sup>Механизм финансирования на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (бывший ЕСАФ — механизм расширенного финансирования структурной перестройки).

**Таблица 43. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений**  
(В процентах ВВП)

	Средние		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Среднее 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Весь мир</b>											
Сбережение	22,9	21,9	22,3	21,2	20,3	20,7	21,3	21,8	22,7	23,1	23,6
Инвестиции	23,7	22,5	22,4	21,4	20,7	21,0	21,6	22,2	22,7	23,2	24,0
<b>Страны с развитой экономикой</b>											
Сбережение	22,3	21,5	21,6	20,4	19,1	19,0	19,3	19,2	19,6	19,6	19,9
Инвестиции	23,0	21,8	22,1	20,8	19,8	19,9	20,3	20,8	21,2	21,4	21,8
Чистое кредитование	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	-1,6	-1,6	-1,7	-1,9
Текущие трансферты	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Факторный доход	-0,2	-0,3	0,7	0,6	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1
Сальдо ресурсов	-0,1	0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-1,2	-1,3	-1,2
<b>Соединенные Штаты</b>											
Сбережение	17,3	16,4	18,0	16,4	14,2	13,3	13,2	12,9	13,7	13,5	13,9
Инвестиции	19,9	19,0	20,8	19,1	18,4	18,4	19,3	19,7	20,2	20,4	20,8
Чистое кредитование	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,1	-6,1	-6,8	-6,6	-6,9	-6,8
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Факторный доход	—	-0,6	1,7	1,3	0,5	—	-0,2	-0,3	—	-0,4	-0,9
Сальдо ресурсов	-2,2	-1,5	-3,8	-3,6	-4,0	-4,5	-5,2	-5,8	-6,0	-6,1	-5,5
<b>Зона евро</b>											
Сбережение	...	20,9	21,3	21,1	20,6	20,4	21,0	20,7	21,0	21,2	21,6
Инвестиции	...	21,2	22,0	21,1	20,0	20,0	20,3	20,8	21,0	21,2	21,8
Чистое кредитование	...	-0,3	-0,7	—	0,5	0,4	0,7	-0,1	—	-0,1	-0,2
Текущие трансферты <sup>1</sup>	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Факторный доход <sup>1</sup>	-0,5	-0,8	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Сальдо ресурсов <sup>1</sup>	1,0	1,6	0,6	1,5	2,3	2,1	2,1	1,5	1,4	1,3	1,2
<b>Германия</b>											
Сбережение	24,0	21,0	20,1	19,5	19,3	19,3	20,9	21,3	21,6	21,8	21,9
Инвестиции	21,2	21,9	21,8	19,5	17,3	17,4	17,1	17,1	17,4	17,8	18,6
Чистое кредитование	2,8	-1,0	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	4,2	4,0	3,4
Текущие трансферты	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Факторный доход	0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,8	-0,7	—	0,4	0,1	0,1	0,2
Сальдо ресурсов	3,5	0,6	0,1	1,8	4,1	3,9	5,0	5,0	5,4	5,1	4,5
<b>Франция</b>											
Сбережение	20,9	20,0	21,8	21,6	20,0	19,3	19,1	18,6	18,5	18,4	18,3
Инвестиции	21,2	18,5	20,5	20,0	19,0	18,9	19,4	20,2	20,3	20,1	19,8
Чистое кредитование	-0,3	1,5	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7	-1,5
Текущие трансферты	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0
Факторный доход	-0,3	0,1	1,2	1,1	0,3	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6
Сальдо ресурсов	0,6	2,2	1,2	1,6	1,7	1,1	0,1	-1,0	-1,3	-1,3	-1,1
<b>Италия</b>											
Сбережение	19,8	18,7	20,2	20,5	20,4	19,4	19,8	19,3	20,1	20,7	22,1
Инвестиции	22,5	19,6	20,8	20,6	21,1	20,7	20,7	20,9	21,5	21,8	22,9
Чистое кредитование	-2,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,7	-1,3	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0	-0,8
Текущие трансферты	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Факторный доход	-2,7	-3,3	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Сальдо ресурсов	0,2	3,0	0,9	1,4	1,0	0,6	0,7	-0,1	0,1	0,5	0,8
<b>Япония</b>											
Сбережение	33,3	30,7	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,9	27,6	27,8	27,7
Инвестиции	30,5	28,2	25,2	24,8	23,0	23,0	22,7	23,2	23,9	24,3	24,6
Чистое кредитование	2,8	2,5	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,7	3,5	3,2
Текущие трансферты	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	0,6	1,1	1,3	1,7	1,7	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,7
Сальдо ресурсов	2,3	1,6	1,5	0,6	1,3	1,7	2,1	1,5	1,4	1,2	0,7
<b>Соединенное Королевство</b>											
Сбережение	17,0	15,7	14,9	15,0	15,2	15,1	15,3	14,9	15,2	15,5	16,1
Инвестиции	19,4	16,9	17,5	17,2	16,8	16,5	16,9	17,1	17,5	17,8	18,7
Чистое кредитование	-2,3	-1,2	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,5
Текущие трансферты	-0,7	-0,8	-1,1	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Факторный доход	—	0,4	0,5	1,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2
Сальдо ресурсов	-1,6	-0,7	-2,0	-2,7	-2,9	-2,7	-3,0	-3,6	-3,6	-3,5	-3,6
<b>Канада</b>											
Сбережение	18,9	17,4	23,6	22,2	21,0	21,2	22,9	23,8	23,9	24,2	24,9
Инвестиции	21,3	19,1	20,2	19,2	19,3	20,0	20,7	21,5	21,9	22,3	23,0
Чистое кредитование	-2,5	-1,7	3,4	3,0	1,7	1,2	2,1	2,3	2,0	1,9	1,9
Текущие трансферты	-0,2	—	0,1	0,1	—	—	—	—	—	—	—
Факторный доход	-3,2	-3,6	-2,4	-2,8	-2,6	-2,5	-1,9	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1
Сальдо ресурсов	0,9	1,9	5,7	5,7	4,3	3,7	4,1	3,7	3,2	3,1	3,0

Таблица 43 (продолжение)

	Средние		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Среднее 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Новые индустриальные страны Азии</b>											
Сбережение	35,1	33,8	31,9	29,9	29,6	31,4	33,0	31,8	30,6	30,6	30,6
Инвестиции	28,7	31,1	28,4	25,3	24,6	24,5	26,1	25,6	25,6	25,7	26,1
Чистое кредитование	6,4	2,7	3,5	4,6	5,1	6,9	7,0	6,2	5,0	4,9	4,5
Текущие трансферты	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Факторный доход	1,0	0,8	0,2	0,8	0,6	0,9	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8
Сальдо ресурсов	5,3	2,1	3,8	4,5	5,1	6,7	6,7	6,2	5,1	4,8	4,4
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>											
Сбережение	24,6	23,7	24,8	24,3	25,3	27,3	28,7	30,4	32,0	32,9	33,2
Инвестиции	26,2	25,4	23,7	23,9	24,2	25,5	26,4	26,7	27,3	28,2	29,8
Чистое кредитование	-1,6	-1,7	1,1	0,4	1,1	1,8	2,2	3,7	4,7	4,6	3,4
Текущие трансферты	0,4	0,8	1,1	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3
Факторный доход	-1,8	-1,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,1	-2,2	-2,2	-1,9	-1,6	-1,1
Сальдо ресурсов	-0,1	-0,9	2,1	1,3	1,8	2,4	2,9	4,3	5,1	4,9	3,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,6	3,4	4,6	3,1	3,3	5,7	6,9	8,9	9,1	8,9	7,1
Изменение резервов	—	1,1	1,4	1,5	2,4	3,9	4,9	5,2	5,0	5,2	4,1
<b>Региональные группы</b>											
<b>Африка</b>											
Сбережение	18,5	17,0	21,3	20,4	18,7	20,7	21,8	23,5	25,3	26,3	26,3
Инвестиции	21,2	19,9	19,5	20,2	19,2	20,9	21,8	21,3	21,8	22,1	22,9
Чистое кредитование	-2,7	-2,8	1,7	0,2	-0,5	-0,2	—	2,2	3,5	4,2	3,4
Текущие трансферты	2,0	2,6	2,6	2,9	3,0	3,2	3,2	3,1	2,9	2,7	2,6
Факторный доход	-5,1	-4,2	-5,1	-4,6	-3,7	-4,6	-5,2	-5,4	-5,7	-5,9	-4,3
Сальдо ресурсов	0,4	-1,2	4,3	1,9	0,2	1,2	1,9	4,4	6,3	7,4	5,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	1,1	4,7	5,1	2,1	3,0	3,9	5,9	7,1	7,8	7,2
Изменение резервов	0,3	0,4	2,9	2,2	1,2	2,0	4,8	5,2	6,7	7,1	6,5
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Сбережение	27,6	21,0	19,8	19,3	18,9	18,5	18,9	18,8	19,6	20,8	22,2
Инвестиции	27,4	23,3	25,0	22,0	22,4	22,9	24,5	23,8	24,9	25,6	26,6
Чистое кредитование	0,2	-2,3	-5,2	-2,7	-3,5	-4,3	-5,6	-5,1	-5,3	-4,8	-4,4
Текущие трансферты	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0	2,0
Факторный доход	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	-1,7	-1,8	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,4
Сальдо ресурсов	-0,4	-3,1	-6,0	-3,2	-3,6	-4,1	-4,5	-4,3	-5,1	-5,2	-5,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,9	2,5	3,5	2,3	3,4	2,4	4,3	5,9	3,8	3,2	2,4
Изменение резервов	-0,5	2,0	1,1	0,7	2,9	1,5	1,4	3,8	1,4	1,2	0,7
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>											
Сбережение	...	23,5	31,9	29,4	26,3	27,1	28,7	29,5	30,4	30,0	28,5
Инвестиции	...	22,4	17,9	21,1	19,8	20,9	21,1	20,9	20,5	20,8	22,5
Чистое кредитование	...	1,1	14,0	8,3	6,6	6,2	7,7	8,6	9,9	9,2	6,0
Текущие трансферты	...	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Факторный доход	...	-1,6	-2,3	-1,4	-1,9	-2,9	-2,7	-3,0	-2,8	-2,1	-1,3
Сальдо ресурсов	...	2,0	15,6	9,1	7,9	8,5	9,9	11,1	12,3	10,9	6,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	2,7	12,4	6,8	5,5	11,6	14,3	15,7	15,1	15,3	11,5
Изменение резервов	...	0,3	5,7	3,5	3,3	5,8	7,1	7,7	9,2	9,4	6,4

Таблица 43 (продолжение)

	Средние		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Среднее 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Развивающиеся страны Азии</b>											
Сбережение	27,0	31,8	30,0	30,5	32,2	34,9	36,0	38,3	40,2	41,8	43,0
Инвестиции	29,9	32,4	28,2	29,0	29,8	32,0	33,4	34,8	36,3	37,9	39,5
Чистое кредитование	-2,9	-0,6	1,7	1,6	2,5	2,9	2,7	3,5	4,0	3,9	3,5
Текущие трансферты	0,7	1,2	1,6	1,7	1,9	2,1	2,0	2,0	1,8	1,5	1,3
Факторный доход	-1,9	-1,4	-1,7	-1,7	-1,6	-1,0	-1,0	-1,2	-0,5	-0,5	-0,4
Сальдо ресурсов	-1,8	-0,4	1,8	1,6	2,2	1,8	1,6	2,7	2,7	2,8	2,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,2	6,1	4,2	3,1	5,0	6,2	7,3	9,7	8,9	8,0	6,4
Изменение резервов	0,5	1,6	0,7	2,4	4,2	5,5	7,5	5,9	6,3	5,6	4,5
<b>Ближний Восток</b>											
Сбережение	16,7	22,8	29,4	26,3	25,7	29,2	33,2	40,6	45,1	44,6	41,1
Инвестиции	22,8	23,5	20,0	21,9	23,2	23,1	22,5	22,5	23,1	23,6	25,6
Чистое кредитование	-6,1	-0,7	9,4	4,4	2,5	6,1	10,7	18,1	22,0	21,0	15,5
Текущие трансферты	-3,3	-3,0	-2,3	-2,5	-2,5	-2,3	-2,0	-1,6	-1,4	-1,4	-1,2
Факторный доход	1,1	2,8	0,4	-0,3	-1,6	-1,9	-0,8	0,5	0,5	0,5	2,2
Сальдо ресурсов	-3,9	-0,5	11,3	7,2	6,6	10,3	13,4	19,2	22,9	21,9	14,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,7	2,6	14,1	4,8	2,4	12,7	16,1	22,5	25,7	25,7	20,1
Изменение резервов	-1,3	0,7	4,9	1,8	0,6	4,6	5,8	10,7	6,5	9,8	8,2
<b>Западное полушарие</b>											
Сбережение	19,8	18,1	18,5	17,1	18,5	20,0	21,5	22,0	21,8	22,0	21,3
Инвестиции	20,6	21,3	21,1	20,1	19,4	19,5	20,7	20,7	20,7	21,1	21,7
Чистое кредитование	-0,7	-3,2	-2,7	-3,0	-0,9	0,4	0,8	1,2	1,1	0,9	-0,3
Текущие трансферты	0,7	0,9	1,1	1,4	1,8	2,1	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
Факторный доход	-4,1	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,3	-3,5	-3,4	-3,5	-2,9	-2,5
Сальдо ресурсов	2,6	-1,4	-0,8	-1,3	0,4	1,7	2,1	2,6	2,6	1,8	0,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,6	1,9	1,0	1,5	0,8	2,5	2,0	1,8	2,7	2,9	1,8
Изменение резервов	0,4	0,8	0,1	-0,2	0,1	2,0	1,1	1,3	1,4	1,7	1,0
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
<b>Топливо</b>											
Сбережение	27,9	23,2	33,3	29,2	26,8	29,7	32,1	37,1	39,8	39,3	36,2
Инвестиции	29,2	23,4	20,2	22,7	22,5	22,7	22,1	21,7	21,7	22,1	23,8
Чистое кредитование	-1,3	-0,3	13,1	6,5	4,3	7,0	10,0	15,4	18,1	17,1	12,4
Текущие трансферты	-1,3	-2,1	-1,8	-1,9	-1,8	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
Факторный доход	-0,4	-0,8	-2,3	-2,0	-3,1	-3,6	-3,2	-2,5	-2,6	-2,4	-0,8
Сальдо ресурсов	0,4	2,6	17,2	10,4	9,2	12,0	14,3	18,8	21,5	20,3	13,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,2	2,3	15,5	6,2	3,3	11,8	13,8	18,0	20,6	21,1	16,4
Изменение резервов	-0,4	0,1	6,5	2,6	1,4	5,3	7,1	9,8	9,2	11,1	8,6
<b>Товары, кроме топлива</b>											
Сбережение	23,2	23,8	23,2	23,2	25,0	26,8	27,8	28,7	29,8	30,9	32,2
Инвестиции	24,9	25,8	24,4	24,1	24,6	26,1	27,4	28,0	28,9	30,1	31,6
Чистое кредитование	-1,7	-2,0	-1,2	-0,9	0,4	0,7	0,4	0,8	0,9	0,9	0,6
Текущие трансферты	1,1	1,4	1,7	1,9	2,1	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	1,8
Факторный доход	-2,4	-1,8	-2,1	-2,2	-1,9	-1,8	-2,0	-2,1	-1,7	-1,4	-1,2
Сальдо ресурсов	-0,4	-1,7	-0,8	-0,6	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,3	—
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,7	3,7	2,5	2,4	3,3	4,3	5,2	6,5	5,8	5,2	4,3
Изменение резервов	0,2	1,3	0,4	1,2	2,6	3,6	4,4	4,0	3,8	3,4	2,7

Таблица 43 (окончание)

	Средние		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Среднее 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
Страны – чистые дебиторы											
Сбережение	20,5	20,1	19,5	18,8	19,8	21,2	21,8	21,8	22,1	22,7	23,1
Инвестиции	23,2	23,0	21,7	20,7	20,7	21,7	23,0	23,1	23,3	23,7	24,6
Чистое кредитование	-2,7	-2,9	-2,2	-1,8	-0,9	-0,5	-1,2	-1,3	-1,3	-1,0	-1,5
Текущие трансферты	1,3	1,8	2,1	2,3	2,6	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5
Факторный доход	-3,6	-3,6	-2,5	-2,6	-2,5	-2,6	-3,0	-3,1	-3,1	-2,8	-2,3
Сальдо ресурсов	-0,5	-2,5	-1,8	-1,6	-1,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,4	1,9	1,2	1,6	1,8	2,8	2,8	3,2	3,1	2,8	2,2
Изменение резервов	0,1	1,0	0,4	0,4	1,5	2,0	1,8	2,1	1,9	1,8	1,2
<b>Официальное финансирование</b>											
Сбережение	16,8	19,4	17,3	17,4	20,0	22,1	20,5	20,5	20,4	21,0	21,4
Инвестиции	22,3	23,1	18,9	18,6	18,6	20,9	20,9	21,4	21,8	22,4	23,0
Чистое кредитование	-5,5	-3,7	-1,6	-1,2	1,3	1,2	-0,4	-0,9	-1,4	-1,4	-1,6
Текущие трансферты	1,7	2,0	2,8	3,2	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0	3,7
Факторный доход	-5,3	-5,3	-3,4	-3,4	-3,6	-3,5	-4,0	-3,8	-3,6	-3,4	-2,6
Сальдо ресурсов	-1,8	-3,3	-0,9	-1,1	0,8	0,4	-0,6	-1,3	-1,9	-2,0	-2,7
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,6	2,1	0,2	0,1	1,9	4,5	2,6	2,5	2,3	2,2	1,4
Изменение резервов	0,2	0,8	0,1	-1,3	0,3	2,7	1,4	1,3	1,0	1,2	1,0
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>											
Сбережение	16,1	19,1	18,5	17,8	19,5	22,1	21,0	21,4	21,8	22,7	22,8
Инвестиции	21,8	23,2	19,3	19,1	18,5	21,1	21,2	21,1	21,3	21,3	22,1
Чистое кредитование	-5,7	-4,1	-0,9	-1,2	1,0	1,0	-0,2	0,3	0,5	1,4	0,8
Текущие трансферты	1,2	2,0	2,7	2,9	3,8	4,0	3,8	3,9	3,7	3,4	3,1
Факторный доход	-5,9	-5,9	-4,8	-4,3	-3,9	-4,4	-5,4	-5,1	-5,0	-5,0	-3,7
Сальдо ресурсов	-0,9	-2,7	1,2	0,2	1,2	1,4	1,3	1,5	1,9	3,0	1,4
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,3	1,8	1,3	0,2	2,3	3,7	2,8	3,4	4,2	4,5	3,7
Изменение резервов	0,2	0,7	0,9	-1,3	0,3	2,0	2,4	2,6	3,2	4,0	3,5

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. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС) как доля общемирового ВВП. Для многих стран оценки национального сбережения составлены с использованием данных национальных счетов по валовым внутренним инвестициям и основанных на платежном балансе данных о чистых иностранных инвестициях. Последнее значение, эквивалентное сальдо счета текущих операций, включает три компонента: текущие трансферты, чистый факторный доход и сальдо ресурсов. В связи со структурой источников данных, продиктованной их доступностью, выводимые оценки национального сбережения включают статистические расхождения. Кроме того, ошибки, пропуски и асимметрия в статистике платежного баланса влияют на оценки чистого кредитования; на глобальном уровне чистое кредитование, которое теоретически должно быть равным нулю, равно расхождению в мировых счетах текущих операций. Несмотря на эти недостатки статистики, оценки движения средств, такие как представленные в этой таблице, предоставляют полезную основу для анализа динамики сбережения и инвестиций, как во времени, так и по регионам и странам.

<sup>1</sup>Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро.

<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.



Таблица 44. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Средние за восемь лет		Среднее за четыре года 2004–07	2004	2005	2006	2007	Среднее за четыре года 2008–11
	1988–95	1996–2003						
<i>Годовое изменение в процентах, если не указано иное</i>								
<b>Мировой реальный ВВП</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>
Страны с развитой экономикой	2,9	2,6	2,9	3,2	2,6	3,1	2,7	2,7
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,7	5,1	7,4	7,7	7,4	7,3	7,2	6,7
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>Мировая торговля, объем<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>8,6</b>	<b>10,6</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>6,9</b>
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,4	5,8	7,1	9,1	6,0	7,5	6,0	5,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,7	6,9	13,3	16,4	11,9	13,0	12,1	10,2
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,8	5,3	7,1	8,8	5,5	8,0	6,0	5,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,0	7,8	11,9	14,6	11,8	10,7	10,6	9,0
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	—	—	–0,6	–0,2	–1,3	–0,9	—	0,1
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	–1,2	0,6	2,9	2,7	4,5	4,0	0,5	–0,6
<b>Мировые цены в долларах США</b>								
Продукция обрабатывающей промышленности	3,3	–1,7	4,3	9,4	3,6	2,2	2,3	1,2
Нефть	–0,7	6,7	27,1	30,7	41,3	29,7	9,1	–2,1
Первичные биржевые товары, кроме топлива	2,2	–2,4	11,0	18,5	10,3	22,1	–4,8	–6,1
<b>Потребительские цены</b>								
Страны с развитой экономикой	3,7	1,9	2,3	2,0	2,3	2,6	2,3	2,2
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	65,2	9,3	5,3	5,6	5,3	5,2	5,0	4,2
<b>Процентные ставки (в процентах)</b>								
Реальная шестимесячная ЛИБОР <sup>2</sup>	3,4	2,7	1,4	–1,0	0,7	2,4	3,5	3,5
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка <sup>3</sup>	4,2	2,9	1,9	1,8	1,3	1,8	2,7	3,1
<i>В процентах ВВП</i>								
<b>Сальдо счета текущих операций</b>								
Страны с развитой экономикой	–0,1	–0,4	–1,4	–0,8	–1,4	–1,6	–1,7	–1,9
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	–1,5	0,0	4,0	2,4	4,1	4,9	4,8	3,5
<b>Общая сумма внешнего долга</b>								
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	32,4	37,6	28,3	33,1	28,9	26,2	25,2	23,4
<b>Обслуживание долга</b>								
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,5	6,3	5,2	5,6	5,7	5,2	4,5	4,1

<sup>1</sup>Данные относятся к торговле товарами и услугами.<sup>2</sup>Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.<sup>3</sup>Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Соединенных Штатов, Японии, Германии, Франции, Италии, Соединенного Королевства и Канады.

**Таблица 45. Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны — среднесрочный базисный сценарий: отдельные экономические показатели**

	Средние за восемь лет		Среднее за четыре года		2005	2006	2007	Среднее за четыре года 2008–11
	1988–95	1996–2003	2004–07	2004				
<i>Годовое изменение в процентах</i>								
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>								
Реальный ВВП	3,7	5,1	7,4	7,7	7,4	7,3	7,2	6,7
Объем экспорта <sup>1</sup>	7,0	7,8	11,9	14,6	11,8	10,7	10,6	9,0
Условия торговли <sup>1</sup>	-1,2	0,6	2,9	2,7	4,5	4,0	0,5	-0,6
Объем импорта <sup>1</sup>	6,7	6,9	13,3	16,4	11,9	13,0	12,1	10,2
<b>Региональные группы</b>								
<b>Африка</b>								
Реальный ВВП	1,8	3,7	5,5	5,5	5,4	5,4	5,9	5,1
Объем экспорта <sup>1</sup>	5,0	5,2	7,5	7,1	6,2	4,9	11,8	5,0
Условия торговли <sup>1</sup>	-2,7	1,7	7,9	3,7	13,3	11,1	4,0	-0,9
Объем импорта <sup>1</sup>	4,0	5,6	11,5	8,9	12,3	10,9	13,8	6,1
<b>Центральная и Восточная Европа</b>								
Реальный ВВП	—	3,4	5,6	6,5	5,4	5,3	5,0	4,7
Объем экспорта <sup>1</sup>	4,7	9,0	11,1	15,0	9,4	10,4	9,7	7,7
Условия торговли <sup>1</sup>	0,5	—	-0,8	0,5	-1,0	-2,1	-0,5	0,1
Объем импорта <sup>1</sup>	6,7	9,4	10,4	15,9	8,0	9,2	8,8	7,7
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>								
Реальный ВВП	...	3,4	7,0	8,4	6,5	6,8	6,5	5,7
Объем экспорта <sup>1</sup>	...	5,0	7,4	13,1	5,1	6,1	5,7	5,6
Условия торговли <sup>1</sup>	...	3,0	9,2	10,7	14,5	10,8	1,1	-2,5
Объем импорта <sup>1</sup>	...	5,6	14,6	19,8	15,5	13,4	10,0	7,2
<b>Развивающиеся страны Азии</b>								
Реальный ВВП	8,0	6,8	8,8	8,8	9,0	8,7	8,6	8,0
Объем экспорта <sup>1</sup>	13,0	10,9	17,4	19,9	17,8	16,3	15,7	12,7
Условия торговли <sup>1</sup>	0,1	-1,1	-1,6	-1,8	-1,9	-2,0	-0,6	0,2
Объем импорта <sup>1</sup>	13,1	7,9	15,2	18,7	12,7	14,5	15,1	13,5
<b>Ближний Восток</b>								
Реальный ВВП	3,9	4,2	5,6	5,5	5,7	5,8	5,4	5,4
Объем экспорта <sup>1</sup>	9,0	4,1	7,4	10,1	8,0	7,5	4,2	4,4
Условия торговли <sup>1</sup>	-3,1	4,9	12,7	9,3	18,8	18,3	4,9	-1,7
Объем импорта <sup>1</sup>	2,4	6,5	14,7	14,4	15,0	18,2	11,3	7,8
<b>Западное полушарие</b>								
Реальный ВВП	2,5	2,3	4,7	5,7	4,3	4,8	4,2	3,7
Объем экспорта <sup>1</sup>	7,8	5,6	7,2	9,2	8,9	5,3	5,7	6,1
Условия торговли <sup>1</sup>	-0,9	0,3	3,1	6,5	3,5	4,5	-2,0	-1,5
Объем импорта <sup>1</sup>	9,8	4,4	10,8	14,7	10,7	10,4	7,4	6,9
<b>Аналитические группы</b>								
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>								
Реальный ВВП	3,8	3,2	6,6	6,8	7,1	6,1	6,5	5,6
Объем экспорта <sup>1</sup>	7,7	5,6	7,8	6,0	8,0	6,1	11,2	6,0
Условия торговли <sup>1</sup>	-0,4	-1,0	4,0	3,6	6,0	4,8	1,8	-0,8
Объем импорта <sup>1</sup>	6,3	2,7	11,2	11,0	14,5	9,8	9,7	7,0

Таблица 45 (окончание)

	1995	1999	2003	2004	2005	2006	2007	2011
	<i>В процентах экспорта товаров и услуг</i>							
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>								
Сальдо счета текущих операций	-7,1	-1,6	6,0	6,7	10,8	12,4	11,9	6,9
Совокупный внешний долг	152,0	159,1	109,2	92,4	76,9	66,5	62,6	56,8
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	20,6	26,2	19,5	15,5	15,3	13,3	11,1	9,9
Выплаты процентов	8,7	8,9	5,8	4,7	4,4	4,3	4,0	3,6
Амортизация	11,9	17,4	13,7	10,8	10,8	9,0	7,1	6,3
<b>Региональные группы</b>								
<b>Африка</b>								
Сальдо счета текущих операций	-13,0	-11,7	-1,6	-0,2	5,9	8,7	9,9	7,3
Совокупный внешний долг	247,6	220,0	153,4	125,5	92,4	63,8	54,0	55,0
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	26,0	19,9	13,4	11,8	10,9	9,9	6,9	5,0
Выплаты процентов	15,1	9,2	4,7	3,6	3,1	2,5	2,2	2,0
Амортизация	10,9	10,7	8,7	8,3	7,8	7,4	4,7	3,0
<b>Центральная и Восточная Европа</b>								
Сальдо счета текущих операций	-3,8	-12,4	-9,9	-12,5	-11,5	-11,8	-10,8	-9,8
Совокупный внешний долг	113,5	134,7	125,0	118,0	110,0	104,5	101,3	95,6
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	19,2	27,4	26,0	22,4	22,1	21,4	20,5	20,3
Выплаты процентов	6,0	10,2	8,5	7,2	6,9	6,6	6,5	5,7
Амортизация	13,2	17,3	17,6	15,3	15,2	14,8	14,1	14,6
<b>Содружество Независимых Государств</b>								
Сальдо счета текущих операций	2,9	19,2	16,0	20,5	22,5	25,6	25,3	15,7
Совокупный внешний долг	117,3	177,2	106,8	91,9	85,8	73,3	76,2	109,0
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	9,5	21,9	28,2	24,4	27,3	24,9	16,9	23,3
Выплаты процентов	6,1	10,2	11,0	8,4	9,1	9,3	8,9	11,4
Амортизация	3,4	11,6	17,2	16,0	18,1	15,7	8,0	11,9
<b>Развивающиеся страны Азии</b>								
Сальдо счета текущих операций	-9,0	6,6	9,0	7,7	10,9	10,2	9,4	6,9
Совокупный внешний долг	125,7	120,0	75,0	62,5	53,3	49,2	45,1	33,1
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	15,6	16,1	11,5	8,0	7,1	6,3	5,8	4,4
Выплаты процентов	6,0	5,5	2,9	2,3	2,2	2,3	2,2	1,6
Амортизация	9,5	10,6	8,6	5,6	4,9	4,1	3,7	2,7
<b>Ближний Восток</b>								
Сальдо счета текущих операций	2,2	6,3	18,0	22,7	31,9	38,2	37,4	28,0
Совокупный внешний долг	78,5	88,1	53,4	47,0	38,6	32,9	31,3	31,4
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	11,5	10,0	6,0	5,3	4,9	4,0	3,8	2,8
Выплаты процентов	4,4	2,6	2,3	1,9	1,6	1,4	1,4	1,4
Амортизация	7,1	7,5	3,7	3,4	3,3	2,6	2,4	1,4
<b>Западное полушарие</b>								
Сальдо счета текущих операций	-15,1	-18,6	1,8	3,8	5,9	5,2	4,0	-3,5
Совокупный внешний долг	252,6	262,6	205,4	168,6	131,6	111,1	106,4	96,7
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	40,8	59,4	42,8	33,7	35,0	27,9	23,9	20,8
Выплаты процентов	16,9	17,7	11,3	9,1	8,4	8,1	7,2	6,5
Амортизация	23,8	41,7	31,5	24,5	26,6	19,8	16,7	14,3
<b>Аналитические группы</b>								
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>								
<b>Страны, имевшие просроченную, задолженность и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 1999 по 2003 год</b>								
Сальдо счета текущих операций	-16,7	-12,0	2,3	-0,8	0,7	1,6	3,8	—
Совокупный внешний долг	282,7	305,5	222,3	186,8	139,6	111,9	97,5	85,5
Платежи по обслуживанию долга <sup>3</sup>	28,4	38,5	27,0	20,8	23,2	16,0	12,8	10,3
Выплаты процентов	11,5	13,5	5,7	4,6	4,5	4,0	3,7	3,0
Амортизация	16,9	25,0	21,4	16,2	18,7	12,1	9,1	7,3

<sup>1</sup>Данные относятся к торговле товарами и услугами.<sup>2</sup>Монголия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.<sup>3</sup>Выплаты процентов по общей сумме долга плюс амортизационные платежи только по долгосрочному долгу. Прогнозы включают влияние статей исключительного финансирования. Не включаются платежи по обслуживанию долга перед Международным Валютным Фондом.

# «ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ» И ИССЛЕДОВАНИЯ ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ «ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ» ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 1995–2006 ГОДЫ

## I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

	<i>Перспективы развития мировой экономики</i>
The Difficult Art of Forecasting	October 1996, Annex I
World Current Account Discrepancy	October 1996, Annex III
Alternative Exchange Rate Assumptions for Japan	October 1997, Box 2
Revised Purchasing Power Parity Based Weights for the <i>World Economic Outlook</i>	May 2000, Box A1
The Global Current Account Discrepancy	October 2000, Chapter I, Appendix II
How Well Do Forecasters Predict Turning Points?	May 2001, Box 1.1
The Information Technology Revolution: Measurement Issues	October 2001, Box 3.1
Measuring Capital Account Liberalization	October 2001, Box 4.1
The Accuracy of <i>World Economic Outlook</i> Growth Forecasts: 1991–2000	December 2001, Box 3.1
On the Accuracy of Forecasts of Recovery	April 2002, Box 1.2
The Global Current Account Discrepancy and Other Statistical Problems	September 2002, Box 2.1
The Global Economy Model	April 2003, Box 4.3
How Should We Measure Global Growth?	September 2003, Box 1.2
Measuring Foreign Reserves	September 2003, Box 2.2
The Effects of Tax Cuts in a Global Fiscal Model	April 2004, Box 2.2
Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3
Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1

### *Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»*

How Accurate Are the IMF's Short-Term Forecasts? Another Examination of the World Economic Outlook Michael J. Artis	December 1997
IMF's Estimates of Potential Output: Theory and Practice Paula R. De Masi	December 1997
Multilateral Unit-Labor-Cost-Based Competitiveness Indicators for Advanced, Developing, and Transition Countries Anthony G. Turner and Stephen Golub	December 1997

## II. Исторические обзоры

	<i>Перспективы развития мировой экономики</i>
The Rise and Fall of Inflation—Lessons from Postwar Experience	October 1996, Chapter VI
The World Economy in the Twentieth Century	May 2000, Chapter V
The Monetary System and Growth During the Commercial Revolution	May 2000, Box 5.2
The Great Depression	April 2002, Box 3.2
Historical Evidence on Financial Crises	April 2002, Box 3.3
A Historical Perspective on Booms, Busts, and Recessions	April 2003, Box 2.1
Institutional Development: The Influence of History and Geography	April 2003, Box 3.1

## ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 1995–2006 ГОДЫ

Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2

### *Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»*

Globalization and Growth in the Twentieth Century <i>Nicholas Crafts</i>	May 2000
The International Monetary System in the (Very) Long Run <i>Barry Eichengreen and Nathan Sussman</i>	May 2000
External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1

## III. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ — ИСТОЧНИКИ И ТЕНДЕНЦИИ

### *Перспективы развития мировой экономики*

Saving in a Growing World Economy	May 1995, Chapter V
North-South R&D Spillovers	May 1995, Box 6
Long-Term Growth Potential in the Countries in Transition	October 1996, Chapter V
Globalization and the Opportunities for Developing Countries	May 1997, Chapter IV
Measuring Productivity Gains in East Asian Economies	May 1997, Box 9
The Business Cycle, International Linkages, and Exchange Rates	May 1998, Chapter III
The Asian Crisis and the Region's Long-Term Growth Performance	October 1998, Chapter III
Potential Macroeconomic Implications of the Year 2000 Computer Bug	May 1999, Box 1.2
Growth Divergences in the United States, Europe, and Japan: Long-Run Trend or Cyclical?	October 1999, Chapter III
How Can the Poorest Countries Catch Up?	May 2000, Chapter IV
Trends in the Human Development Index	May 2000, Box 5.1
Productivity Growth and IT in the Advanced Economies	October 2000, Chapter II
Transition: Experience and Policy Issues	October 2000, Chapter III
Business Linkages in Major Advanced Countries	October 2001, Chapter II
How Do Macroeconomic Fluctuations in the Advanced Countries Affect the Developing Countries?	October 2001, Chapter II
Confidence Spillovers	October 2001, Box 2.1
Channels of Business Cycle Transmission to Developing Countries	October 2001, Box 2.2
The Information Technology Revolution	October 2001, Chapter III
Has the IT Revolution Reduced Output Volatility?	October 2001, Box 3.4
The Impact of Capital Account Liberalization on Economic Performance	October 2001, Box 4.2
How Has September 11 Influenced the Global Economy?	December 2001, Chapter II
The Long-Term Impact of September 11	December 2001, Box 2.1
Is Wealth Increasingly Driving Consumption?	April 2002, Chapter II
Recessions and Recoveries	April 2002, Chapter III
Was It a Global Recession?	April 2002, Box 1.1
How Important Is the Wealth Effect on Consumption?	April 2002, Box 2.1
A Household Perspective on the Wealth Effect	April 2002, Box 2.2
Measuring Business Cycles	April 2002, Box 3.1
Economic Fluctuations in Developing Countries	April 2002, Box 3.4
How Will Recent Falls in Equity Markets Affect Activity?	September 2002, Box 1.1
Reversal of Fortune: Productivity Growth in Europe and the United States	September 2002, Box 1.3

Growth and Institutions	April 2003, Chapter III
Is the New Economy Dead?	April 2003, Box 1.2
Have External Anchors Accelerated Institutional Reform in Practice?	April 2003, Box 3.2
Institutional Development: The Role of the IMF	April 2003, Box 3.4
How Would War in Iraq Affect the Global Economy?	April 2003, Appendix 1.2
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter II
Recent Changes in Monetary and Financial Conditions in the Major Currency Areas	September 2003, Box 1.1
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Managing Increasing Aid Flows to Developing Countries	September 2003, Box 1.3
Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter III
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter III
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter II
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter II
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Институциональное строительство	Сентябрь 2005 года, глава III
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2
Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава IV
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава III
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.
<b>Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»</b>	
How Large Was the Output Collapse in Russia? Alternative Estimates and Welfare Implications <i>Evgeny Gavrilenko and Vincent Koen</i>	September 1995
Deindustrialization: Causes and Implications <i>Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy</i>	December 1997

#### IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

The Rise and Fall of Inflation—Lessons from Postwar Experience	October 1996, Chapter VI
World Oil Market: Recent Developments and Outlook	October 1996, Annex II
Inflation Targets	October 1996, Box 8

Indexed Bonds and Expected Inflation	October 1996, Box 9
Effects of High Inflation on Income Distribution	October 1996, Box 10
Central Bank Independence and Inflation	October 1996, Box 11
Recent Developments in Primary Commodity Markets	May 1998, Annex II
Japan's Liquidity Trap	October 1998, Box 4.1
Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation	October 1999, Chapter IV
Global Liquidity	October 1999, Box 4.4
Cycles in Nonfuel Commodity Prices	May 2000, Box 2.2
Booms and Slumps in the World Oil Market	May 2000, Box 2.3
Commodity Prices and Commodity Exporting Countries	October 2000, Chapter II
Developments in the Oil Markets	October 2000, Box 2.2
The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?	May 2001, Chapter IV
The Global Slowdown and Commodity Prices	May 2001, Chapter I, Appendix 1
Why Emerging Market Countries Should Strive to Preserve Lower Inflation	May 2001, Box 4.1
Is There a Relationship Between Fiscal Deficits and Inflation?	May 2001, Box 4.2
How Much of a Concern Is Higher Headline Inflation?	October 2001, Box 1.2
Primary Commodities and Semiconductor Markets	October 2001, Chapter I, Appendix 1
Can Inflation Be Too Low?	April 2002, Box 2.3
Could Deflation Become a Global Problem?	April 2003, Box 1.1
Housing Markets in Industrial Countries	April 2004, Box 1.2
Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter IV
Should Countries Worry About Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2006 года, глава V
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2.
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4
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, вставка 1.1,
	<b>Исследования персонала МВФ</b>
	<b>для «Перспектив развития мировой экономики»</b>
Prices in the Transition: Ten Stylized Facts <i>Vincent Koen and Paula R. De Masi</i>	December 1997

## V. Налогово-бюджетная политика

	<b>Перспективы развития мировой экономики</b>
Structural Fiscal Balances in Smaller Industrial Countries	May 1995, Annex III
Can Fiscal Contraction Be Expansionary in the Short Run?	May 1995, Box 2
Pension Reform in Developing Countries	May 1995, Box 11

Effects of Increased Government Debt: Illustrative Calculations	May 1995, Box 13
Subsidies and Tax Arrears	October 1995, Box 8
Focus on Fiscal Policy	May 1996
The Spillover Effects of Government Debt	May 1996, Annex I
Uses and Limitations of Generational Accounting	May 1996, Box 5
The European Union's Stability and Growth Pact	October 1997, Box 3
Progress with Fiscal Reform in Countries in Transition	May 1998, Chapter V
Pension Reform in Countries in Transition	May 1998, Box 10
Transparency in Government Operations	May 1998, Annex I
The Asian Crisis: Social Costs and Mitigating Policies	October 1998, Box 2.4
Fiscal Balances in the Asian Crisis Countries: Effects of Changes in the Economic Environment Versus Policy Measures	October 1998, Box 2.5
Aging in the East Asian Economies: Implications for Government Budgets and Saving Rates	October 1998, Box 3.1
Orienting Fiscal Policy in the Medium Term in Light of the Stability and Growth Pact and Longer-Term Fiscal Needs	October 1998, Box 5.2
Comparing G-7 Fiscal Positions—Who Has a Debt Problem?	October 1999, Box 1.3
Social Spending, Poverty Reduction, and Debt Relief in Heavily Indebted Poor Countries	May 2000, Box 4.3
Fiscal Improvement in Advanced Economies: How Long Will It Last?	May 2001, Chapter III
Impact of Fiscal Consolidation on Macroeconomic Performance	May 2001, Box 3.3
Fiscal Frameworks in Advanced and Emerging Market Economies	May 2001, Box 3.4
Data on Public Debt in Emerging Market Economies	September 2003, Box 3.1
Fiscal Risk: Contingent Liabilities and Demographics	September 2003, Box 3.2
Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty	September 2003, Box 3.3
The Case for Growth-Indexed Bonds	September 2003, Box 3.4
Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?	September 2003, Chapter III
Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter II
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1

## VI. Денежно-кредитная политика; финансовые рынки; движение средств

### *Перспективы развития мировой экономики*

Saving in a Growing World Economy	May 1995, Chapter V
Saving and Real Interest Rates in Developing Countries	May 1995, Box 10
Financial Market Turmoil and Economic Policies in Industrial Countries	October 1995, Chapter III



ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 1995–2006 ГОДЫ

Financial Liberalization in Africa and Asia	October 1995, Box 4
Policy Challenges Facing Industrial Countries in the Late 1990s	October 1996, Chapter III
Using the Slope of the Yield Curve to Estimate Lags in Monetary Transmission Mechanism	October 1996, Box 2
Financial Repression	October 1996, Box 5
Bank-Restructuring Strategies in the Baltic States, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union: Main Issues and Challenges	October 1996, Box 7
Monetary and Financial Sector Policies in Transition Countries	October 1997, Chapter V
Dollarization	October 1997, Box 6
Interim Assessment (Focus on Crisis in Asia—Regional and Global Implications)	December 1997
Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability	May 1998, Chapter IV
The Role of Hedge Funds in Financial Markets	May 1998, Box 1
International Monetary System: Measures to Reduce the Risk of Crises	May 1998, Box 3
Resolving Banking Sector Problems	May 1998, Box 6
Effective Banking Prudential Regulations and Requirements	May 1998, Box 7
Strengthening the Architecture of the International Monetary System Through International Standards and Principles of Good Practice	October 1998, Box 1.2
The Role of Monetary Policy in Responding to Currency Crises	October 1998, Box 2.3
Summary of Structural Reforms in Crisis Countries	October 1998, Box 3.2
Japan's Liquidity Trap	October 1998, Box 4.1
How Useful Are Taylor Rules as a Guide to ECB Monetary Policies?	October 1998, Box 5.1
The Crisis in Emerging Markets	December 1998, Chapter II
Turbulence in Mature Financial Markets	December 1998, Chapter III
What Is the Implied Future Earnings Growth Rate that Would Justify Current Equity Prices in the United States?	December 1998, Box 3.2
Leverage	December 1998, Box 3.3
The Near Collapse and Rescue of Long-Term Capital Management	December 1998, Box 3.4
Risk Management: Progress and Problems	December 1998, Box 3.5
Supervisory Reforms Relating to Risk Management	December 1998, Box 3.6
Emerging Market Banking Systems	December 1998, Annex
International Financial Contagion	May 1999, Chapter III
From Crisis to Recovery in the Emerging Market Economies	October 1999, Chapter II
Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation	October 1999, Chapter IV
The Effects of a Zero Floor for Nominal Interest Rates on Real Output: Selected Simulation Results	October 1999, Box 4.2
Asset Prices and Business Cycle	May 2000, Chapter III
Global Liquidity and Asset Prices	May 2000, Box 3.2
International Capital Flows to Emerging Markets	October 2000, Chapter II
Developments in Global Equity Markets	October 2000, Chapter II
U.S. Monetary Policy and Sovereign Spreads in Emerging Markets	October 2000, Box 2.1
Impact of the Global Technology Correction on the Real Economy	May 2001, Chapter II
Inflation Targeting in Emerging Market Economies: Implementation and Challenges	May 2001, Box 4.3
Financial Market Dislocations and Policy Responses After the September 11 Attacks	December 2001, Box 2.2
Investor Risk Appetite	December 2001, Box 2.3

Monetary Policy in a Low Inflation Era	April 2002, Chapter II
The Introduction of Euro Notes and Coins	April 2002, Box 1.3
Cross-Country Determinants of Capital Structure	September 2002, Box 2.3
When Bubbles Burst	April 2003, Chapter II
How Do Balance Sheet Vulnerabilities Affect Investment?	April 2003, Box 2.3
Identifying Asset Price Booms and Busts	April 2003, Appendix 2.1
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter II
Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter IV
How Do U.S. Interest and Exchange Rates Affect Emerging Markets' Balance Sheets?	April 2004, Box 2.1
Does Financial Sector Development Help Economic Growth and Welfare?	April 2004, Box 4.1
Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4
Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком	Сентябрь 2005 года, глава IV
Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса	Сентябрь 2005 года, вставка 4.1
Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава III
Влияние нефтедолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава IV
Финансовый левверидж и долговая дефляция	Сентябрь 2006 года, вставка 4.1

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

The Global Real Interest Rate <i>Thomas Helbling and Robert Wescott</i>	September 1995
A Monetary Impulse Measure for Medium-Term Policy Analysis <i>Bennett T. McCallum and Monica Hargraves</i>	September 1995
Saving Behavior in Industrial and Developing Countries <i>Paul R. Masson, Tamim Bayoumi, and Hossein Samiei</i>	September 1995
Capital Structure and Corporate Performance Across Emerging Markets	September 2002, Chapter II

## VII. Вопросы рынка труда

Capital Formation and Employment	May 1995, Box 4
Implications of Structural Reforms Under EMU	October 1997, Annex II
Euro-Area Structural Rigidities	October 1998, Box 5.3
Chronic Unemployment in the Euro Area: Causes and Cures	May 1999, Chapter IV
Labor Market Slack: Concepts and Measurement	May 1999, Box 4.1

EMU and European Labor Markets	May 1999, Box 4.2
Labor Markets—An Analytical Framework	May 1999, Box 4.3
The OECD Jobs Study	May 1999, Box 4.4
The Effects of Downward Rigidity of Nominal Wages on (Un)employment: Selected Simulation Results	October 1999, Box 4.1
Unemployment and Labor Market Institutions: Why Reforms Pay Off	April 2003, Chapter IV
Regional Disparities in Unemployment	April 2003, Box 4.1
Labor Market Reforms in the European Union	April 2003, Box 4.2

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

Evaluating Unemployment Policies: What Do the Underlying Theories Tell Us? <i>Dennis J. Snower</i>	September 1995
Institutional Structure and Labor Market Outcomes: Western Lessons for European Countries in Transition <i>Robert J. Flanagan</i>	September 1995
The Effect of Globalization on Wages in the Advanced Economies <i>Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel</i>	December 1997
International Labor Standards and International Trade <i>Stephen Golub</i>	December 1997
EMU Challenges European Labor Markets <i>Rüdiger Soltwedel, Dirk Dohse, and Christiane Krieger-Boden</i>	May 2000

## VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

*Перспективы развития мировой экономики*

Exchange Rate Effects of Fiscal Consolidation	October 1995, Annex
Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries	October 1997, Chapter IV
Asymmetric Shocks: European Union and the United States	October 1997, Box 4
Currency Boards	October 1997, Box 5
The Business Cycle, International Linkages, and Exchange Rates	May 1998, Chapter III
Evaluating Exchange Rates	May 1998, Box 5
Determining Internal and External Conversion Rates for the Euro	October 1998, Box 5.4
The Euro Area and Effective Exchange Rates	October 1998, Box 5.5
Recent Dollar/Yen Exchange Rate Movements	December 1998, Box 3.1
International Financial Contagion	May 1999, Chapter III
Exchange Rate Crashes and Inflation: Lessons for Brazil	May 1999, Box 2.1
Recent Experience with Exchange-Rate-Based Stabilizations	May 1999, Box 3.1
The Pros and Cons of Dollarization	May 2000, Box 1.4
Why Is the Euro So Undervalued?	October 2000, Box 1.1
Convergence and Real Exchange Rate Appreciation in the EU Accession Countries	October 2000, Box 4.4
What Is Driving the Weakness of the Euro and the Strength of the Dollar?	May 2001, Chapter II
The Weakness of the Australian and New Zealand Currencies	May 2001, Box 2.1
How Did the September 11 Attacks Affect Exchange Rate Expectations?	December 2001, Box 2.4
Market Expectations of Exchange Rate Movements	September 2002, Box 1.2
Are Foreign Exchange Reserves in Asia Too High?	September 2003, Chapter II
How Concerned Should Developing Countries Be About G-3 Exchange Rate Volatility?	September 2003, Chapter II

Reserves and Short-Term Debt	September 2003, Box 2.3
The Effects of a Falling Dollar	April 2004, Box 1.1
Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries Since the Early 1990s	September 2004, Chapter II
How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3

*Исследования персонала МВФ  
для «Перспектив развития мировой экономики»*

Multilateral Unit-Labor-Cost-Based Competitiveness Indicators for Advanced, Developing, and Transition Countries <i>Anthony G. Turner and Stephen Golub</i>	December 1997
Currency Crises: In Search of Common Elements <i>Jahangir Aziz, Francesco Caramazza and Ranil Salgado</i>	May 2000
Business Cycle Influences on Exchange Rates: Survey and Evidence <i>Ronald MacDonald and Phillip Suragel</i>	May 2000

## IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

*Перспективы развития мировой экономики*

Trade Among the Transition Countries	October 1995, Box 7
World Current Account Discrepancy	October 1996, Annex III
Capital Inflows to Developing and Transition Countries—Identifying Causes and Formulating Appropriate Policy Responses	October 1996, Annex IV
Globalization—Opportunities and Challenges	May 1997
Moral Hazard and IMF Lending	May 1998, Box 2
The Current Account and External Sustainability	May 1998, Box 8
Review of Debt-Reduction Efforts for Low-Income Countries and Status of the HIPC Initiative	October 1998, Box 1.1
Trade Adjustment in East Asian Crisis Countries	October 1998, Box 2.2
Are There Dangers of Increasing Protection?	May 1999, Box 1.3
Trends and Issues in the Global Trading System	October 1999, Chapter V
Capital Flows to Emerging Market Economies: Composition and Volatility	October 1999, Box 2.2
The Global Current Account Discrepancy	October 2000, Chapter I, Appendix II
Trade Integration and Sub-Saharan Africa	May 2001, Chapter II
Sustainability of the U.S. External Current Account	May 2001, Box 1.2
Reducing External Balances	May 2001, Chapter I, Appendix 2
The World Trading System: From Seattle to Doha	October 2001, Chapter II
International Financial Integration and Economic Performance: Impact on Developing Countries	October 2001, Chapter IV
Potential Welfare Gains From a New Trade Round	October 2001, Box 2.3
Critics of a New Trade Round	October 2001, Box 2.4
Foreign Direct Investment and the Poorer Countries	October 2001, Box 4.3
Country Experiences with Sequencing Capital Account Liberalization	October 2001, Box 4.4
Contagion and Its Causes	December 2001, Chapter I, Appendix

Capital Account Crises in Emerging Market Countries	April 2002, Box 3.5
How Have External Deficits Adjusted in the Past?	September 2002, Box 2.2
Using Prices to Measure Goods Market Integration	September 2002, Box 3.1
Transport Costs	September 2002, Box 3.2
The Gravity Model of International Trade	September 2002, Box 3.3
Vertical Specialization in the Global Economy	September 2002, Box 3.4
Trade and Growth	September 2002, Box 3.5
How Worrisome Are External Imbalances?	September 2002, Chapter II
How Do Industrial Country Agricultural Policies Affect Developing Countries?	September 2002, Chapter II
Trade and Financial Integration	September 2002, Chapter III
Risks to the Multilateral Trading System	April 2004, Box 1.3
Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter III
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций	Сентябрь 2005 года, глава II
Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	Сентябрь 2005 года, вставка 2.3
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2005 года, приложение 1.2
Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава II
Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещаний в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
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 1.3
	<b>Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»</b>
Foreign Direct Investment in the World Economy <i>Edward M. Graham</i>	September 1995
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro's Introduction	September 2004, Box 2.5

## X. Региональные вопросы

	<b>Перспективы развития мировой экономики</b>
Adjustment in Sub-Saharan Africa	May 1995, Annex II
Macroeconomic and Structural Adjustment in the Middle East and North Africa	May 1996, Annex II
Stabilization and Reform of Formerly Centrally Planned Developing Economies in East Asia	May 1997, Box 10
EMU and the World Economy	October 1997, Chapter III
Implications of Structural Reforms Under EMU	October 1997, Annex II
The European Union's Stability and Growth Pact	October 1997, Box 3
Asymmetric Shocks: European Union and the United States	October 1997, Box 4

Interim Assessment (Focus on Crisis in Asia—Regional and Global Implications)	December 1997
The Asian Crisis and the Region’s Long-Term Growth Performance	October 1998, Chapter III
Economic Policy Challenges Facing the Euro Area and the External Implications of EMU	October 1998, Chapter V
Economic Policymaking in the EU and Surveillance by EU Institutions	October 1998, Chapter V, Appendix
Chronic Unemployment in the Euro Area: Causes and Cures	May 1999, Chapter IV
Growth in Sub-Saharan Africa: Performance, Impediments, and Policy Requirements	October 1999, Chapter VI
The Regional Economic Impact of the Kosovo Crisis	October 1999, Box 1.5
Counting the Costs of the Recent Crises	October 1999, Box 2.6
Africa and World Trends in Military Spending	October 1999, Box 6.1
The Economic Impact of HIV/AIDS in Southern Africa	October 2000, Box 1.4
Accession of Transition Economies to the European Union: Prospects and Pressures	October 2000, Chapter IV
The IMF and the Transition Economies	October 2000, Box 3.1
Previous EU Enlargements	October 2000, Box 4.2
The Enhanced HIPC Initiative in Africa	May 2001, Box 1.4
Large Current Account Deficits in EU Accession Countries	May 2001, Box 1.5
Africa’s Trade and The Gravity Model	May 2001, Box 2.2
The Implications of the Japanese Economic Slowdown for East Asia	October 2001, Box 1.4
Relative Euro-Area Growth Performances: Why Are Germany and Italy Lagging Behind France?	October 2001, Box 1.5
Economic Growth, Civil Conflict, and Poverty Reduction in Sub-Saharan Africa	October 2001, Box 1.7
Information Technology and Growth in Emerging Asia	October 2001, Box 3.3
The IT Slump and Short-Term Growth Prospects in East Asia	October 2001, Box 3.5
The Effects of the September 11 Attacks on the Caribbean Region	December 2001, Box 3.3
Debt Crises: What’s Different About Latin America?	April 2002, Chapter II
Foreign Direct Investment in Africa	September 2002, Box 1.6
Promoting Stronger Institutions and Growth: The New Partnership for Africa’s Development	April 2003, Box 3.3
How Can Economic Growth in the Middle East and North Africa Region Be Accelerated?	September 2003, Chapter II
Gulf Cooperation Council: Challenges on the Road to a Monetary Union	September 2003, Box 1.5
Accounting for Growth in the Middle East and North Africa	September 2003, Box 2.1
Is Emerging Asia Becoming an Engine of World Growth?	April 2004, Box 1.4
What Works in Africa	April 2004, Box 1.5
Economic Integration and Structural Reforms: The European Experience	April 2004, Box 3.4
What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
Workers’ Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
Чем объясняются расхождения внешнеэкономических показателей стран зоны евро?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.3
Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	Сентябрь 2005 года, вставка 1.5
Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?	Сентябрь 2005 года, вставка 2.4

## ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ, 1995–2006 ГОДЫ

Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой	Сентябрь 2005 года, вставка 3.1
Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	Апрель 2006 года, вставка 2.1

### *Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»*

The Design of EMU <i>David Begg</i>	December 1997
The Great Contraction in Russia, the Baltics and Other Countries of the Former Soviet Union: A View from the Supply Side <i>Mark De Broeck and Vincent Koen</i>	May 2000

## **XI. Анализ по отдельным странам**

### *Перспективы развития мировой экономики*

Factors Behind the Financial Crisis in Mexico	May 1995, Annex I
New Zealand's Structural Reforms and Economic Revival	May 1995, Box 3
Brazil and Korea	May 1995, Box 5
The Output Collapse in Russia	May 1995, Box 8
Foreign Direct Investment in Estonia	May 1995, Box 9
September 1995 Economic Stimulus Packages in Japan	October 1995, Box 1
Uganda: Successful Adjustment Under Difficult Circumstances	October 1995, Box 3
Changing Wage Structures in the Czech Republic	October 1995, Box 6
Resolving Financial System Problems in Japan	May 1996, Box 3
New Zealand's Fiscal Responsibility Act	May 1996, Box 4
Deindustrialization and the Labor Market in Sweden	May 1997, Box 7
Ireland Catches Up	May 1997, Box 8
Foreign Direct Investment Strategies in Hungary and Kazakhstan	May 1997, Box 12
China—Growth and Economic Reforms	October 1997, Annex I
Alternative Exchange Rate Assumptions for Japan	October 1997, Box 2
Hong Kong, China: Economic Linkages and Institutional Arrangements	October 1997, Box 9
Russia's Fiscal Challenges	May 1998, Box 9
Japan's Economic Crisis and Policy Options	October 1998, Chapter IV
Brazil's Financial Assistance Package and Adjustment Program	December 1998, Box 1.1
Recent Developments in the Japanese Financial System	December 1998, Box 1.2
Malaysia's Capital Controls	December 1998, Box 2.1
Hong Kong's Intervention in the Equity Spot and Futures Markets	December 1998, Box 2.2
Is China's Growth Overstated?	December 1998, Box 4.1
Measuring Household Saving in the United States	May 1999, Box 2.2
Australia and New Zealand: Divergences, Prospects, and Vulnerabilities	October 1999, Box 1.1
The Emerging Market Crises and South Africa	October 1999, Box 2.1
Structural Reforms in Latin America: The Case of Argentina	October 1999, Box 2.3
Malaysia's Response to the Financial Crisis: How Unorthodox Was It?	October 1999, Box 2.4
Financial Sector Restructuring in Indonesia, Korea, Malaysia, and Thailand	October 1999, Box 2.5
Turkey's IMF-Supported Disinflation Program	May 2000, Box 2.1
Productivity and Stock Prices in the United States	May 2000, Box 3.1
India: Reinvigorating the Reform Process	May 2000, Box 4.2

Risky Business: Output Volatility and the Perils of Forecasting in Japan	October 2000, Box 1.2
China's Prospective WTO Accession	October 2000, Box 1.3
Addressing Barter Trade and Arrears in Russia	October 2000, Box 3.3
Fiscal Decentralization in Transition Economies: China and Russia	October 2000, Box 3.5
Accession of Turkey to the European Union	October 2000, Box 4.3
Japan's Recent Monetary and Structural Policy Initiatives	May 2001, Box 1.3
Japan: A Fiscal Outlier?	May 2001, Box 3.1
Financial Implications of the Shrinking Supply of U.S. Treasury Securities	May 2001, Box 3.2
The Growth-Poverty Nexus in India	October 2001, Box 1.6
Has U.S. TFP Growth Accelerated Outside of the IT Sector?	October 2001, Box 3.2
Fiscal Stimulus and the Outlook for the United States	December 2001, Box 3.2
Argentina: An Uphill Struggle to Regain Confidence	December 2001, Box 3.4
China's Medium-Term Fiscal Challenges	April 2002, Box 1.4
Rebuilding Afghanistan	April 2002, Box 1.5
Russia's Rebounds	April 2002, Box 1.6
Brazil: The Quest to Restore Market Confidence	September 2002, Box 1.4
Where Is India in Terms of Trade Liberalization?	September 2002, Box 1.5
How Important Are Banking Weaknesses in Explaining Germany's Stagnation?	April 2003, Box 1.3
Are Corporate Financial Conditions Related to the Severity of Recessions in the United States?	April 2003, Box 2.2
Rebuilding Post-Conflict Iraq	September 2003, Box 1.4
How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter II
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter II
Can China Sustain Its Rapid Output Growth?	April 2004, Box 2.3
Quantifying the International Impact of China's WTO Accession	April 2004, Box 2.4
Structural Reforms and Economic Growth: New Zealand's Experience	April 2004, Box 3.1
Structural Reforms in the United Kingdom During the 1980s	April 2004, Box 3.2
The Netherlands: How the Interaction of Labor Market Reforms and Tax Cuts Led to Strong Employment Growth	April 2004, Box 3.3
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
<i>Исследования персонала МВФ для «Перспектив развития мировой экономики»</i>	
How Large Was the Output Collapse in Russia? Alternative Estimates and Welfare Implications <i>Evgeny Gavrilenkov and Vincent Koen</i>	September, 1995