

# Перспективы развития мировой экономики

## Переходные процессы и факторы напряженности

.....



ОКТЯБРЬ  
**13**



Обзоры мировой экономики и финансов

**ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ**  
**Октябрь 2013**

**Переходные процессы и факторы напряженности**



**Международный Валютный Фонд**

©2013 International Monetary Fund  
Перевод на русский язык ©2012 Международный Валютный Фонд

*Издание на английском языке*  
Обложка и дизайн: Луиса Менхивар и Хорхе Саласар  
Компьютерная верстка: Maryland Composition

*Издание на русском языке* подготовлено Службой переводов МВФ

### Cataloging-in-Publication Data

#### Joint Bank-Fund Library

#### **World economic outlook (International Monetary Fund). Russian**

World economic outlook : a survey by the staff of the International Monetary Fund. — Washington, DC : International Monetary Fund, 1980 —.

Перспективы развития мировой экономики. — Вашингтон, округ Колумбия: Международный Валютный Фонд.

v. ; 28 cm. — (1981–1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251–6365). — (1986– : Обзоры мировой экономики и финансов, 0256–6877)

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–.

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.  
3. Economic Policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.  
I. International Monetary Fund. II. Series: World economic and financial surveys.

HC10.W80

ISBN 978-1-48434-063-9 (English)  
978-1-48432-960-3 (Russian print)  
978-1-48431-201-8 (Russian Web)  
978-1-48431-846-1 (Russian Mobi)  
978-1-48437-920-2 (Russian ePub)

Заказать публикацию можно онлайн, по факсу или по почте:

International Monetary Fund, Publication Services

P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.

Тел.: (202) 623–7430 Факс: (202) 623–7201

Электронная почта: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

[www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Допущения и условные обозначения</b>	<b>ix</b>
<b>Дополнительная информация и данные</b>	<b>xi</b>
<b>Предисловие</b>	<b>xii</b>
<b>Введение</b>	<b>xiii</b>
<b>Аналитическое резюме</b>	<b>xv</b>
<b>Глава 1. Мировые перспективы и меры политики</b>	<b>1</b>
Продолжают увеличиваться различия в динамике роста	1
Изменения во внешнеэкономическом секторе	13
Задачи политики	19
Перебалансирование мирового спроса	24
Специальный раздел: обзор рынка биржевых товаров	26
Вставка 1.СР.1. Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран	34
Вставка 1.СР.2. Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent	35
Вставка 1.1. Разговоры о сворачивании: что ожидать, когда США ужесточает денежно-кредитную политику	37
Вставка 1.2. Каковы причины замедления роста в странах БРИКС?	42
Вставка 1.3. Перебалансирование внешнеэкономического сектора в зоне евро	47
Вставка 1.4. «Абеномика»: риски после первых успехов?	51
Литература	55
<b>Глава 2. Перспективы стран и регионов</b>	<b>57</b>
США и Канада: умеренное восстановление	57
Европа: поддержка начинающегося восстановления	61
Азия: траектория снижения роста	67
Латинская Америка и Карибский бассейн: темпы роста остаются низкими	71
Содружество Независимых Государств: более медленный рост на фоне вялого внешнего и внутреннего спроса	74
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: рост зависит от повышения добычи нефти и укрепления доверия	78
Страны Африки к югу от Сахары: последовательная динамика	82
Литература	86
<b>Глава 3. Танцует вместе? Вторичные эффекты, общие шоки и роль финансовых и торговых связей</b>	<b>87</b>
Параллельная динамика объема производства: концептуальная основа и стилизованные факты	89
Роль общих шоков и финансовых и торговых связей	91
Распространение страновых и вторичных эффектов на другие страны и роль финансовых и торговых связей	94
Краткие выводы и последствия для прогноза	101
Приложение 3.1. Определения, источники данных и группы стран	103
Приложение 3.2. Многопериодная регрессия параллельной динамики	105
Приложение 3.3. Регрессии роста	106
Вставка 3.1. Синхронизация объема производства в странах Ближнего Востока и Северной Африки и странах Кавказа и Центральной Азии	112

Вставка 3.2. Вторичные эффекты, вызванные изменениями в денежно-кредитной политике США	114
Литература	118
<b>Глава 4. «Инь и янь» управления потоками капитала: балансирование притока и оттока капитала</b>	<b>121</b>
Финансовая корректировка и устойчивость	123
Чем отличаются страны с более устойчивой экономикой?	125
Практические примеры	128
Общий анализ	135
Выводы	137
Вставка 4.1. Моделирование уязвимости к конъюнктуре международных рынков капитала	139
Литература	141
<b>Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, сентябрь 2013 года</b>	<b>143</b>
<b>Статистическое приложение</b>	<b>145</b>
Исходные предположения	145
Новое	146
Данные и правила	146
Классификация стран	147
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	148
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2012 год	150
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	151
Таблица С. Европейский союз	151
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	152
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности	153
Таблица F. Основные сведения о данных	155
Вставка A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	159
Перечень таблиц	164
Объем производства (Таблицы A1–A4)	165
Инфляция (Таблицы A5–A7)	172
Финансовая политика (Таблица A8)	177
Внешняя торговля (Таблица A9)	178
Текущие операции (Таблицы A10–A12)	180
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы A13–A14)	186
Движение средств (Таблицы A15)	188
Среднесрочный базисный сценарий (Таблицы A16)	192
<b>«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы</b>	<b>193</b>
<b>Таблицы</b>	
Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 1.СР.1. Воздействия первого порядка изменений цен биржевых товаров на торговый баланс	29
Таблица 1.СР.2. Последствия временного шока цен на нефть для ВВП и счета текущих операций: сценарии 1, 2, и 3	31
Таблица 1.1.1. Рост реального ВВП	39
Таблица 1.2.1. Замедление реального и потенциального роста в странах БРИКС	43
Таблица 1.2.2. Прогнозируемые на пять лет вперед темпы роста и средние темпы роста в 1998–2013 годы в странах БРИКС	45

Таблица 2.1. Некоторые страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	61
Таблица 2.2. Некоторые европейские страны: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	64
Таблица 2.3. Некоторые страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	70
Таблица 2.4. Некоторые страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	74
Таблица 2.5. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	77
Таблица 2.6. Некоторые страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	80
Таблица 2.7. Некоторые страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	85
Таблица 3.1. Финансовые связи и международная параллельная динамика: два периода	93
Таблица 3.2. Вторичные эффекты, выявленные посредством финансовых и торговых связей	102
Таблица 3.3. Источники данных	104
Таблица 3.4. Группы стран	104
Таблица 3.5. Финансовые связи и международная параллельная динамика в различные периоды	105
Таблица A1. Сводные данные о мировом объеме производства	165
Таблица A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	166
Таблица A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	167
Таблица A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	169
Таблица A5. Сводные данные по инфляции	172
Таблица A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	173
Таблица A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	174
Таблица A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	177
Таблица A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	178
Таблица A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	180
Таблица A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	182
Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	183
Таблица A13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	186
Таблица A14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	187
Таблица A15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	188
Таблица A16. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	192

## Рисунки

Рисунок 1.1. Мировой экономический рост	3
Рисунок 1.2. Показатели мировой активности	3
Рисунок 1.3. Прогнозы роста ВВП	4
Рисунок 1.4. Денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой	4
Рисунок 1.5. Налогово-бюджетная политика	5
Рисунок 1.6. Мировая инфляция	7
Рисунок 1.7. Индикаторы перегрева для стран Группы 20-ти	8
Рисунок 1.8. Условия на финансовых рынках	9
Рисунок 1.9. Потоки капитала	10
Рисунок 1.10. Курсы валют и резервы	10
Рисунок 1.11. Финансовые условия в странах с формирующимся рынком с мая 2013 года	11
Рисунок 1.12. Экономический потенциал и кредит в странах с формирующимся рынком	12
Рисунок 1.13. Прогнозы реального ВВП: прошлые и текущие	13
Рисунок 1.14. Мировая торговля и дисбалансы	14

Рисунок 1.15. Риски для перспектив развития мировой экономики	15
Рисунок 1.16. Риски рецессии и дефляции	16
Рисунок 1.17. Правдоподобный сценарий снижения темпов роста	18
Рисунок 1.18. Сценарий перебалансирования	25
Рисунок 1.СР.1. Индексы цен биржевых товаров МВФ	26
Рисунок 1.СР.2. Цены на биржевые товары и экономическая активность в странах с формирующимся рынком	27
Рисунок 1.СР.3. Влияние снижения цен на энергоносители и металлы на торговые сальдо	28
Рисунок 1.СР.4. Иллюстрация последствий замедления спроса в Китае для экспортеров биржевых товаров	29
Рисунок 1.СР.5. Баланс рисков	30
Рисунок 1.СР.6. Прогнозы производства нефти и газа в США	32
Рисунок 1.СР.7. Среднесрочные последствия энергетического бума в США	32
Рисунок 1.СР.8. Цены на природный газ и нефть в США и Германии	33
Рисунок 1.СР.1.1. Открытия гигантских месторождений нефти и газа и счет текущих операций	34
Рисунок 1.СР.2.1. Разница цен на нефть WTI и Brent	35
Рисунок 1.СР.2.2. Ретроспективное разложение SVAR цен на нефть Brent	35
Рисунок 1.СР.2.3. Ретроспективное разложение разницы цен на нефть WTI и Brent	35
Рисунок 1.1.1. Показатели роста и финансовой сферы США	38
Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП	38
Рисунок 1.1.2. Мировые экономические и финансовые условия во время ужесточения денежно-кредитной политики США	40
Рисунок 1.1.3. Валовой приток капитала в страны с формирующимся рынком	40
Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП	42
Рисунок 1.2.2. Структура изменений роста в 2011–2013 годах	44
Рисунок 1.2.3. Рост мирового экспорта, реальные процентные ставки США и цены на биржевые товары	44
Рисунок 1.3.1. Динамика внешнего баланса	47
Рисунок 1.3.2. Общая корректировка затрат на рабочую силу на единицу продукции	48
Рисунок 1.3.3. Показатели экспорта и внешняя корректировка	49
Рисунок 1.4.1. Инфляционные ожидания	51
Рисунок 1.4.2. Эффект «абеномики» при различных сценариях	52
Рисунок 2.1. Результаты возможного пессимистического сценария	58
Рисунок 2.2. США и Канада: прогнозы роста ВВП в 2013 году	59
Рисунок 2.3. США и Канада: умеренное восстановление	60
Рисунок 2.4. Европа: прогнозы роста ВВП в 2013 году	62
Рисунок 2.5. Развитые страны Европы: сокращение рисков значительных отклонений, но продолжительная стагнация	63
Рисунок 2.6. Страны Европы с формирующимся рынком: рост продолжается несмотря на увеличение финансовой волатильности	66
Рисунок 2.7. Азия: прогнозы роста ВВП в 2013 году	68
Рисунок 2.8. Азия: траектория снижения роста	69
Рисунок 2.9. Латинская Америка и Карибский бассейн: прогнозы роста ВВП в 2013 году	72
Рисунок 2.10. Латинская Америка: темпы роста остаются низкими	73
Рисунок 2.11. Содружество Независимых Государств: прогнозы роста ВВП в 2013 году	75
Рисунок 2.12. Содружество Независимых Государств: более медленный рост на фоне вялого внешнего и внутреннего спроса	76
Рисунок 2.13. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: прогнозы роста ВВП в 2013 году	78
Рисунок 2.14. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: рост зависит от повышения добычи нефти и укрепления доверия	79
Рисунок 2.15. Страны Африки к югу от Сахары: прогнозы роста ВВП в 2013 году	83
Рисунок 2.16. Страны Африки к югу от Сахары: последовательная динамика	84
Рисунок 3.1. Эволюция параллельной динамики объема производства, 2004–2012 годы	87
Рисунок 3.2. Параллельная динамика объема производства, 1978–2012 годы	90
Рисунок 3.3. Параллельная динамика объема производства: возвращение к докризисным уровням?	91
Рисунок 3.4. Что кроется за общими шоками?	92

Рисунок 3.5. Неожиданные изменения темпов роста в США, зоне евро и Китае и их воздействие на рост в других странах	96
Рисунок 3.6. Максимальное воздействие падения темпов роста относительно прогноза по регионам	96
Рисунок 3.7. Трансграничное воздействие финансовых шоков	97
Рисунок 3.8. Воздействие финансовых шоков в США и зоне евро	98
Рисунок 3.9. Трансграничное воздействие шоков налогово-бюджетной политики	99
Рисунок 3.10. Максимальное воздействие шоков налогово-бюджетной политики по регионам	99
Рисунок 3.11. Трансграничное воздействие шоков денежно-кредитной политики	100
Рисунок 3.12. Максимальное воздействие шоков денежно-кредитной политики по регионам	100
Рисунок 3.13. Воздействие шоков кредитования в США	101
Рисунок 3.14. Сравнение различных показателей параллельной динамики объема производства	105
Рисунок 3.15a. Шоки неожиданных изменений темпов роста в процентах	107
Рисунок 3.15b. Финансовые шоки	108
Рисунок 3.15c. Шоки экономической политики	109
Рисунок 3.16a. Трансграничное воздействие неожиданных изменений темпов роста в США, зоне евро и Китае на темпы роста в других странах	110
Рисунок 3.16b. Трансграничное воздействие неожиданных изменений темпов роста в США и зоне евро на темпы роста в других странах	110
Рисунок 3.16c. Трансграничное воздействие шоков налогово-бюджетной политики на темпы роста в других странах	111
Рисунок 3.16d. Трансграничное воздействие шоков денежно-кредитной политики на темпы роста в других странах	111
Рисунок 3.17. Трансграничное воздействие на объем производства налоговых и связанных с расходами шоков	111
Рисунок 3.1.1. Параллельная динамика объема производства стран БЦД и внешних партнеров	112
Рисунок 3.1.2. Параллельная динамика объема производства групп стран Ближнего Востока и Центральной Азии	113
Рисунок 3.2.1. Воздействие шоков денежно-кредитной политики	114
Рисунок 3.2.2. Месячный рост краткосрочных ставок в процентах	115
Рисунок 3.2.3. Реакция на шоки ставки по федеральным фондам	115
Рисунок 3.2.4. Реакция обменного курса на неожиданные изменения ставки по федеральным фондам	116
Рисунок 3.2.5. Автономия денежно-кредитной политики	116
Рисунок 4.1. Валовой приток капитала	122
Рисунок 4.2. Счет текущих операций, ВВП, потребление и безработица	124
Рисунок 4.3. Меры экономической политики и институты	125
Рисунок 4.4. Внешняя финансовая интеграция	126
Рисунок 4.5. Структура экономики и резервы	127
Рисунок 4.6. Чили	130
Рисунок 4.7. Малайзия	132
Рисунок 4.8. Чешская Республика	134
Рисунок 4.1.1. Реакция на изменения в конъюнктуре международных рынков капитала	139



## ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), был принят ряд допущений. Предполагалось, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 29 июля по 26 августа 2013 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 в Статистическом приложении относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 104,49 доллара США за баррель в 2013 году и 101,35 доллара США за баррель в 2014 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 0,4 процента в 2013 году и 0,6 процента в 2014 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,2 процента в 2013 году и 0,5 процента в 2014 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских иенах будет равна в среднем 0,2 процента в 2013 году и 0,3 процента в 2014 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 за период по 23 сентября 2013 года.

В тексте ПРМЭ используются следующие условные обозначения:

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2012–2013 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2012/2013 год) 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 ¼ процентного пункта).

По некоторым странам цифры за 2012 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов.

Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы. См. таблицу F в Статистическом приложении, в которой приводится перечень отчетных периодов по каждой стране.

Тридцать первого июля 2013 года Бюро экономического анализа США выпустило Комплексный пересмотр счетов национального дохода и национального продукта (NIPA). Этот пересмотр включает усовершенствования методологии и источников данных, а также существенные изменения определений и классификации. В результате этого обновления эти счета теперь более точно отражают изменения в экономике. В первую очередь следует отметить, что расходы на исследования и разработки и создание оригиналов развлекательных, литературных и художественных произведений теперь рассматриваются как капитальные расходы. Кроме того, учет пенсионных программ с установленным размером пособий переведен с кассовой основы на учет по методу начисления. В результате этих пересмотров уровень ВВП увеличивается на 3,4 процента и повышается норма личных сбережений. Пересмотренные данные также показывают, что Великая рецессия была менее глубокой, а восстановление более значительным в период до конца первой половины 2012 года, а также что циклические условия были более слабыми в течение прошедшего года. В целом, этот пересмотр существенно не меняет общее представление персонала МВФ о перспективах развития экономики США.

Начиная с июльского выпуска «Бюллетеня ПРМЭ» 2013 года, данные и прогнозы по Индии представляются по бюджетным годам.

Первого июля 2013 года Хорватия стала 28-м членом Европейского союза.

Прогнозы по Кипру, которые не были включены в апрельский выпуск ПРМЭ 2013 года ввиду кризиса, теперь вновь включены в доклад.

Как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года, данные по Сирии не отражаются в данных за 2011 год и последующий период ввиду неопределенной политической ситуации.

Данные по Палау теперь включаются в регион развивающихся стран Азии.

Данные о росте реального ВВП Ирана за 2012 год и последующий период не были существенно обновлены относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2013 года в свете предстоящей публикации национальных счетов центральным банком и планов нового руководства страны.

Замбия провела деноминацию своей валюты, заменив прежние банкноты в 1000 замбийских квач на банкноты номиналом в 1 новую замбийскую квачу. Данные по Замбии в национальной валюте выражаются в новых валютных единицах начиная с базы данных октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года.

Если в таблицах и рисунках не указан источник, данные взяты из базы данных ПРМЭ.

В случаях, когда страны перечисляются не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики.

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

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

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

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

## ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

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

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

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

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

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

World Economic Studies Division  
Research Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, N.W.  
Washington, DC 20431, U.S.A.  
Fax: (202) 623-6343  
Online Forum: [www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum)

## ПРЕДИСЛОВИЕ

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

Координацию анализа в этом докладе выполнял Исследовательский департамент под общим руководством экономического советника и директора Исследовательского департамента Оливье Бланшара. Руководство проектом осуществляли заместитель директора Исследовательского департамента Йорг Декрессин и начальник отдела Исследовательского департамента Томас Хелблинг.

Основными участниками подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Яромир Бенеш, Джон Блюдорн, Хайме Гуахардо, Рупа Дуттагупта, Себнем Калемли-Озкан, Андреа Пескатори, Дамиано Сандри, Джон Саймон и Давид Фурсери.

В проекте также участвовали Густаво Адлер, Дэниел Ан, Михал Андрл, Рабах Аречки, Бас Баккер, Ангана Банерджи, Альберто Бехар, Самья Бейдас-Стром, Патрик Благрейв, Шеньзу Ван, Роберто Гарсиа-Сальтос, Ромен Дювал, Деннис Ботман, Юн Шик Кан, Майкл Кумхоф, Альфредо Куэвас, Рене Лалонд, Шуда Ли, Пракаш Лунгани, Лусине Лусинян, Даглас Лэкстон, Жуниор Май, Прита Митра, Дирк Муир, Сами Бен Насер, Марко Пани, Марина Руссе, Серхат Солмаз, Шейн Стрейфел, Ян Сун, Наталья Тамириса, Тьерри Трессел, Ярко Турунен, Фердинанд Хайнц, Бенджамин Хант, Кейко Хонджо, Джошуа Фелман, Харалд Фингер, Кевин Чен, Джей Шамбо, Золтан Якаб и Дора Якова.

Помощь в исследовательской работе оказали Гавин Асдорян, Беннет Ворхес, Митко Григоров, Фан Жан, Надежда Лепешко, Кэтрин Пан, Дэниел Ривера-Гринвуд, Синем Килич Челик, Шан Чен, Тинъюн Чен и Анхела Эспириту.

Кевин Клинтон, Мартин Кауфман, Антон Коринек, Оливье Куабьон, Эндрю Левин, Акито Мацумото, Сильвия Сгерри и Кристофер Эрчег предоставили замечания и предложения. Техническую поддержку обеспечивали Махназ Хеммати, То Куан, Эмори Оукс и Ричард Уотсон. За ввод и обработку текста отвечали Алимата Кини Каборе и Андуринья Эспиноса-Васил. Линда Гриффин Кин из Департамента общественных коммуникаций редактировала рукопись и координировала подготовку публикации к печати при поддержке Джо Прокопио, Люси Скотт-Моралес и Линды Лонг. Дополнительную техническую поддержку предоставили Служба управления базовыми данными Департамента технического обеспечения и общего обслуживания и внешний консультант Павел Пименов.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 23 сентября 2013 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.

**В**мировой экономике начался очередной переходный этап. Рост в странах с развитой экономикой постепенно усиливается. В то же время, в странах с формирующимся рынком он замедлился. Это сочетание тенденций порождает напряженность, и страны с формирующимся рынком сталкиваются с двойной проблемой замедления роста и ужесточения финансовых условий.

Экономика США остается в центре событий. Частный спрос остается высоким, хотя в этом году рост сдерживается чрезмерной бюджетной консолидацией. Политические факторы порождают неопределенность относительно как характера, так и степени фискальной корректировки. Секвестрация — плохой способ консолидации, и споры относительно повышения лимита долга могут привести к новому эпизоду дестабилизирующей экономики неопределенности и снижения темпов роста. Тем не менее, настало время для подготовки планов денежно-кредитной политики по выходу из периода количественного смягчения и нулевых директивных ставок. Это не сопряжено с какими-либо серьезными концептуальными или техническими трудностями, но ФРС предстоит решить ряд новых и щекотливых коммуникационных проблем. Есть основания ожидать некоторой волатильности долгосрочных ставок с изменением политики ФРС.

В Японии подъем стимулируется «абеномикой», но его поддержание будет зависеть от решения двух основных задач. Первая, отражаемая в дискуссии о повышении налога на потребление, определяет надлежащий темп бюджетной консолидации: слишком медленная консолидация ослабит доверие, а слишком быстрые изменения подорвут рост. Вторая задача состоит в проведении заслуживающего доверия набора структурных реформ, чтобы преобразовать текущий циклический подъем в устойчивый рост.

В странах центра Европы отмечаются некоторые признаки подъема. Причина не в существенных изменениях в политике за последнее время, а в изменении настроений, которые, тем не менее, во многом могут оказаться самореализующимися, если потребители и фирмы решат увеличить расходы. Однако южные страны периферии все еще испытывают трудности. Достиженные результаты в повышении конкурентоспособности и увеличении экспорта еще недостаточны, чтобы компенсировать пониженный внутренний спрос. В странах и центра, и периферии сохраняется неопределенность относительно балансов банков, которую должен уменьшить обещанную проверку качества

банковских активов. В более долгосрочной перспективе, как и в случае Японии, настоятельно требуются структурные реформы, чтобы оживить вялый потенциальный рост, от которого страдает этот регион.

Основные новости в настоящее время поступают из стран с формирующимся рынком, где темпы роста снизились, во многих случаях больше, чем мы ранее прогнозировали.

Напрашивается вопрос, вызвано ли это замедление циклическими факторами или снижением темпов роста потенциального объема производства. Исходя из того, что нам известно сегодня, это объясняется обеими причинами, хотя и в различной степени в разных странах — больше циклическими факторами в России и Южной Африке, больше снижением потенциала в Китае и Индии. Необычно благоприятные мировые условия, включая высокие цены на биржевые товары и быстрое развитие финансовых рынков, повысили потенциальные темпы роста в этих странах в 2000-е годы, а в ряде стран сказывался также циклический компонент. По мере стабилизации цен на биржевые товары и ужесточения финансовых условий потенциальные темпы роста снижаются, что в некоторых случаях приводит к резкой циклической корректировке.

В этих меняющихся условиях правительствам стран с формирующимся рынком требуется решить две задачи. Первая состоит в адаптации к более низкому потенциальному росту. Хотя некоторое снижение темпов роста относительно 2000-х годов неизбежно, структурные реформы могут облегчить адаптацию, и их проведение становится более срочной задачей. Перечень реформ содержит знакомые меры, от переориентации на потребление в Китае до устранения барьеров в Бразилии и Индии. Вторая задача состоит в преодолении проблем, связанных с циклической корректировкой, и здесь также применимы стандартные рекомендации. Страны с большим дефицитом бюджета должны провести консолидацию. Страны, где инфляция хронически превышает целевой уровень, должны ужесточить политику и — что нередко более важно — принять более надежную основу денежно-кредитной политики.

Эти рекомендации еще более актуальны в свете потенциальных последствий повышения долгосрочных ставок в США для этих стран. Нормализация процентных ставок в странах с развитой экономикой, вероятно, приведет к частичному возврату предыдущих потоков капитала. При репатриации инвестирами средств в США особенно уязвимы страны с более

слабым состоянием бюджета или более высокой инфляцией. Правильные ответные меры включают два компонента. Во-первых, там, где это необходимо, страны должны привести в порядок макроэкономическую ситуацию путем уточнения основы своей денежно-кредитной политики и поддержания устойчивости бюджета. Во-вторых, они должны допустить снижение валютного курса в ответ на оттоки капитала. Открытые валютные позиции и балансовые эффекты, которые в прошлом приводили к негативным последствиям, сегодня являются более ограниченными, и страны с формирующимся рынком, вероятно, смогут адаптироваться к изменившимся условиям без серьезного кризиса.

Подытоживая вышесказанное, восстановление после кризиса продолжается, хотя и медленно.

В центре внимания сейчас находятся страны с формирующимся рынком, а именно, сочетание замедления роста и ужесточения финансовых условий, вызванное денежно-кредитной политикой США. Однако в глубине все еще сохраняются другие аспекты наследия кризиса, которые вполне могут вновь выйти на передний план. Уровни государственного и, в некоторых случаях, частного долга остаются очень высокими, и нет гарантий устойчивости бюджетов. Архитектура финансовой системы развивается, и ее будущие очертания все еще неясны. Эти проблемы будут еще много лет определять эволюцию мировой экономики.

Оливье Бланшар,  
*экономический советник*

**М**ировой рост происходит на малой скорости, факторы экономической активности претерпевают изменения, и сохраняются некоторые риски снижения темпов роста. В Китае и все большем числе стран с формирующимся рынком начинается снижение после пика экономического цикла. Прогнозируется, что их темпы роста будут оставаться намного выше, чем в странах с развитой экономикой, но ниже повышенных уровней последних лет в силу как циклических, так и структурных причин. В США в последние несколько кварталов наблюдается активный рост частного спроса. Спрос со стороны государственного сектора характеризуется противоположной динамикой, но эта противодействующая сила уменьшится в 2014 году, что создаст условия для повышения темпов роста. Экономика Японии переживает активное оживление, но сбавит обороты в 2014 году с ужесточением налогово-бюджетной политики. Зона евро с трудом преодолевает рецессию, но прогнозируется, что активность будет оставаться вялой. В этих трех развитых экономиках сохраняются большие незадействованные мощности, и ожидается, что инфляционное давление будет оставаться пониженным.

Эта меняющаяся динамика роста ставит новые задачи перед экономической политикой, и вторичные эффекты политики могут создавать более серьезные проблемы. Траектория мировой экономики в ближайший период, вероятно, будет определяться двумя тенденциями последнего времени. Во-первых, рынки все более уверены, что в денежно-кредитной политике США наступает поворотный момент. Высказывания ФРС о свертывании мер количественного смягчения привели к неожиданно большому повышению доходности по долгосрочным обязательствам в США и многих других странах, значительная часть которого не была впоследствии компенсирована снижением, несмотря на последующее решение ФРС сохранить прежний объем покупок активов и принятые меры политики в других странах. Во-вторых, зреет убеждение в том, что экономика Китая в среднесрочной перспективе будет расти медленнее, чем в недавнем прошлом: прежние ожидания, что официальные органы Китая примут значительные стимулирующие меры, если темпы роста объема производства снизятся до уровня, близкого к установленному правительством целевому показателю 7½ процента, пришлось пересмотреть.

В октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2013 года объясняется, как вторичные эффекты в результате этих изменившихся представлений уже послужили своего рода «мини стресс-тестом» для финансовых систем. В странах с формирующимся рынком вторичные эффекты во взаимодействии с существующими факторами уязвимости вызвали как желательные, так и нежелательные корректировки. Желательные корректировки включают перераспределение потоков капитала и снижение курсов валют, которые помогают смягчить нарастающие проблемы конкурентоспособности: как правило, более всего снизились курсы валют, которые в «Пилотном докладе по внешнеэкономическому сектору» 2013 года оценивались как завышенные. В то же время, волатильность повысилась, и риск чрезмерной корректировки может сдерживать инвестиции и рост.

В дальнейшем ожидается умеренное повышение мировой активности, но преобладают риски недостижения этого прогноза. Прогнозируется, что источником импульса для этого повышения будут страны с развитой экономикой, где ожидается рост объема производства примерно на 2 процента в 2014 году, что примерно на ¼ процентного пункта больше, чем в 2013 году. Причинными факторами прогнозируемого прироста будут укрепление экономики США, существенно меньшее ужесточение налогово-бюджетной политики (за исключением Японии) и весьма адаптивные денежно-кредитные условия. В зоне евро рост будет сдерживаться очень слабым состоянием экономики в странах периферии. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах прогнозируется рост примерно на 5 процентов в 2014 году, поскольку налогово-бюджетная политика, по прогнозу, будет оставаться в целом нейтральной, а реальные процентные ставки по-прежнему будут относительно низкими. Безработица все еще будет неприемлемо высокой во многих странах с развитой экономикой, а также в различных странах с формирующимся рынком, особенно на Ближнем Востоке и в Северной Африке.

На передний план выступили некоторые новые риски снижения темпов роста, но в основном сохраняются и прежние риски. На момент подготовки ПРМЭ, политическое противостояние в США привело к закрытию учреждений федерального правительства страны. В прогнозах предполагается, что это закрытие будет непродолжительным, дискреционные

государственные расходы будут утверждены и исполнены в соответствии с предположениями прогноза, и лимит госдолга (который, возможно, будет достигнут к середине октября) будет без промедления повышен. Все эти три допущения сопряжены с неопределенностью. Хотя в случае недолгого периода закрытия госучреждений потери для экономики США, вероятно, будут ограниченными, более длительное закрытие может причинить значительный ущерб. Что еще более важно, если не будет своевременно повышен лимит долга и в результате произойдет выборочный дефолт США, это может серьезно повредить мировой экономике. Помимо краткосрочных рисков, в октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2013 подчеркивается, что перспективы перехода к менее адаптивной денежно-кредитной политике в США могут вызвать дополнительные корректировки на рынках и выявить области финансовых эксцессов и системной уязвимости. Риски для экономической активности также обусловлены налогово-бюджетной политикой США в ближайший период. В этих условиях в странах с формирующимся рынком могут произойти чрезмерные корректировки валютных курсов и финансовых рынков в то время, когда они также сталкиваются с ухудшением экономических перспектив и усугублением внутренних факторов уязвимости; в некоторых странах возможны даже серьезные нарушения в области платежного баланса. В зоне евро источниками рисков остаются не решенные до конца задачи по восстановлению нормальной работы банковской системы и механизмов передачи кредита, а также чрезмерных уровней корпоративной задолженности. Недостаточные бюджетная консолидация и структурные реформы в Японии могут вызвать серьезные риски ухудшения ситуации, особенно в бюджетной сфере. В этой связи, в октябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2013 года подчеркивается, что большие объемы государственного долга, а также отсутствие среднесрочных планов корректировки, содержащих конкретные меры, и действенных реформ социальных пособий в основных странах с развитой экономикой, прежде всего в Японии и США, в совокупности способствуют сохранению стойко высоких бюджетных рисков. Бюджетные факторы уязвимости также нарастают в той или иной степени в странах с формирующимся рынком и странах с низким уровнем доходов. В то же время возобновились геополитические риски.

Директивные органы продемонстрировали решимость не допустить сползания мировой экономики в пропасть. Помимо новых «обрывов», все большую обеспокоенность вызывает возможность длительного периода вялого мирового роста. Возможный сценарий снижения темпов роста в среднесрочной перспективе характеризовался бы продолжением лишь небольшого роста в зоне евро вследствие сохраняющейся фрагментации финансовых систем и неожиданно сильных

унаследованных эффектов частной задолженности, сдерживающим воздействием дисбалансов и узких мест на стороне предложения на экономику стран с формирующимся рынком и длительной дефляцией в Японии. Между тем, прекращение политики количественного смягчения в США может сопровождаться более значительным и продолжительным ужесточением мировых финансовых условий, чем ожидается в настоящее время. В результате темпы роста мировой экономики могут составить лишь немногим более 3 процентов в год в среднесрочной перспективе вместо восстановления до уровня более 4 процентов. Еще более беспокоит то, что денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой может еще много лет оставаться у нулевой границы процентных ставок. В этом случае тревожно высокие уровни государственного долга во всех основных странах с развитой экономикой и сохраняющаяся фрагментация финансовых систем в зоне евро могут со временем вызвать новые кризисы.

Чтобы предотвратить возможный сценарий снижения темпов роста или новые кризисы, необходимы дальнейшие меры политики, в основном в странах с развитой экономикой. В числе прежних задач, которые требуется решать, — восстановление финансовых систем и введение банковского союза в зоне евро и разработка и реализация подкрепляемых конкретными мерами действенных планов среднесрочной фискальной корректировки и реформы социальных пособий в Японии и США. Кроме того, необходимо увеличить потенциальный объем производства, в частности в зоне евро и Японии, в том числе посредством реформ, создающих равные условия для существующих и новых участников рынка труда и снижающих барьеры для выхода на рынки продукции и услуг. Новая задача состоит в том, чтобы осторожно изменять курс денежно-кредитной политики США с учетом меняющихся перспектив роста, инфляции и финансовой стабильности. Чрезмерное ужесточение может быть трудно впоследствии устранить, и мировой рост вполне может оказаться не выше, а ниже среднесрочных прогнозов роста и инфляции.

Перед странами с формирующимся рынком и развивающимися странами стоят новые задачи. Надлежащие сочетания мер политики и темпы корректировки будут различаться между странами ввиду различий в разрывах объема производства, инфляционном давлении, степени доверия к центральному банку, пространстве для маневра в налогово-бюджетной политике и характере факторов уязвимости. Вместе с тем, многие страны имеют пять общих приоритетов политики. Во-первых, директивным органам следует допустить изменение валютных курсов в ответ на изменения детерминант, но могут потребоваться меры защиты от рисков неупорядоченной корректировки, в том числе посредством интервенций для сглаживания чрезмерной волатильности. Во-вторых, в странах,

где основы денежно-кредитной политики пользуются меньшим доверием, может быть необходимо уделять больше внимания обеспечению прочного номинального якоря. В-третьих, следует принимать пруденциальные меры для сохранения финансовой стабильности, учитывая риски, унаследованные от недавних кредитных бумов, и новые риски, вызванные потоками капитала. В-четвертых, следует продолжать бюджетную консолидацию, кроме случаев, когда присутствует угроза

очень резкого снижения активности и условия финансирования позволяют смягчить налогово-бюджетную политику (эти вопросы более подробно рассматриваются в октябрьском «Бюджетном вестнике» 2013 года). В-пятых, многие страны нуждаются в новом раунде структурных реформ, включая инвестиции в государственную инфраструктуру, устранение барьеров для выхода на рынки товаров и услуг и, в случае Китая, переориентацию роста с инвестиций на потребление.



## МИРОВЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И МЕРЫ ПОЛИТИКИ

*Мировой рост все еще остается слабым, его базовая динамика меняется, и по-прежнему преобладают риски недостижения прогнозируемых темпов. В результате возникают новые задачи, и вторичные эффекты политики могут создавать более серьезные проблемы. В частности, рынки все более уверены в том, что денежно-кредитная политика США приближается к поворотному моменту, и это вызвало неожиданно большое повышение долгосрочной доходности в США и многих других странах, несмотря на недавнее решение ФРС продолжать покупки активов. Это изменение может создать риски для стран с формирующимся рынком, где активность снижается, а качество активов ухудшается. Принципиальное значение имеют взвешенная реализация политики ФРС и четкое информирование рынков. Кроме того, рост в Китае замедляется, что скажется на многих других странах, прежде всего экспортерах биржевых товаров в числе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. В то же время, прежние проблемы (фрагментированная финансовая система в зоне евро и тревожно высокие уровни государственного долга во всех основных странах с развитой экономикой) остаются нерешенными и могут вызвать новые кризисы. Основные страны должны срочно принять меры для улучшения своих перспектив, в противном случае вполне возможен переход мировой экономики на пониженную среднесрочную траекторию роста. США и Япония должны разработать и осуществить действенные планы, содержащие конкретные меры по проведению среднесрочных бюджетных корректировок и реформ социальных пособий, а зона евро должна сформировать более прочный валютный союз и расчистить свои финансовые системы. Китаю следует добиться постоянного повышения уровня расходов на частное потребление, чтобы уменьшить долю экспорта и инвестиций в росте спроса. Многим странам с формирующимся рынком необходимо провести новый раунд структурных реформ.*

### Продолжают увеличиваться различия в динамике роста

Мировой рост остается медленным; его средние темпы в первой половине 2013 года составили лишь 2½ процента, что примерно равно темпам второй половины 2012 года. В отличие от предыдущих

тенденций со времени Великой рецессии, рост в последнее время несколько ускорился в странах с развитой экономикой и замедлился в странах с формирующимся рынком (рис. 1.1, панель 1). Тем не менее, основная часть мирового роста по-прежнему приходится на страны с формирующимся рынком. Внутри каждой группы сохраняются значительные различия по темпам роста и стадии экономического цикла.

Последние индикаторы указывают на несколько улучшившиеся перспективы на ближайший период, но различную динамику роста в основных странах (рис. 1.2). В докладе «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) все еще прогнозируется небольшое повышение активности, основную роль в котором играют страны с развитой экономикой (таблица 1.1).

- Ожидается, что основным источником импульса для мирового роста будет экономика США (рис. 1.3, панель 1), где уровень активности повысится в связи со смягчением бюджетной консолидации и сохранением адаптивных денежно-кредитных условий. После резкого ужесточения налогово-бюджетной политики ранее в этом году активность в США уже вновь набирает обороты, чему способствует восстановление конъюнктуры в секторе недвижимости (рис. 1.4, панель 5), повышение благосостояния домашних хозяйств, смягчение условий банковского кредитования (рис. 1.4, панель 3) и увеличение заимствований (рис. 1.4, панели 2 и 4). Ужесточение налогово-бюджетной политики в 2013 году оценивается в 2½ процента ВВП (таблица А8 в Статистическом приложении). Однако в 2014 году оно уменьшится до ¾ процента ВВП, что будет способствовать повышению темпов экономического роста до 2½ процента, по сравнению с 1½ процента в 2013 году (таблица 1.1). Это предполагает, что дискреционные государственные расходы будут санкционированы и будут исполняться в соответствии с прогнозом, а лимит долга будет своевременно повышен.
- В Японии прогнозируется снижение активности в 2014 году вследствие ужесточения налогово-бюджетной политики. До настоящего времени данные указывают на впечатляющее увеличение объема производства в ответ на проводимое Банком Японии количественное и качественное смягчение денежно-кредитной политики и бюджетный стимул

**Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»**  
(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом								
	2011	2012	Прогнозы		Отличие от июльского бюллетеня ПРМЭ 2013 г.		IV кв. по сравнению с IV кв.		
			2013	2014	2013	2014	Оценки	Прогнозы	2014
<b>Мировой объем производства<sup>1</sup></b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>
США <sup>2</sup>	1,8	2,8	1,6	2,6	-0,1	-0,2	2,0	1,9	3,0
Зона евро	1,5	-0,6	-0,4	1,0	0,1	0,0	-1,0	0,4	1,1
Германия	3,4	0,9	0,5	1,4	0,2	0,1	0,3	1,3	1,1
Франция	2,0	0,0	0,2	1,0	0,3	0,1	-0,3	0,5	1,1
Италия	0,4	-2,4	-1,8	0,7	0,0	0,0	-2,8	-0,9	1,4
Испания	0,1	-1,6	-1,3	0,2	0,3	0,1	-2,1	-0,2	0,2
Япония	-0,6	2,0	2,0	1,2	-0,1	0,1	0,3	3,5	0,2
Соединенное Королевство	1,1	0,2	1,4	1,9	0,5	0,4	0,0	2,3	1,5
Канада	2,5	1,7	1,6	2,2	-0,1	-0,1	1,0	1,9	2,4
Другие страны с развитой экономикой <sup>3</sup>	3,2	1,9	2,3	3,1	0,0	-0,2	2,1	2,8	3,0
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны<sup>4</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>
Центральная и Восточная Европа	5,4	1,4	2,3	2,7	0,2	-0,1	0,8	2,8	3,4
Содружество Независимых Государств	4,8	3,4	2,1	3,4	-0,7	-0,3	1,4	2,0	3,5
Россия	4,3	3,4	1,5	3,0	-1,0	-0,3	2,0	1,6	3,8
Кроме России	6,1	3,3	3,6	4,2	0,1	-0,1	...	...	...
Развивающиеся страны Азии	7,8	6,4	6,3	6,5	-0,6	-0,5	6,8	6,2	6,6
Китай	9,3	7,7	7,6	7,3	-0,2	-0,4	7,9	7,6	7,2
Индия <sup>5</sup>	6,3	3,2	3,8	5,1	-1,8	-1,1	3,0	3,9	5,8
АСЕАН-5 <sup>6</sup>	4,5	6,2	5,0	5,4	-0,6	-0,3	8,9	4,2	5,3
Латинская Америка и Карибский бассейн	4,6	2,9	2,7	3,1	-0,3	-0,3	2,8	1,9	3,8
Бразилия	2,7	0,9	2,5	2,5	0,0	-0,7	1,4	1,9	3,6
Мексика	4,0	3,6	1,2	3,0	-1,7	-0,2	3,2	1,0	3,5
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	3,9	4,6	2,3	3,6	-0,7	-0,1	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	5,5	4,9	5,0	6,0	-0,2	0,1	...	...	...
Южная Африка	3,5	2,5	2,0	2,9	0,0	0,0	2,3	2,3	3,0
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	1,7	-0,3	0,0	1,3	0,2	0,1	-0,7	0,8	1,4
Ближний Восток и Северная Африка	3,9	4,6	2,1	3,8	-0,9	0,0	...	...	...
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,9	2,6	2,3	3,0	-0,2	-0,2	1,9	2,6	3,1
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	4,7	1,0	1,5	4,0	0,1	-0,2	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	5,5	5,0	5,9	-0,9	-1,4	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	5,7	2,0	2,7	4,7	0,3	0,0	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,8	4,2	3,5	5,8	-0,7	-0,5	...	...	...
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>									
Нефть <sup>7</sup>	31,6	1,0	-0,5	-3,0	4,2	1,7	-1,2	5,0	-7,7
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	17,9	-9,9	-1,5	-4,2	0,3	0,2	1,2	-3,8	-2,9
<b>Потребительские цены</b>									
Страны с развитой экономикой	2,7	2,0	1,4	1,8	-0,2	-0,1	1,8	1,3	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны <sup>4</sup>	7,1	6,1	6,2	5,7	0,2	0,1	5,1	5,5	5,1
<b>Ставка ЛИБОР (в процентах)<sup>8</sup></b>									
По депозитам в долларах США	0,5	0,7	0,4	0,6	-0,1	0,0	...	...	...
По депозитам в евро	1,4	0,6	0,2	0,5	0,0	0,2	...	...	...
По депозитам в японских иенах	0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 29 июля по 26 августа 2013 года. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

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

<sup>2</sup>Данные США могут быть изменены после выпуска проводимого Бюро экономического анализа комплексного пересмотра Счетов национального дохода и продукции (НРА).

<sup>3</sup>Кроме Группы семи (Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, США, Франции и Японии) и стран зоны евро.

<sup>4</sup>Квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 80 процентов производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

<sup>5</sup>По Индии данные и прогнозы представлены на основе финансового года.

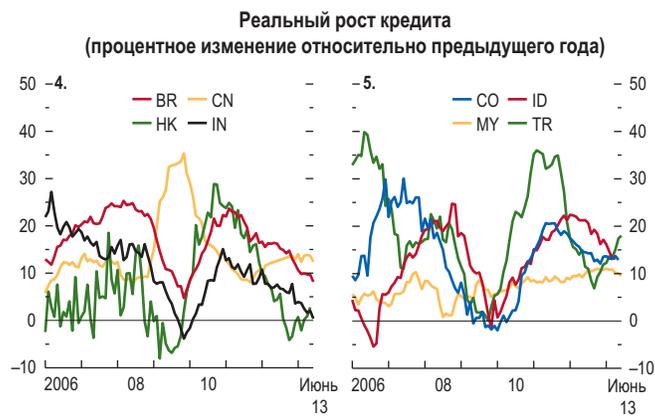
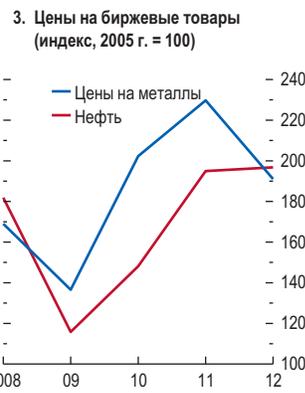
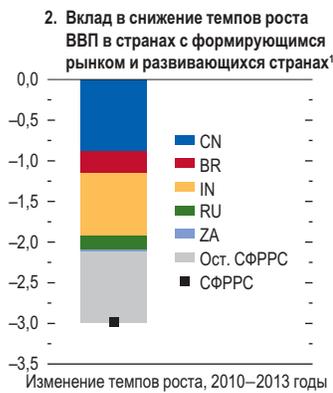
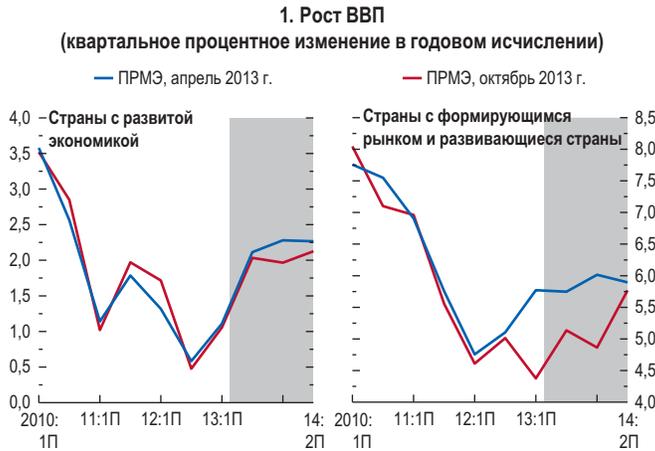
<sup>6</sup>Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

<sup>7</sup>Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 105,01 доллара в 2012 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 104,49 доллара в 2013 году и 101,35 доллара в 2014 году.

<sup>8</sup>Шестимесячная ставка в случае валют США и Японии, трехмесячная ставка для зоны евро.

**Рисунок 1.1. Мировой экономический рост**

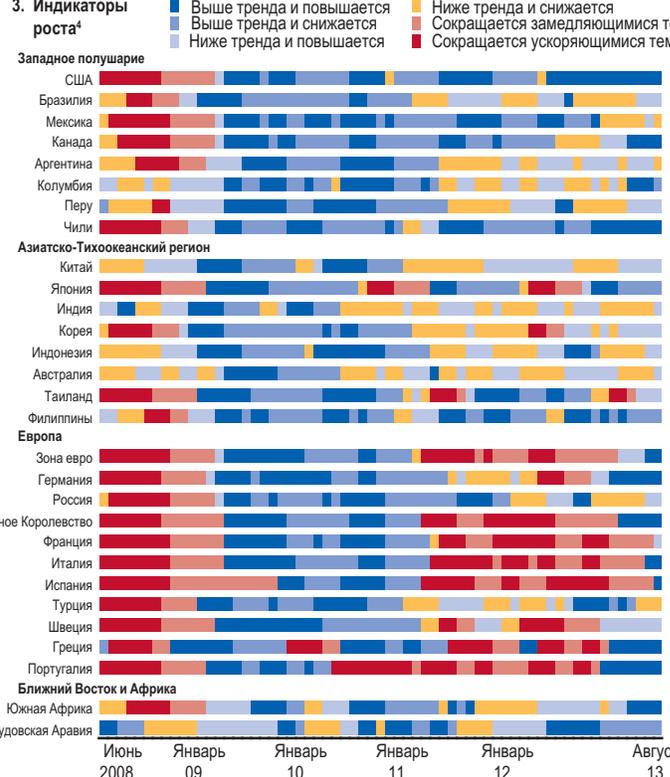
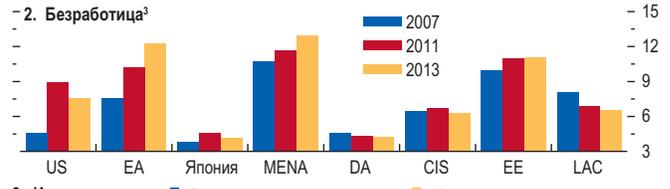
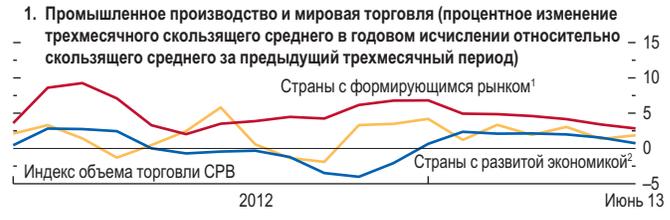
Рост реального ВВП отстает от прогноза в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и в целом соответствует прогнозам в странах с развитой экономикой. Причины более слабого роста различны в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и могут включать ужесточение ограничений, связанных с производственными мощностями, стабилизацию или снижение цен на биржевые товары, уменьшение поддержки посредством мер политики и замедление роста кредита после периода быстрого развития финансового сектора.



Источники: Naver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика» и оценки персонала МВФ.  
Примечание. BR = Бразилия; CN = Китай; CO = Колумбия; HK = САР Гонконг; ID = Индонезия; IN = Индия; MX = Мексика; MY = Малайзия; RU = Россия; TR = Турция; ZA = Южная Африка; СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.  
<sup>1</sup>Рост ВВП взвешивается по доле паритета покупательной способности 2013 года.

**Рисунок 1.2. Показатели мировой активности**

Промышленное производство несколько восстановилось в странах с развитой экономикой, но темпы его роста продолжают снижаться в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Теперь наблюдаются некоторые признаки того, что темпы роста в странах с формирующимся рынком ниже тренда, но повышаются. На периферии зоны евро активность остается очень невысокой. Наряду с регионом БВСА, зона евро переживает новое повышение уже сейчас высокого уровня безработицы.



Источники: Naver Analytics; Бюро анализа экономической политики Нидерландов для индекса объема торговли CPB и оценки персонала МВФ.  
Примечание. CIS = Содружество Независимых Государств; DA = развивающиеся страны Азии; EA = зона евро; EE = страны Европы с формирующимся рынком; LAC = Латинская Америка и Карибский бассейн; MENA = Ближний Восток и Северная Африка; US = Соединенные Штаты.  
<sup>1</sup> Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Латвия, Литва, Малайзия, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Южная Африка.  
<sup>2</sup> Австралия, Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия, САР Гонконг, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Тайвань (провинция Китая), Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония.  
<sup>3</sup> Регион Африки к югу от Сахары не отражен ввиду недостаточных данных.  
<sup>4</sup> Описание индикаторов роста приводится в работе Matheson (2011). В составе регионов страны расположены по размеру экономики. Цвета показывают, является ли оценка месячного роста положительной или отрицательной, выше или ниже она оценки тренда роста, и повышается или снижается оценка роста за последний квартал. Трендовый рост оценивается с использованием фильтра Ходрика-Прескотта и может отличаться от оценок потенциального роста, подготавливаемых специалистами МВФ по странам, когда такие оценки имеются.

**Рисунок 1.3. Прогнозы роста ВВП**

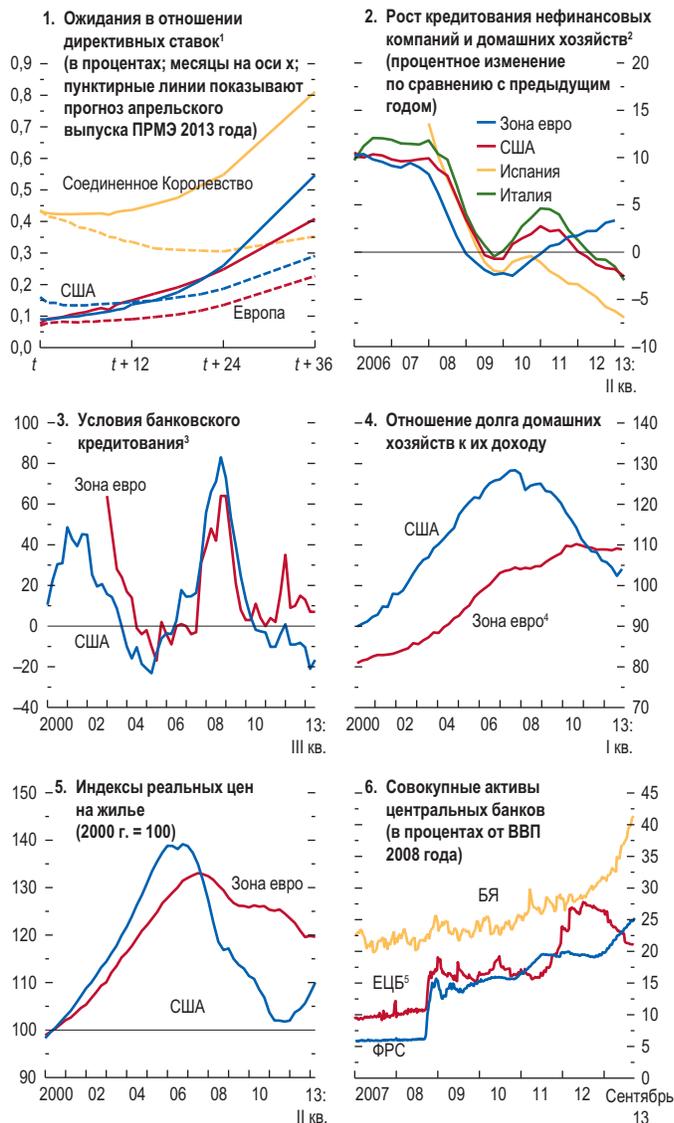
Активность будет продолжать повышаться в странах с развитой экономикой. Во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах теперь прогнозируется относительно меньший подъем.



Источник: оценки персонала МВФ.

**Рисунок 1.4. Денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой**

Ожидания повышения директивных ставок в основных странах с развитой экономикой были сдвинуты на более ранний срок. Кредитование продолжает сокращаться в зоне евро, особенно на периферии, но растет в США. Условия кредитования все еще ужесточаются (хотя и все в меньшей степени) в зоне евро, но продолжают смягчаться в США. Балансы ФРС и Банка Японии продолжают увеличиваться, тогда как баланс ЕЦБ сокращается по мере того, как банки стран периферии погашают свои долгосрочные займы. В США восстанавливается уровень цен на жилье.



Источники: Bank of America/Merrill Lynch; Банк Италии; Банк Испании; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

Примечание. БЯ — Банк Японии; ЕЦБ — Европейский центральный банк; ФРС — Федеральная резервная система.

<sup>1</sup>Ожидания на основе ставки по федеральным фондам для США, ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для Европы; данные обновлены 24 сентября 2013 года.

<sup>2</sup>Для зоны евро, Испании и США использованы данные о потоках средств. Кредиты итальянских банков резидентам Италии скорректированы с учетом секьюритизации.

<sup>3</sup>Процентная доля респондентов, указавших, что стандарты кредитования «значительно» или «несколько» ужесточились за предыдущие три месяца минус доля респондентов, указавших, что стандарты кредитования «значительно» или «несколько» смягчились за предыдущие три месяца. Обследование изменений стандартов по кредитам или кредитным линиям для компаний в зоне евро; среднее по обследованиям изменений стандартов для кредитования коммерческих/промышленных фирм и кредитования коммерческой недвижимости в США.

<sup>4</sup>Данные по зоне евро включают работодателей по подсекторам (в том числе самостоятельно занятых).

<sup>5</sup>Расчеты по ЕЦБ на основе еженедельного финансового отчета Евросистемы.

в размере 1,4 процента ВВП, осуществляемый с целью преодоления дефляции и ускорения роста. Оценки персонала МВФ указывают на то, что новые меры политики, возможно, привели к увеличению ВВП примерно на 1 процент, хотя темпы роста заработной платы остаются пониженными. По мере прекращения бюджетного стимулирования и расходов на реконструкцию и повышения налогов на потребление структурный дефицит снизится (в 2014 году прогнозируется снижение на 2½ процента ВВП, что, как ожидается, повлечет за собой снижение темпов роста с 2 процентов в 2013 году до 1¼ процента в 2014 году). Вместе с тем, если будет реализован еще один пакет стимулирующих мер, воздействие «налогового тормоза» будет меньше, а темпы роста выше, чем прогнозируется.

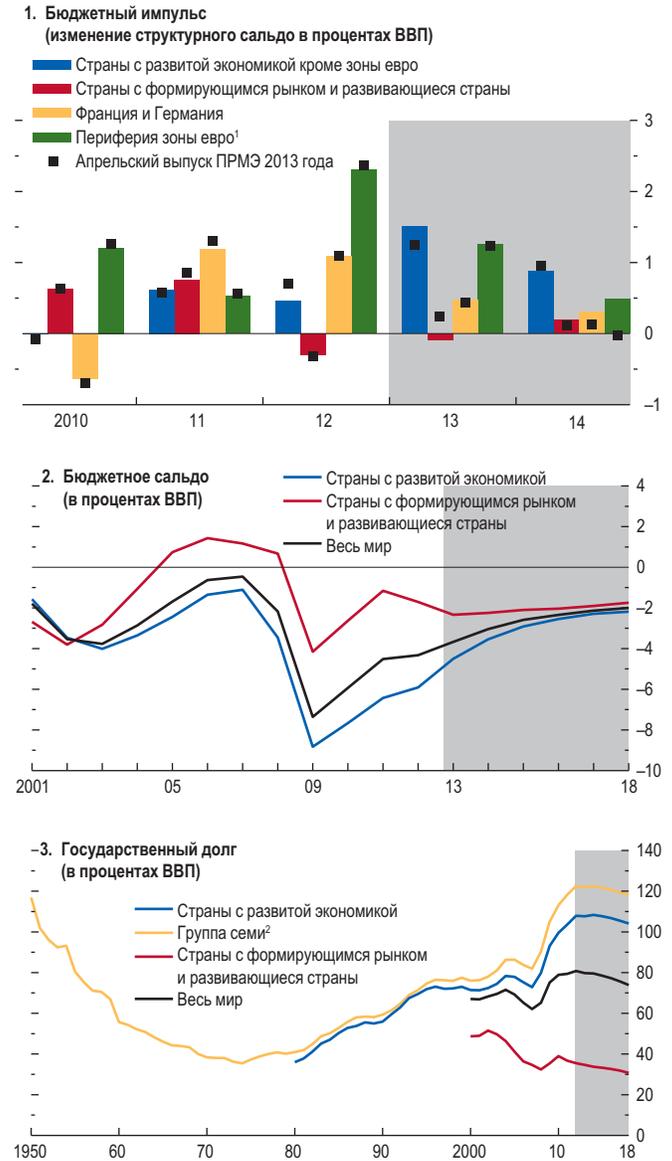
- В зоне евро индикаторы предпринимательской уверенности указывают на то, что активность близка к стабилизации в странах периферии и уже восстанавливается в странах центра. В 2014 году следует ожидать значительного снижения темпов ужесточения налогово-бюджетной политики, до менее чем ½ процента ВВП, по сравнению с примерно 1 процентом ВВП в 2013 году (см. рис. 1.5, панель 1). Вместе с тем, жесткие кредитные условия в странах периферии ограничивают положительное воздействие этого снижения на экономическую активность (см. рис. 1.4, панель 2). Как следствие, ожидается, что экономический рост достигнет лишь 1 процента (после сокращения экономики примерно на ½ процента в 2013 году).

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается, что экспорт, обусловленный более уверенным ростом в странах с развитой экономикой, и высокие уровни потребления, стимулируемого низкой безработицей, будут поддерживать экономическую активность. Меры налогово-бюджетной политики, по прогнозу, будут в целом нейтральными (см. рис. 1.5, панель 1), а реальные процентные ставки все еще низки во многих странах, что должно стимулировать инвестиции. Однако условия внешнего финансирования ужесточились, и все более проявляются ограничения на стороне предложения. Важно отметить, что для многих из этих стран преобладают риски снижения темпов роста (см. ниже).

- В прогнозах предполагается, что официальные органы Китая не примут значительных стимулирующих мер и допустят некоторое снижение темпов роста, соответствующее переходу на более сбалансированную и устойчивую траекторию роста. Соответственно, прогноз роста реального ВВП в Китае на 2013–2014 годы снижен до примерно 7½ процента. Это замедление роста скажется на всей группе развивающихся стран Азии, где ожидается, что рост будет оставаться на уровне

**Рисунок 1.5. Налогово-бюджетная политика**

Налогово-бюджетная политика в 2014 году ужесточится в меньшей степени в странах с развитой экономикой и будет оставаться в целом нейтральной в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Среди стран с развитой экономикой темпы ужесточения существенно снизятся в зоне евро и США. Однако это будет отчасти компенсировано ужесточением в Японии. Государственный долг будет оставаться очень высоким в странах с развитой экономикой в среднесрочной перспективе, а в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах он снизится до примерно 30 процентов ВВП.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия.

²В Группу семи входят Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония.

от 6¼ до 6½ процента в 2013–2014 годах (рис. 1.3, панель 3). Прогнозы роста реального ВВП в Индии также были значительно снижены, с ожидаемыми темпами 3¼ процента в 2013 году и примерно 5 процентов в 2014 году. В некоторых странах происходит существенное ужесточение финансовых условий вследствие поворота вспять глобальных потоков капитала в последний период.

- В Латинской Америке в прогнозах предполагается, что недавняя переоценка акций и облигаций была в основном разовым явлением, и воздействие ужесточения финансовых условий на активность частично компенсируется снижением курсов валют. Однако на данный момент это связано со значительной неопределенностью. Предполагается, что подъем в Бразилии будет продолжаться умеренными темпами, чему будут способствовать снижение обменного курса, рост потребления и меры политики, направленные на стимулирование инвестиций. Оживление активности в США послужит импульсом для экономики Мексики после разочаровывающих результатов первой половины 2013 года. Однако повышение активности в странах континента будет небольшим (рис. 1.3, панель 4).
- В странах Африки к югу от Сахары ожидается, что проекты, связанные с биржевыми товарами, будут способствовать повышению темпов роста. Произошла резкая коррекция обменных курсов, но внешнее финансирование возобновилось, и дальнейших сбоев не прогнозируется.
- В регионе, включающем страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан, прогнозируется повышение активности в 2014 году, чему будет способствовать некоторое восстановление уровня производства нефти. Активность в нефтяном секторе в странах - экспортерах нефти будет оставаться в целом устойчивой, отчасти благодаря высоким уровням государственных расходов. Многие импортеры нефти, напротив, испытывают трудности, связанные со сложными социально-политическими условиями и проблемами безопасности.
- В Центральной и Восточной Европе прогнозируется постепенное ускорение роста, которому будет способствовать восстановление спроса в Европе и улучшение внутренних финансовых условий. За несколькими исключениями, последствия вызванных внешними факторами повышений процентных ставок будут ограниченными и будут частично компенсированы снижением курсов валют. Многие страны Содружества Независимых Государств все еще имеют высокие уровни внутреннего спроса; они выигрывают от повышения внешнего спроса, хотя некоторые из них будут испытывать негативные последствия недавних шоков внешнего финансирования.

### Инфляционное давление является пониженным

Прогнозируется, что различия в динамике роста между основными странами будут сопровождаться пониженным инфляционным давлением, что объясняется двумя причинами. Во-первых, повышение активности в странах с развитой экономикой не приведет к существенному уменьшению разрывов объема производства, которые остаются значительными (см. таблицу А8 в статистическом приложении). Во-вторых, цены на биржевые товары снизились в условиях повысившегося предложения и снижения темпов роста спроса со стороны ведущих стран с формирующимся рынком, прежде всего Китая (см. Специальный раздел). Последние прогнозы цен как на топливные, так и нетопливные товары предусматривают небольшие снижения в 2013 и 2014 годах.

В странах с развитой экономикой инфляция в настоящее время ниже целевого показателя, в среднем примерно 1½ процента (рис. 1.6, панель 1). Возврат к целевому показателю, по прогнозу, будет медленным, поскольку ожидается, что объем производства будет лишь медленно возвращаться к потенциальному уровню (рис. 1.6, панели 2 и 3). В США снижение уровня безработицы отчасти связано со снижением доли экономически активного населения вследствие демографических тенденций, а также из-за того, что люди, потерявшие надежду найти работу, перестают участвовать в рабочей силе. Такие работники, вероятно, вернутся на рынок труда после улучшения экономических перспектив, поэтому рост заработной платы еще некоторое время будет оставаться вялым. В зоне евро прогнозируется, что слабая экономика и понижающее давление на заработную плату на периферии будут удерживать инфляцию на уровне примерно 1½ процента в среднесрочной перспективе, что ниже целевого показателя инфляции Европейского центрального банка (ЕЦБ). По Японии прогноз отражает временный подъем уровня цен ввиду повышения налогов на потребление в 2014 и 2015 годах; прогнозируется, что без учета воздействия повышений налогов на потребление инфляция будет повышаться лишь очень постепенно и достигнет целевого показателя 2 процента в 2016–2017 годах.

Ожидается, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляция будет в целом следовать боковому тренду на уровне примерно 5–6 процентов (рис. 1.6, панель 1). Снижение цен на биржевые товары и понижение темпов роста ослабит давление на цены, но ограничения мощностей и передача воздействия снижающихся обменных курсов в некоторой степени компенсируют это понижающее давление. Другим фактором, противодействующим снижению инфляции, будет сильное давление внутреннего спроса в нескольких из этих стран, о чем свидетельствуют многие внешние индикаторы

перегрева, которые все еще отражаются желтым или красным цветом (рис. 1.7).

**Меры денежно-кредитной политики постепенно расходятся в разных направлениях**

Денежно-кредитные условия остаются адаптивными в мировом масштабе, хотя они начинают все более отражать меняющуюся динамику роста в основных странах. Ввиду растущей неопределенности относительно последствий для будущих мер политики финансовые рынки ожидают большего ужесточения денежно-кредитной политики США, чем предусматривалось в недавних прогнозах ПРМЭ, и это вызвало более сильные, чем ожидалось, вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком.

В апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года отмечалось, что «динамика рынков, возможно, опережает реальный сектор экономики», но был сделан вывод о том, что финансовые риски на ближайший период уменьшились. С тех пор представления изменились в двух существенных отношениях:

- На рынках растет убеждение, что в денежно-кредитной политике США скоро наступит поворотный момент. После совещаний ФРС по вопросам политики в середине года и заявления с упоминанием возможности постепенного сокращения покупок активов участники рынка ожидают повышения директивной ставки (см. рис. 1.8, панель 1). Однако вопреки ожиданиям многих участников рынка ФРС решила не начинать сокращение покупок в сентябре. Это немного понизило кривую доходности. Тем не менее, с мая 2013 года доходность по долгосрочным облигациям повысилась примерно на 100 базисных пунктов, как и фиксированные ставки по 30-летним ипотечным кредитам (см. рис. 1.8, панель 2).
- В Китае официальные органы пытаются сдерживать потоки кредита, в том числе проходящие через теневые банки, отдавая предпочтение более адресной и ограниченной поддержке (например, малых предприятий) перед широкомасштабным стимулированием. Эти действия согласуются с их намерением перейти к траектории более сбалансированного и устойчивого роста. С учетом этого, а также итогов второго квартала прогнозы роста на этот год были снижены с 7¾ до 7½ процента.

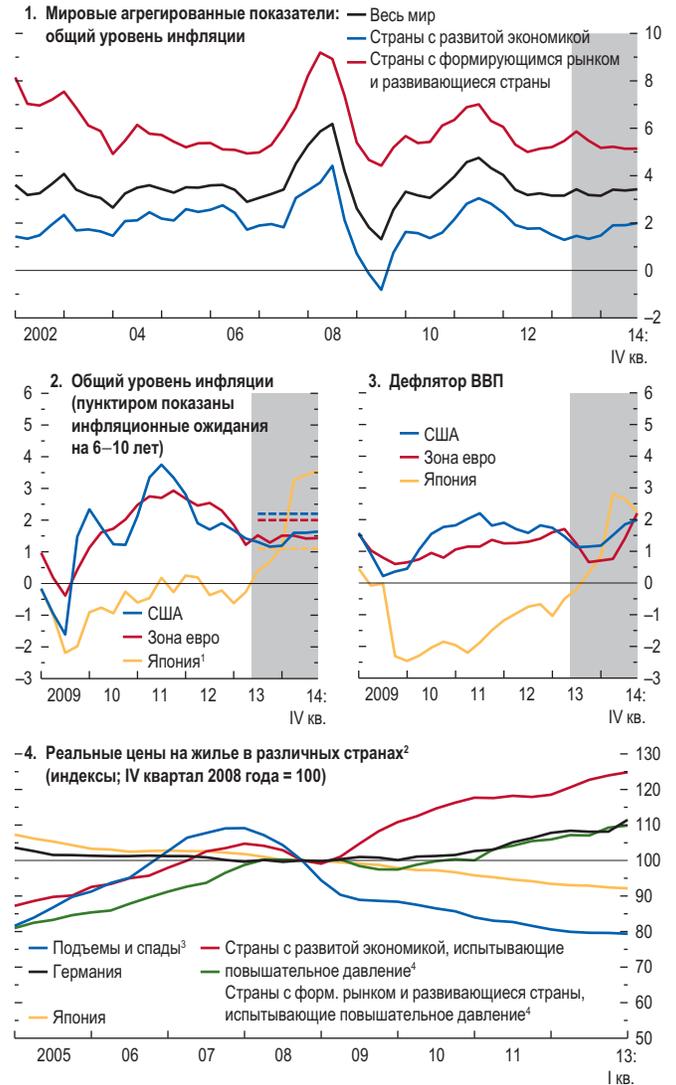
Финансовые условия ужесточились в мировом масштабе в ответ на повышение доходности по долгосрочным облигациям США (см. рис. 1.8, панели 2 и 5); эти вторичные эффекты не являются необычными в исторической перспективе (вставка 1.1).

В зоне евро представления о более раннем, чем ожидалось, ужесточении политики в США привели к снижению цен активов. Последующие изменения

**Рисунок 1.6. Мировая инфляция**

(процентное изменение относительно предыдущего года, если не указано иное)

Инфляционное давление в целом является пониженным. Ожидается, что в зоне евро оно будет оставаться существенно ниже целевого уровня Европейского центрального банка в течение нескольких лет; в Японии оно вновь усилится в ответ на повышение налога на потребление и повышающиеся инфляционные ожидания в связи с новой денежно-кредитной политикой. Инфляция в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах снизилась в соответствии со снижением активности и стабилизацией цен на биржевые товары.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; Organization of Economic Cooperation and Development, *Global Property Guide*; национальные источники и оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>В Японии повышение инфляции в 2014 году в значительной мере обусловлено повышением налога на потребление.

<sup>2</sup>Для следующих стран вместо сводных национальных показателей использовались средние показатели по региону или метрополисам: Венгрия, Индия, Латвия, Литва, Польша, Украина, Уругвай, Филиппины, Эстония.

<sup>3</sup>Страны с циклами подъемов и спадов: Болгария, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Мальта, Нидерланды, Новая Зеландия, Польша, Россия, Словацкая Республика, Словения, Турция, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Украина, Финляндия, Франция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония, Южная Африка. К странам с циклами подъемов и спадов относятся страны, в которых реальные цены на жилье повысились более чем на 10 процентов в период перед мировым финансовым кризисом (2002–2007 годы) и впоследствии снизились.

<sup>4</sup>Страны, где имеет место повышательное давление: Австралия, Австрия, Бельгия, Венгрия, САР Гонконг, Канада, Китай, Колумбия, Израиль, Индия, Малайзия, Норвегия, Сингапур, Уругвай, Филиппины, Швейцария, Швеция.

### Рисунок 1.7. Индикаторы перегрева для стран Группы 20-ти

Большинство индикаторов указывают на значительные незадействованные мощности в странах с развитой экономикой, связанные с фазой экономического цикла. Показанные красным и желтым внешние индикаторы по Японии указывают на здоровый процесс перебалансирования спроса, который еще существенно не продвинулся в Германии. В Индонезии, Индии, Турции и, в меньшей степени, в Бразилии красные и желтые внешние индикаторы указывают на факторы внешней уязвимости.

Относительно изменений в финансовой сфере, цены на акции отмечены как высокие в странах с развитой экономикой, но индикаторы стоимостной оценки находятся в диапазонах прошлых периодов. В нескольких странах с формирующимся рынком продолжается быстрый рост кредита.



Источники: Бюро статистики Австралии; Банк международных расчетов; база данных CEIC China; Организация экономического сотрудничества и развития; *Global Property Guide*; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Национальное статистическое бюро Китая; оценки персонала МВФ.

Примечание. По каждому индикатору кроме указанных ниже для стран устанавливаются цветовые коды в зависимости от прогнозируемых значений 2013 года относительно их докризисных средних уровней (1997–2006 годы). Каждому индикатору присваиваются следующие баллы: красный = 2, желтый = 1, синий = 0; сводные оценки рассчитываются как сумма баллов по избранным компонентам, деленная на максимальную возможную сумму баллов. Сводные показатели обозначаются красным цветом, если сводная оценка больше или равна 0,66; желтым, если она больше или равна 0,33, но меньше 0,66; синим, если она меньше 0,33. Если данные отсутствуют, цвет не показывается. Стрелки вверх (вниз) указывают на «разогрев» («охлаждение») по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2013 года.

<sup>1</sup>Объем производства, более чем на 2,5 процента превышающий докризисный тренд, указывается красным. Объем производства более чем на 2,5 процента ниже докризисного тренда указывается синим. Объем производства в пределах + 2,5 процентов от докризисного тренда указывается желтым.

<sup>2</sup>Описанная ниже методология оценки используется для следующих стран, применяющих таргетирование инфляции: Австралия, Бразилия, Индонезия, Канада, Корея, Мексика, Турция, Соединенное Королевство, Южная Африка. Инфляция выше целевого диапазона инфляции для страны со средней точки показывается желтым цветом; инфляция более чем в два раза превышающая целевой диапазон инфляции со средней точки показывается красным. Для всех остальных стран на этом графике показан красный цвет, если инфляция составляет приблизительно 10 процентов или выше, желтый при инфляции приблизительно от 5 до 9 процентов и синий, если инфляция меньше 5 процентов.

<sup>3</sup>Индикаторы притока капитала отражают последнее имеющееся значение относительно средних темпов роста притока капитала за 1997–2006 годы.

<sup>4</sup>Индикаторы роста кредита, роста цен на жилье и роста цен акций отражают годовое процентное изменение относительно роста объема производства.

<sup>5</sup>Стрелки в колонке сальдо бюджета представляют прогнозируемое изменение структурного сальдо в процентах от ВВП в 2012–2013 годах. Улучшение более чем на 0,5 процента ВВП указывается стрелкой вверх, а ухудшение более чем на 0,5 процента ВВП — стрелкой вниз. Изменение сальдо бюджета в диапазоне от -0,5 до +0,5 процента ВВП указывается боковой стрелкой.

<sup>6</sup>Реальные директивные ставки ниже нуля указываются стрелкой вниз; реальные директивные ставки выше 3 процентов — стрелкой вверх; реальные директивные ставки от 0 до 3 процентов — боковой стрелкой. Реальные директивные ставки дефлированы на прогнозы инфляции на два года вперед.

<sup>7</sup>Для Аргентины использованы официально представленные страной данные. Вместе с тем, МВФ сделал заявление о порицании и призвал Аргентину принять меры, чтобы повысить качество данных ВВП и индекса потребительских цен ИПЦ-ББ. Альтернативные источники данных указывают на значительно более низкие реальные темпы роста с 2008 года и существенно более высокие уровни инфляции по сравнению с официальными данными с 2007 года. В этих условиях МВФ также использует альтернативные оценки роста ВВП и инфляции ИПЦ для надзора за макроэкономической ситуацией в Аргентине.

вызвали повышения цен — прежде всего заявление ЕЦБ о том, что он ожидает, что директивные ставки будут оставаться на текущих или более низких уровнях в течение длительного времени ввиду слабого состояния экономики. Доходность по долгосрочным облигациям Японии немного повысилась вследствие как внешних, так и внутренних факторов.

В странах с формирующимся рынком имело место взаимодействие вторичных эффектов с ухудшением перспектив роста и повышением уязвимости. Оттоки капитала в течение лета привели к значительному ужесточению финансовых условий для некоторых стран (рис. 1.9, панель 1). Дополнительным фактором этой переоценки были снижения прогнозов роста и импорта Китая, прежде всего по биржевым товарам. Доходность по суверенным облигациям возросла с начала 2013 года примерно на 80 базисных пунктов вследствие довольно существенных повышений в Бразилии, Индонезии, Мексике, Южной Африке и Турции. Цены на рынках акций в различной степени снижаются, причем наибольшая коррекция в большинстве случаев происходит в странах, где за последний период имели место наибольшие пересмотры прогнозов роста в сторону понижения и наибольшие притоки капитала (рис. 1.9, панели 5 и 6); до настоящего времени в этом году они снизились примерно на 10 процентов (см. рис. 1.8, панель 3). Индикаторы волатильности рынков акций немного повысились, как и спреды по риску (рис. 1.9, панель 2). Оттоки капитала в основном приводили к снижению курсов валют (рис. 1.10, панели 1 и 2). Конкретные изменения более подробно рассматриваются в октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДФС) 2013 года.

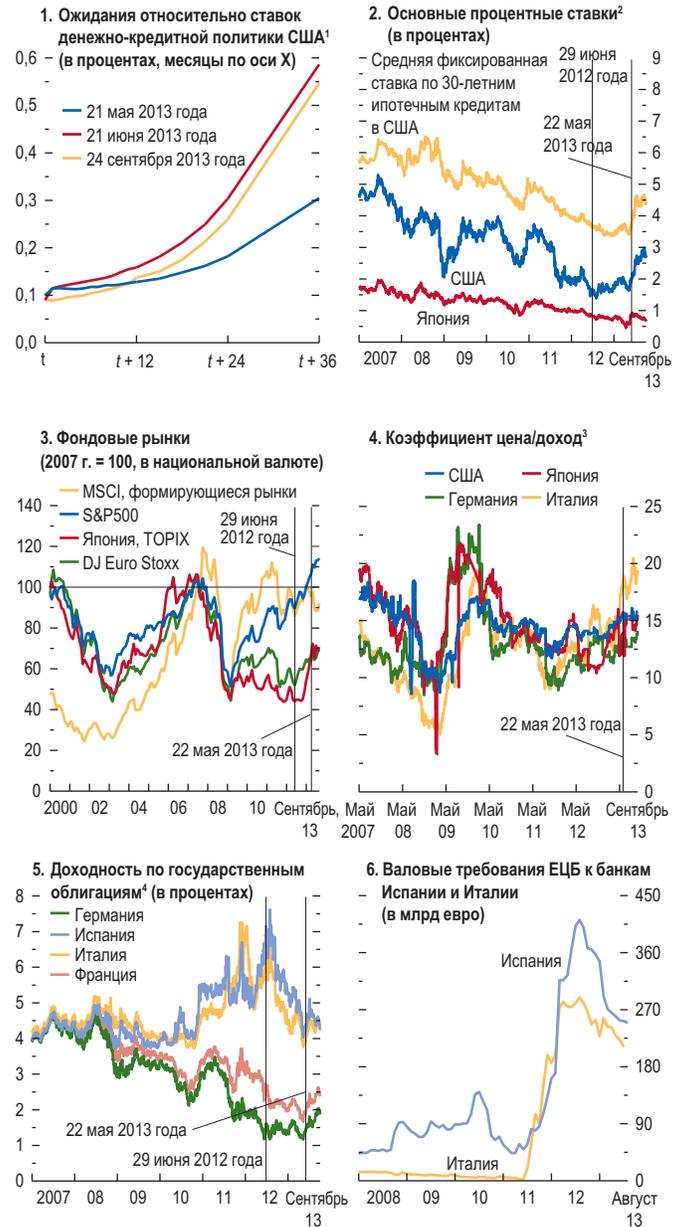
Прогнозы ПРМЭ предполагают, что недавняя переоценка облигаций и акций стран с формирующимся рынком была в основном разовым событием, но в настоящее время это сопряжено со значительной неопределенностью. Следует ожидать, что вызванные этой переоценкой ужесточение внешних финансовых условий и снижение уровней чистых притоков капитала, при прочих равных условиях, снизят активность в странах с формирующимся рынком.

Оценки на базе моделей указывают на то, что в большинстве основных стран с формирующимся рынком вызванное внешними факторами ужесточение условий с конца мая 2013 года, если оно будет продолжаться, может уменьшить ВВП на ½ – 1 процент (рис. 1.11). Однако снижение обменных курсов может в значительной мере смягчить вызванное внешними факторами ужесточение. Дополнительные соображения включают следующее:

- Хотя, исходя из указаний ФРС относительно направления политики, в США ожидается ускорение подъема, в прогнозах ПРМЭ по-прежнему предполагается, что первое повышение директивной

Рисунок 1.8. Условия на финансовых рынках

Финансовые условия вновь стали более нестабильными, поскольку ожидания ужесточения денежно-кредитной политики США были смещены на более ранний срок. Индексы рынков акций динамично растут. Доходность по долгосрочным облигациям США повысилась, но в Японии и основных странах Европы она возросла в значительно меньшей степени. Спреды суверенных облигаций стран периферии зоны евро немного повысились; банки стран периферии продолжают погашать кредиты ЕЦБ.



Источники: Bloomberg, L.P.; Capital Data; *Financial Times*; Haver Analytics; центральные банки стран; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

Примечание. ЕЦБ – Европейский центральный банк; США – Соединенные Штаты.

<sup>1</sup>Ожидания на основе ставки по федеральным фондам для США; данные обновлены 24 сентября 2013 года.

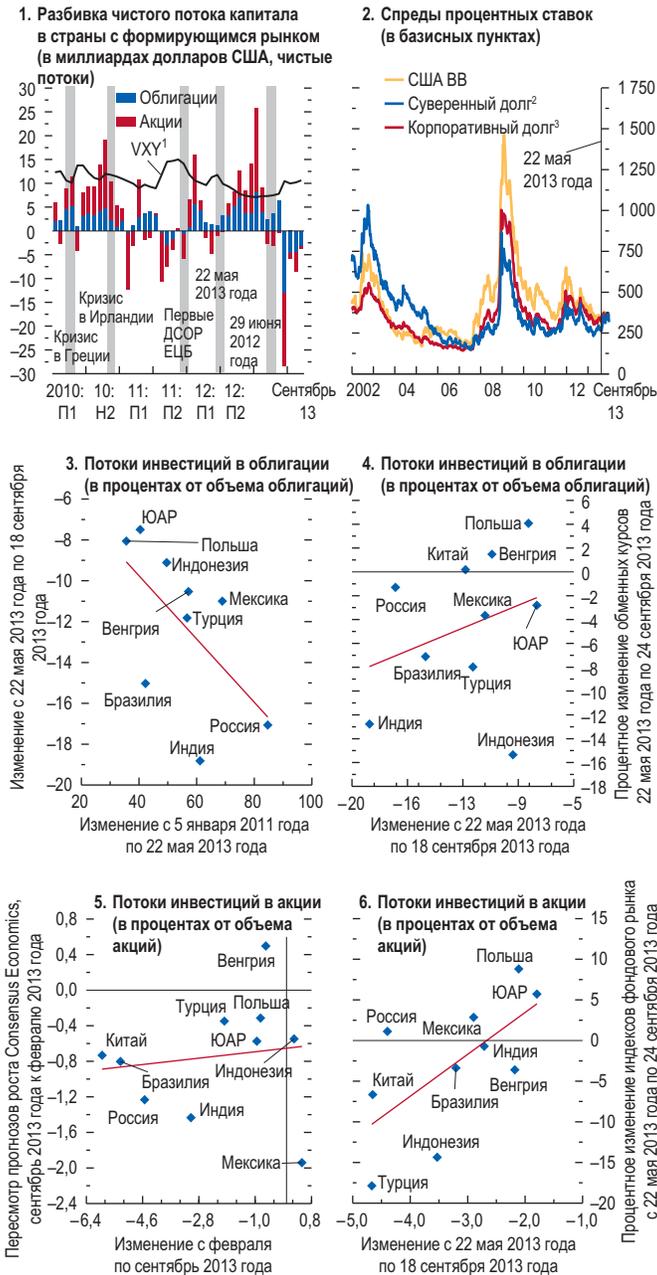
<sup>2</sup>Процентные ставки соответствуют доходности 10-летних государственных облигаций, если не указано иное.

<sup>3</sup>Некоторые наблюдения по Японии интерполированы ввиду отсутствия данных.

<sup>4</sup>Доходность 10-летних государственных облигаций.

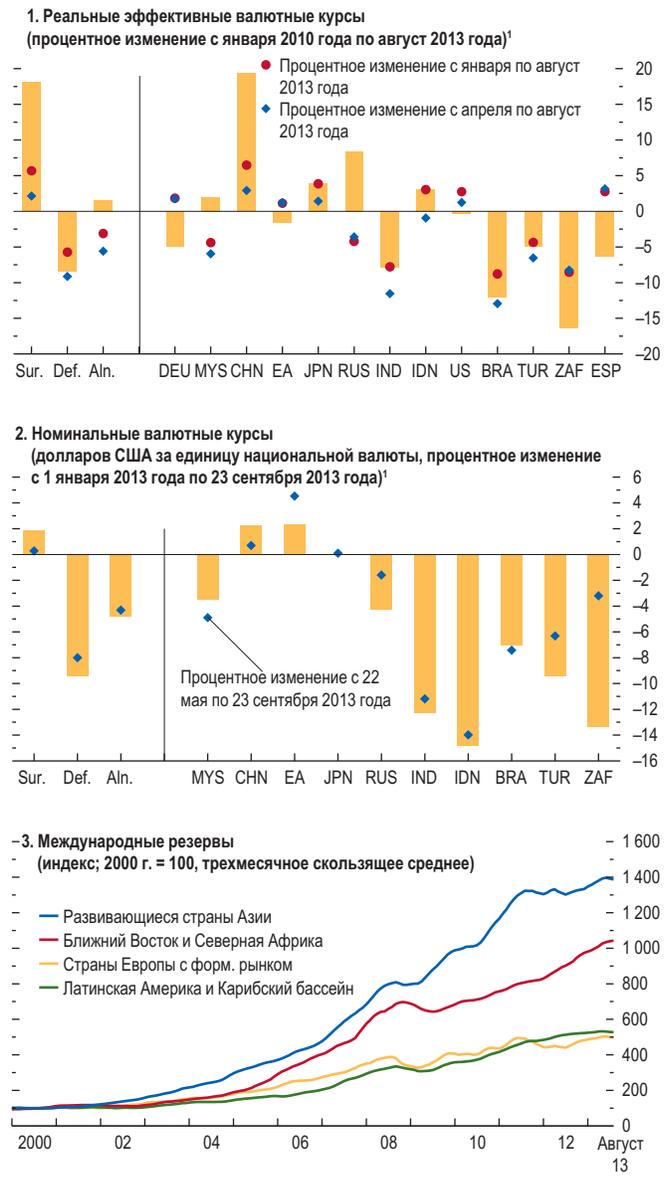
### Рисунок 1.9. Потоки капитала

Ожидания более раннего ужесточения денежно-кредитной политики США и замедление роста в странах с формирующимся рынком вызвали значительные оттоки капитала из стран с формирующимся рынком в течение июня 2013 года. Эти оттоки в большинстве случаев привели к увеличению спредов по риску и снижениям индексов фондовых рынков. Последние в основном имели место в странах, прогнозы роста по которым ранее были снижены в большей степени. Оттоки инвестиций в облигации и акции были больше в странах, где ранее имели место большие притоки; как правило, это страны с формирующимся рынком с наиболее емкими и ликвидными рынками. Крупные оттоки сопровождались снижением курсов валют.



### Рисунок 1.10. Курсы валют и резервы

Номинальные курсы валют различных стран с формирующимся рынком значительно снизились в связи со снижением экономической активности в этих странах: с начала года курсы бразильского реала, индийской рупии и ранда ЮАР снизились на 8–16 процентов к доллару США. В случае Бразилии и Индии это снижение во многом происходило параллельно с недавней переоценкой перспектив денежно-кредитной политики США. В целом, курсы валют, считавшиеся завышенными относительно среднесрочных детерминант, снизились, а курсы, которые считались заниженными, повысились. Темпы накопления резервов недавно вновь повысились в развивающихся странах Азии.



Источники: Global Insight; МВФ, *Международная финансовая статистика*; расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. Aln. = страны с формирующимся рынком с равновесием ПБ; BRA = Бразилия; CHN = Китай; Def. = страны с формирующимся рынком, имеющие дефицит; DEU = Германия; EA = зона евро; ESP = Испания; IDN = Индонезия; IND = Индия; JPN = Япония; MYS = Малайзия; RUS = Россия; Sur. = страны с формирующимся рынком, имеющие профицит; TUR = Турция; US = Соединенные Штаты; ZAF = Южная Африка.  
<sup>1</sup>Классификации на основе IMF (2013а).

Источники: Bloomberg, L.P.; *Consensus Forecast*; EPRF Global/Haver Analytics; *Financial Times*; центральные банки стран; расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. ЕЦБ — Европейский центральный банк; ДСОР — долгосрочные операции рефинансирования.  
<sup>1</sup>Индекс волатильности JPMorgan для стран с формирующимся рынком.  
<sup>2</sup>Сред по индексу JPMorgan EMBI Global Index.  
<sup>3</sup>Сред по индексу CEMBI Broad Index JPMorgan.

ставки в США произойдет не ранее 2016 года. Причины заключаются в том, что инфляция, по прогнозу, будет оставаться ниже 2½ процента, инфляционные ожидания будут оставаться прочно зафиксированными, а уровень безработицы будет оставаться выше 6½ процента. В прогнозах предполагается, что позже в этом году ФРС начнет очень постепенно сокращать покупки активов. По большинству оценок, влияние этих покупок на активность было ограниченным, и не ожидается, что их прекращение будет иметь значительные последствия. Соответственно, прогноз траектории доходности по более долгосрочным государственным облигациям в 2014 году был немного повышен, примерно на 40 базисных пунктов относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2013 года. Таким образом, предполагается, что денежно-кредитные и финансовые условия в США создадут благоприятную, способствующую росту среду. Вместе с тем, рынки считают, что имеется значительная вероятность более раннего ужесточения (см. рис. 1.8, панель 1) и, как рассматривается ниже, существует явный риск менее благоприятной траектории изменения финансовых условий.

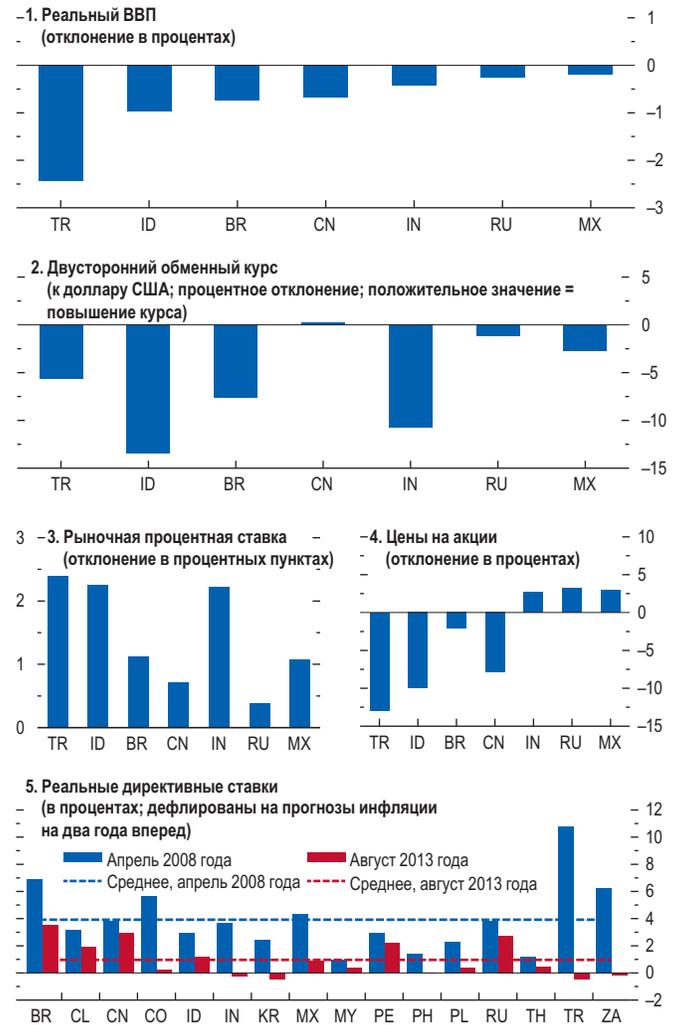
- Рынки по-прежнему ожидают длительного сохранения низких процентных ставок и нетрадиционных поддерживающих мер денежно-кредитной политики в зоне евро и Японии (рис. 1.4, панель 1). В Японии может потребоваться дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики, чтобы повысить уровень инфляции (без учета повышений налогов на потребление) до 2 процентов к 2015 году. В зоне евро наибольшую обеспоеченность вызывают все еще вялая активность и низкая инфляция, в том числе снижение инфляции или дефляционное давление на периферии. Прогнозы не предполагают существенного изменения суверенных спредов на периферии. Прогнозируется также, что некоторое ужесточение условий кредитования будет продолжаться (см. рис. 1.4, панель 3). Главным фактором является обеспоеченность банков относительно экономических условий и их потребность в улучшении своих балансов.

### Среднесрочные перспективы стран с формирующимся рынком ухудшились

Темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах теперь снизились примерно на 3 процентных пункта относительно уровня 2010 года, причем приблизительно две трети этого снижения приходится на Бразилию, Индию и Китай (см. рис. 1.1, панель 2). В сочетании с недавними отклонениями от прогноза, это послужило основанием для дальнейшего понижения среднесрочных прогнозов объема производства для стран

**Рисунок 1.11. Финансовые условия в странах с формирующимся рынком с мая 2013 года**

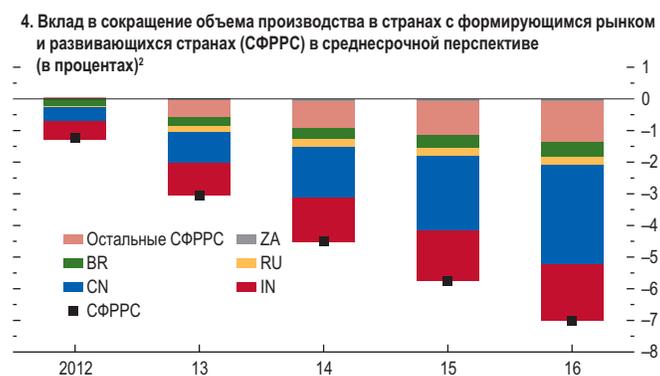
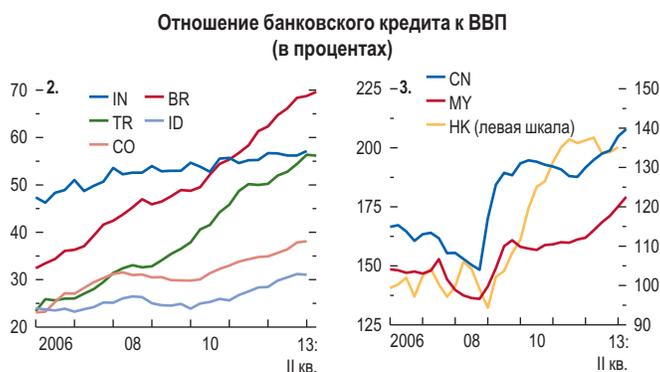
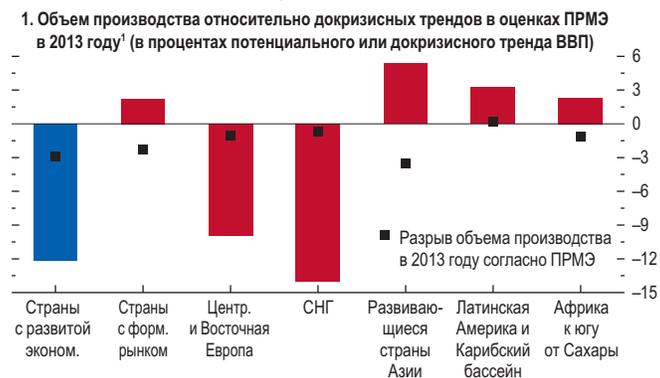
С конца мая сообщения ФРС о том, что позднее в этом году, возможно, начнется постепенное сокращение покупок активов, существенно повлияли на ситуацию на финансовых рынках. Процентные ставки повысились, цены на акции снизились, и курсы валют к доллару США понизились во многих странах с формирующимся рынком. Здесь используется модель Группы 20-ти (G20MOD) для оценки потенциальных макроэкономических последствий этих изменений. Предполагается, что изменения процентных ставок<sup>1</sup>, цен на акции и курсов валют, наблюдавшиеся с конца мая по 20 сентября, сохранятся в течение целого года в странах Группы 20-ти<sup>2</sup>. Оценки получены исходя из предположения, что денежно-кредитная политика во всех странах и регионах не в состоянии реагировать на эти события. Изменения цен на финансовых рынках и их воздействие на активность в странах Группы 20-ти с формирующимся рынком представлены на приводимых ниже гистограммах. В большинстве рассматриваемых стран с формирующимся рынком происходит снижение ВВП, составившее от примерно 2½ процента в Турции до ¼ процента в Мексике. В странах, в которых, по оценкам, ВВП снижается в меньшей степени, воздействие более высоких процентных ставок частично компенсируется как снижением курса валют, так и повышением цен на акции. В странах, в которых, по оценкам, ВВП снижается более всего, воздействие более высоких процентных ставок усугубляется снижением цен на акции.



Источник: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. BR = Бразилия, CL = Чили, CN = Китай, CO = Колумбия, ID = Индонезия, IN = Индия, KR = Корея, MX = Мексика, MY = Малайзия, PE = Перу, PH = Филиппины; PL = Польша, RU = Россия, TH = Таиланд, TR = Турция, ZA = Южная Африка.  
<sup>1</sup>Для всех стран кроме Индии используется ставка по 10-летним государственным облигациям для отражения изменения процентных ставок. Для Индии используется ставка по годичным государственным облигациям, поскольку она лучше представляет ужесточение финансовых условий в Индии с конца мая.  
<sup>2</sup>Некоторые из изменений процентных ставок, обменных курсов и цен на акции, вероятно, отражают определенные страновые факторы помимо ожиданий относительно денежно-кредитной политики США.

### Рисунок 1.12. Экономический потенциал и кредит в странах с формирующимся рынком

Объем производства в развивающихся странах Азии, Латинской Америки и Африке к югу от Сахары все еще выше докризисных трендов, но прогнозы разрывов объема производства в ПРМЭ не указывают на превышение производственных мощностей. Кредит в этих странах резко возрос относительно объема производства; в некоторых странах его увеличение продолжается на фоне замедления экономического роста. С учетом неоднократного отставания от прогноза за последние два года, группы МВФ по странам снизили свои оценки уровня производства на 2016 год. Эти снижения особенно значительны в отношении Бразилии, Китая и Индии.



Источники: Haver Analytics; МВФ, Международная финансовая статистика и расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. BR = Бразилия, CN = Китай, CO = Колумбия, НК = САР Гонконг, ID = Индонезия, IN = Индия, MY = Малайзия, RU = Россия; TR = Турция, ZA = Южная Африка.  
<sup>1</sup>Докризисный тренд определяется как среднее геометрическое роста реального ВВП с 1996 по 2006 год.  
<sup>2</sup>Относительно сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года.

с формирующимся рынком. Прогнозы реальных уровней ВВП Бразилии, Китая и Индии на 2016 год за последние два года несколько раз снижались примерно на 8–14 процентов. В совокупности пересмотры в сторону понижения по этим трем странам составляют примерно три четверти общего снижения среднесрочных прогнозов объема производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (рис. 1.12, панель 4).

Прогнозы ПРМЭ в послекризисный период, как правило, предполагали, что странам с формирующимся рынком и развивающимся странам Латинской Америки и Азии удастся избежать значительных постоянных сокращений объема производства, которые прогнозировались в пострадавших от кризиса странах (рис. 1.13). Пессимистические прогнозы в апрельском выпуске ПРМЭ 2009 года, сделанные после краха Lehman Brothers, неоднократно повышались в отношении этих стран (рис. 1.13, панели 5 и 6). Однако впоследствии прогнозы были пересмотрены в сторону понижения. Среди других регионов значительные понижения темпов материализовались лишь в странах на периферии зоны евро с наступлением в них кризиса (рис. 1.13, панель 4). Таким образом, по-видимому, внутренние факторы сыграли важную роль в замедлении роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Конкретные причины снижения темпов различаются, и трудно установить ясный диагноз. Анализ персонала МВФ указывает на влияние циклических и структурных факторов. По-видимому, такова ситуация в Бразилии, Индии, Китае и Южной Африке (вставка 1.2).

- После Великой рецессии в большинстве этих стран происходило активное циклическое оживление экономики. Экспансионистские меры макроэкономической политики помогли смягчить сокращение спроса со стороны стран с развитой экономикой. Финансовые факторы усилили циклическое оживление после рецессии. В Китае сознательно использовалась кредитная политика для стимулирования экономики в условиях ослабления внешнего спроса. Притоки капитала, привлеченного более высокой доходностью и лучшими перспективами роста по сравнению со странами с развитой экономикой, способствовали повышению уровней кредита и активности. К 2010 году экономика трех из этих четырех стран (за исключением Южной Африки) работала с превышением мощности. В 2011–2013 годах направление политики изменилось, и рост замедлился.
- Хотя темпы роста снизились, снижения общей инфляции не произошло. В нескольких из этих стран базовая инфляция даже повысилась, что говорит о том, что снижение роста на 3 процентных пункта с 2010 года отчасти объясняется уменьшением потенциального объема производства и согласуется

с сообщениями об узких местах в области рынка труда, инфраструктуры, энергетики, недвижимости и финансовых систем в большинстве этих стран. Более глубокие причины структурного замедления роста рассматриваются подробнее в докладах консультаций 2013 года по Статье IV с этими странами. Здесь достаточно лишь отметить, что в Китае кредитная политика была одной из причин инвестиционного бума, который создал значительные избыточные мощности, поскольку накопление капитала существенно опережало рост внутреннего спроса. В Бразилии и Индии узкие места в области инфраструктуры и регулирования сдерживали рост объема производства при все еще высоком внутреннем спросе. В результате в этих странах усилилось внешнее давление (см. рис. 1.7).

В дальнейшем прогнозируется, что среднесрочный рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах достигнет 5½ процента. В исторической перспективе этот прогноз все еще существенно выше темпов роста 3¾ процента в десятилетие, предшествовавшее Азиатскому кризису 1997–1998 годов. Аналогично, по текущим прогнозам, в развивающихся странах Азии, Латинской Америки и Африки к югу от Сахары объем производства будет выше благоприятных тенденций 1996–2006 годов. Даже если текущие прогнозы окажутся несколько оптимистичными, эти страны все же добьются непрерывного и довольно быстрого сближения с уровнями дохода на душу населения в странах с развитой экономикой.

### Изменения во внешнеэкономическом секторе

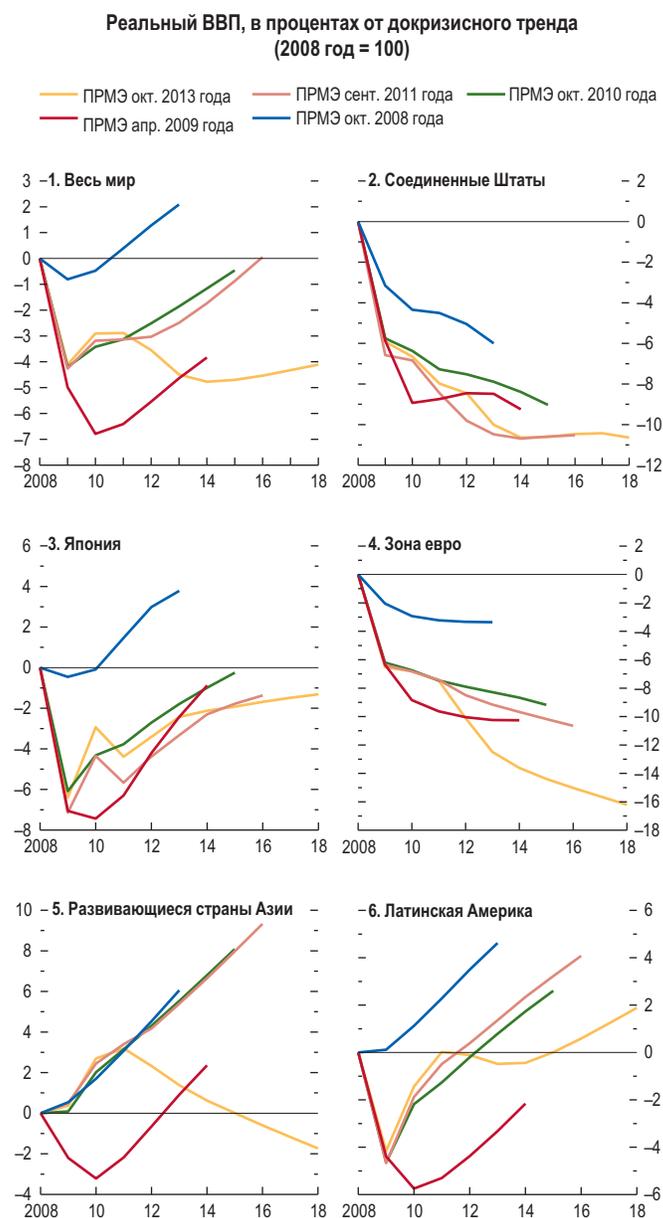
Мировая торговля отражает слабую динамику мировой активности (рис. 1.14, панель 2). Существуют некоторые опасения, что медленный рост торговли также может быть следствием сокращения прироста производительности от либерализации торговли в рамках Всемирной торговой организации, но этому пока нет убедительных подтверждений.

Мировые дисбалансы счета текущих операций уменьшились в 2011–2012 годах, и в среднесрочной перспективе прогнозируется дальнейшее небольшое сокращение, чему будет способствовать снижение профицитов экспортеров энергоносителей (рис. 1.14, панель 1). Существенным изменением за последние несколько лет было большее, чем прогнозировалось, повышение профицита счета текущих операций зоны евро. Это повышение отражает сокращение импорта и некоторую корректировку относительных цен в странах периферии (вставка 1.3). Однако перебалансирование спроса в странах центра, имеющих профицит по счету текущих операций, остается ограниченным.

Меры политики играли ограниченную роль в сокращении мировых дисбалансов. В будущем бюджетная

**Рисунок 1.13. Прогнозы реального ВВП: прошлые и текущие**

Оценка прошлых прогнозов ПРМЭ показывает, что прогнозы, сделанные в сентябре 2008 года, накануне краха банка Lehman, оказались чрезмерно оптимистичными для всех стран; прогнозы, сделанные вскоре после этого, в апреле 2009 года, были слишком пессимистичными для стран с формирующимся рынком в Азии, Латинской Америке и Африке к югу от Сахары. В период с октября 2010 года по октябрь 2011 года прогнозы в основном были близки к текущим уровням, с двумя существенными исключениями. Во-первых, зона евро впадала в кризис, который начался в Греции весной 2010 года и распространился на другие страны в 2011 году. Во-вторых, после повышения прогнозов в 2010 году, в странах с формирующимся рынком темпы роста неоднократно оказывались ниже прогнозируемых.

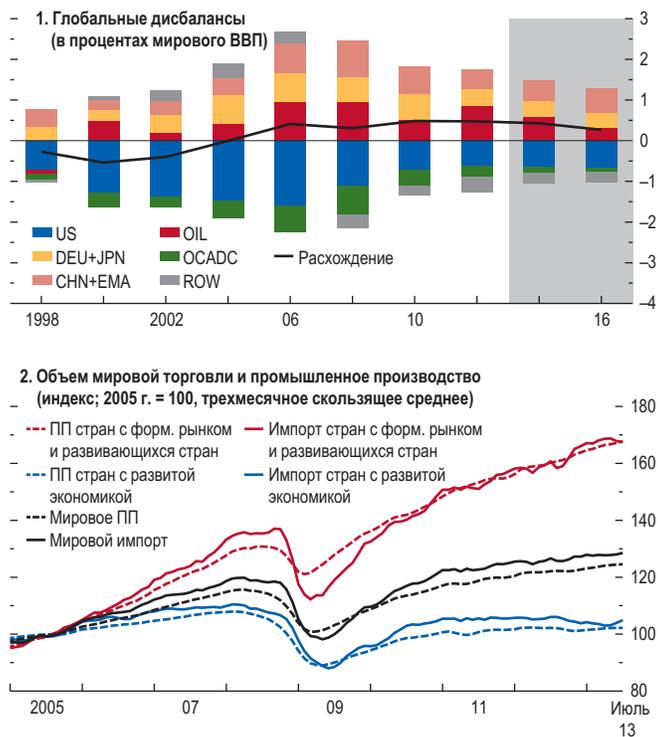


Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Докризисный тренд определяется как среднее геометрическое роста реального ВВП с 1996 по 2006 год.

### Рисунок 1.14. Мировая торговля и дисбалансы

Последний спад мировой торговли в целом соответствует снижению темпов роста мирового ВВП. Это означает, что глобальные дисбалансы вновь немного сократились. Будут ли дисбалансы оставаться небольшими или снова увеличатся в среднесрочной перспективе, зависит от того, в какой степени сокращение объема производства относительно докризисных уровней носит преимущественно постоянный характер; в прогнозах ПРМЭ предполагается, что они являются в основном постоянными, что соответствует данным за прошлые периоды.



Источники: CPB World Trade Monitor, Haver Analytics и оценки персонала МВФ.  
Примечание. CHN+EMA = Китай, САР Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань (провинция Китая) и Филиппины; DEU+JPN = Германия и Япония; ПП = промышленное производство; OCADC (другие страны с дефицитом счета текущих операций) = Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Польша, Португалия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Турция, Соединенное Королевство, Хорватия, Чешская Республика и Эстония; OIL: экспортеры нефти; ROW = остальной мир; US = США..

консолидация в странах, имеющих дефицит, будет сдерживать циклический подъем спроса на импорт. Таким образом, для достижения более значительного роста основным странам, имеющим профицит, будет необходимо стимулировать устойчивый рост внутреннего спроса, включая увеличение частного потребления в Китае и инвестиций в Германии.

Динамика обменного курса (повышение в странах, имеющих профицит, и снижение в странах, имеющих дефицит), в целом способствует перебалансированию (см. рис. 1.10, панель 1). Оценка уровней обменного курса в «Пилотном докладе по внешнеэкономической сектору» 2013 года указывает на то, что реальные эффективные курсы валют крупнейших стран недалеки от уровней, соответствующих среднесрочным

детерминантам. В частности, возможное занижение курса японской иены за последнее время будет скорректировано в случае проведения действенной среднесрочной бюджетной консолидации и структурных реформ.

Недавнее значительное снижение номинальных обменных курсов валют некоторых стран с формирующимся рынком к доллару США в целом соответствует коррекции завышенных обменных курсов (см. рис. 1.10, панель 2). В реальном эффективном выражении снижение курсов было более умеренным частично вследствие более высоких уровней инфляции, чем в странах – торговых партнерах. Многие страны проводили интервенции на валютных рынках (Бразилия, Индия, Индонезия, Перу, Польша, Россия, Турция), а некоторые также прибегли к мерам регулирования потоков капитала для сдерживания оттока (Индия) или стимулирования притока (Бразилия, Индия, Индонезия).

### Сохраняются риски снижения темпов роста

По-прежнему преобладают риски недостижения прогнозов ПРМЭ. Имеются серьезные опасения относительно возможного длительного периода вялого роста. Количественные индикаторы указывают на отсутствие существенных изменений рисков в ближайший период. Однако, согласно качественной оценке, после значительного снижения в период перед апрельским выпуском ПРМЭ 2013 года неопределенность теперь вновь возросла. Основная причина состоит в том, что финансовые условия ужесточились неожиданным образом, тогда как перспективы активности не улучшились. Это вызывает обеспокоенность относительно перспектив стран с формирующимся рынком. Между тем, не были устранены многие риски, связанные со странами с развитой экономикой. Кроме того, вновь возникли геополитические риски. Тем не менее, риски остаются более сбалансированными, чем в октябре 2012 года, ввиду большей уверенности в устойчивости подъема в США и долгосрочной жизнеспособности зоны евро.

### Количественная оценка риска

Веерная диаграмма прогноза роста мирового ВВП до конца 2014 года уже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года, в основном ввиду снижения «неопределенности базисного сценария», поскольку прогнозный период сократился на шесть месяцев (рис. 1.15, панель 1). Она остается существенно уже, чем для равного по продолжительности периода в октябрьском выпуске ПРМЭ 2012 года. Например, вероятность снижения темпов мирового роста до уровня менее 2 процентов в 2014 году весьма низка, примерно 6 процентов, тогда как

в октябре 2012 года эквивалентная вероятность, на период до конца 2013 года, составляла 17 процентов.

Мировая прогнозная модель персонала МВФ также показывает значительное улучшение относительно периода год назад. В период со II квартала 2013 года по I квартал 2014 года вероятность рецессии близка к 30 процентам в зоне евро; для США она опустилась до примерно 10 процентов; в Японии она очень низка (рис. 1.16, панель 1). Далее, в период с III квартала 2013 по IV квартал 2014 года, эта вероятность резко повышается до примерно 20 процентов для Японии, исходя из предположения о значительном ужесточении налогово-бюджетной политики. Риски дефляции остаются повышенными в Японии, несмотря на новый целевой показатель инфляции, и в зоне евро, особенно на периферии (рис. 1.16, панели 2 и 3).

**Качественная оценка риска**

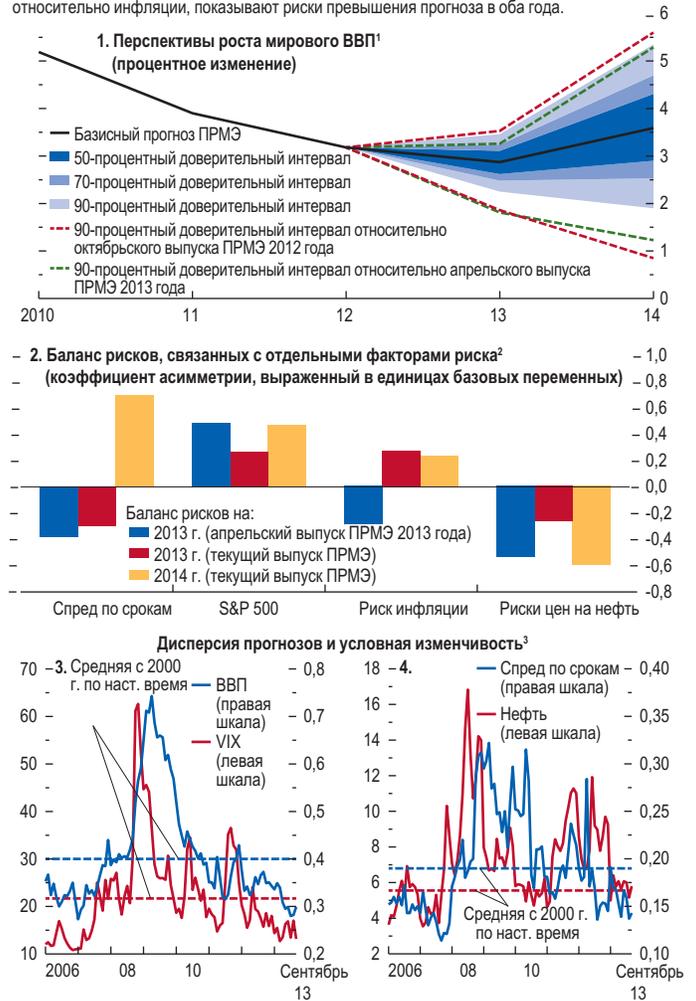
Два риска, отмеченные в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года, уже материализовались: секвестрация бюджета и снижение перспектив роста в США и оттоки капитала в странах с формирующимся рынком. Между тем, реализовались некоторые непредвиденные риски, связанные с денежно-кредитными условиями в США и странах с формирующимся рынком.

**Краткосрочные риски**

- Усталость от корректировки и общее попятное движение в экономической политике в условиях финансовой фрагментации в зоне евро. Одна из потенциальных проблем заключалась в том, что события на Кипре могли усугубить финансовую фрагментацию. Хотя дальнейшей фрагментации не произошло, прогресс в реинтеграции финансовых рынков остается очень ограниченным. В то же время, политические разногласия отражают признаки усталости от корректировки. Без создания подлинного банковского союза, в том числе действенного единого механизма окончательного урегулирования с общей бюджетной поддержкой, финансовые рынки остаются весьма уязвимыми к изменению настроений.
- Секвестрация бюджета, закрытие учреждений федерального правительства и лимит долга США. Вопреки допущениям относительно налогово-бюджетной политики США в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года, предусматривавшим, что в конце 2013 финансового года (30 сентября 2013 года) секвестрация бюджета будет заменена мерами, предусматривающими основные сокращения на более поздних этапах, теперь представляется, что секвестрация останется в силе в предстоящем финансовом году. В результате в июльском выпуске «Бюллетеня ПРМЭ» прогноз роста США на 2013–2014 годы был пересмотрен в сторону понижения, но рост может затормозиться больше, чем ожидается, ввиду

**Рисунок 1.15. Риски для перспектив развития мировой экономики**

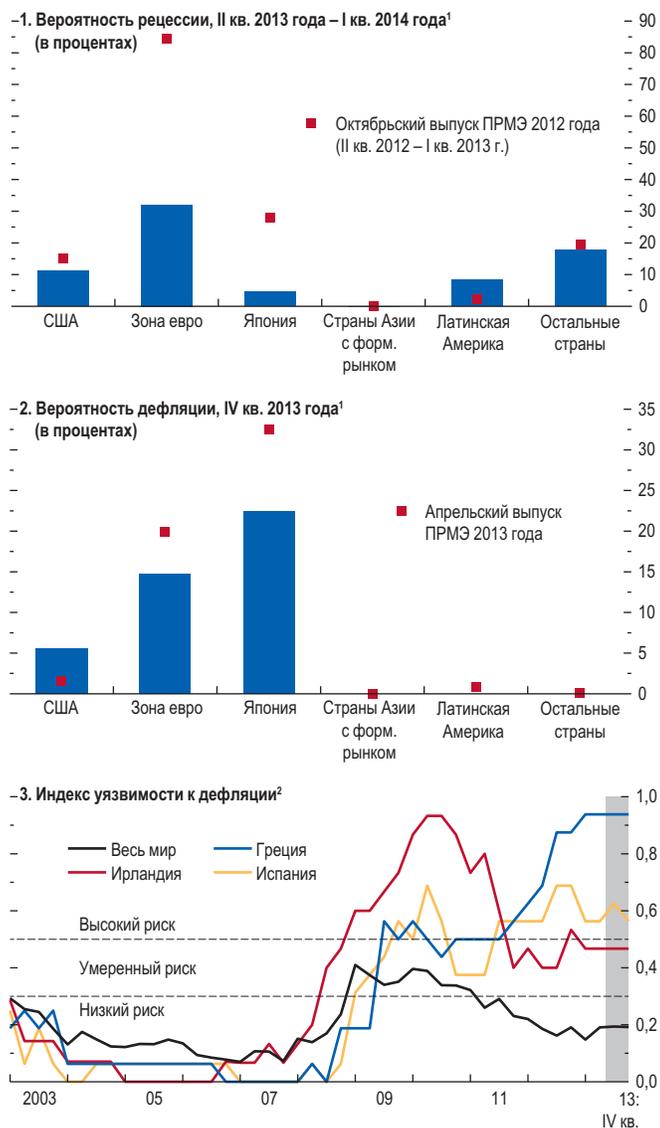
Недавний период нестабильности на финансовых рынках не сопровождался существенным расширением веерной диаграммы, что указывает на степень неопределенности относительно мировых перспектив. Диаграмма остается заметно уже, чем в октябре 2012 года. На 2013 год данные по рынкам нефти и прогнозы аналитиков относительно спреда по срокам указывают на риски снижения темпов роста. На 2014 год уклон асимметрии в прогнозах аналитиков относительно спреда по срокам и инфляции меняется на противоположный, что свидетельствует о рисках превышения прогноза, тогда как риск снижения темпов роста в связи с рынками нефти повышается. Фондовые рынки, отражаемые в ценах опционов S&P 500 и асимметрии в прогнозах аналитиков относительно инфляции, показывают риски превышения прогноза в оба года.



Источники: Bloomberg, L.P.; Chicago Board Options Exchange; Consensus Economics; оценки персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Веерная диаграмма показывает неопределенность относительно центрального прогноза ПРМЭ с 50-, 70- и 90-процентными вероятностными интервалами. Как показано на диаграмме, 70-процентный доверительный интервал включает 50-процентный интервал, а 90-процентный доверительный интервал включает 50-процентный и 70-процентный интервалы. См подробную информацию в приложении 1.2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2009 года. Десятопроцентные интервалы из октябрьского выпуска ПРМЭ 2012 года и апрельского выпуска ПРМЭ 2013 года для прогнозов на один и два года вперед показаны относительно текущего базисного сценария.  
<sup>2</sup>Столбцы показывают коэффициент асимметрии, выраженный в единицах базовых переменных. Значения рисков инфляции и рисков нефтяного рынка вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста. Отметим, что риски, связанные с S&P 500 на 2014 год определяются на основе опционных контрактов на июнь 2014 года.  
<sup>3</sup>ВВП измеряет дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германии, Канаде, Италии, Соединенному Королевству, США, Франции и Японии), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике. VIX — индекс условной волатильности S&P 500, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Спреды сроков измеряют среднюю дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии. Показатель по нефти измеряет дисперсию прогнозов цен на нефть West Texas Intermediate на год вперед. Прогнозы взяты из обследований Consensus Economics.

### Рисунок 1.16. Риски рецессии и дефляции

Глобальная прогнозная модель (ГПМ) персонала МВФ указывает на то, что риски рецессии и дефляции снизились в странах с развитой экономикой. Однако их по-прежнему не следует оставлять без внимания. Относительно Японии ГПМ указывает, что эти риски существенно повысятся в 2014 году.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Страны Азии с формирующимся рынком: САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Чили; остальные страны: Австралия, Аргентина, Болгария, Венесуэла, Дания, Израиль, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Россия, Турция, Соединенное Королевство, Чешская Республика, Швеция, Швейцария, Эстония и Южная Африка.

<sup>2</sup>Подробную информацию о построении этого индикатора см в работах Kumar (2003) и Decressin and Laxton (2009). Индикатор расширен с включением в него цен на жилье.

более жестких финансовых условий. В случае непродолжительного закрытия государственных учреждений потери для экономики США, вероятно, будут ограниченными, но более длительное закрытие может причинить серьезный ущерб. Позже в этом году необходимо будет вновь повысить лимит долга; в противном случае мировой экономике может быть нанесен большой ущерб.

- **Риски, связанные с нетрадиционными мерами денежно-кредитной политики.** В апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года эти риски в основном прогнозировались на среднесрочную перспективу (см. ниже). Но заявления ФРС о постепенном сокращении покупок активов позднее в этом году вызвали на удивление сильное ужесточение денежно-кредитных условий в США. Другой неожиданностью стал скачок доходности внутренних облигаций в странах с формирующимся рынком, которая приблизительно в три раза выше уровня, соответствующего сценарию ужесточения денежно-кредитной политики США в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года. Текущие прогнозы ПРМЭ предполагают, что ужесточение финансовых условий за период с мая в США и во многих странах с формирующимся рынком было в основном разовым событием и что фактическое сокращение покупок приведет лишь к небольшому дальнейшему ужесточению условий. Вместе с тем, существует явный риск менее благоприятного сценария в той степени, в которой международные потоки капитала были больше обусловлены низкой доходностью в странах с развитой экономикой, чем лучшими перспективами роста в странах с формирующимся рынком.
- **Дальнейшие отклонения от прогноза в странах с формирующимся рынком.** Риск дальнейших отклонений от прогноза может взаимодействовать с рисками «свертывания» поддержки. Хотя в ПРМЭ прогнозируется, что чистые потоки капитала в страны с формирующимся рынком будут оставаться значительными, директивные органы должны помнить о рисках резкого прекращения притока и резких сбоев платежного баланса. Качество активов с фиксированным доходом и активов стран с формирующимся рынком, возможно, миновало свой пик, и позиции со значительной долей заемных средств, сформировавшиеся за период низких директивных ставок и высоких темпов роста в странах с формирующимся рынком, вполне возможно, будут ликвидированы быстрее, чем ожидается. Могут возникать циклы негативной обратной связи между дальнейшими отклонениями от прогноза роста, ослаблением балансов и ужесточением условий внешнего финансирования, особенно в странах, которые широко использовали внешнее финансирование для поддержки роста за счет кредитов.

- *Геополитические риски.* Непродолжительный и не-большой сбой в производстве нефти с повышением цен на нефть на 10–20 процентов на несколько недель лишь незначительно повлиял бы на мировой рост, если изначально ясно, что он будет непродолжительным (см. Специальный раздел). В противном случае факторы уверенности и неопределенности будут также сдерживать активность. Более значительные и длительные перебои в производстве и скачки цен оказали бы более существенное влияние на рост, поскольку в этом случае возникли бы другие, усиливающие механизмы передачи, включая бегство инвесторов в безопасные активы и значительные коррекции на фондовых рынках. Это может причинить большой урон странам с формирующимся рынком, в которых уже наблюдаются оттоки инвестиций и слабые внутренние детерминанты.

#### Среднесрочные риски

Среднесрочные риски, рассматриваемые в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики», сегодня не менее актуальны и смещены в сторону снижения темпов роста: 1) очень низкий рост или стагнация в зоне евро; 2) бюджетные проблемы в США или Японии — по Японии в октябрьском выпуске ДГФС 2013 года конкретно анализируется сценарий «хвостового» риска «неупорядоченной абеномики»; 3) меньшие, чем ожидалось, свободные мощности в странах с развитой экономикой или внезапный всплеск инфляции; 4) меньший потенциальный объем производства в основных странах с формирующимся рынком плюс оттоки капитала.

#### **Правдоподобный сценарий снижения темпов роста**

Правдоподобный сценарий для мировой экономики предусматривает дальнейшие возможные отклонения от прогноза во всем мире. В их числе могут быть следующие отклонения (рис. 1.17):

- Инвестиции и рост в зоне евро будут оставаться вялыми, поскольку меры политики не смогут преодолеть финансовую фрагментацию и не придадут уверенности инвесторам.
- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах произойдет дальнейшее замедление роста; в Китае темпы роста также снизятся в среднесрочной перспективе, поскольку переориентация на рост на основе потребления окажется более трудной, чем ожидается. Это скажется на экономике через торговлю и снижение цен на биржевые товары.
- Намеченные меры политики в Японии будут реализованы не в полной мере. В частности, сценарий включает неполное осуществление структурных реформ, отсутствие стабильного повышения

инфляционных ожиданий до уровня, близкого к 2 процентам, и, как следствие, большее ужесточение налогово-бюджетной политики для сдерживания отношения долга к ВВП и предотвращения резкого повышения премии за риск по государственным облигациям Японии.

- Финансовые условия в США в течение года ужесточатся больше, чем предполагается в прогнозе ПРМЭ. Кроме того, уровни частных инвестиций не восстановятся в соответствии с прогнозами, и, следовательно, потенциальный рост окажется ниже, чем ожидается. Более жесткие финансовые условия, чем предполагается в прогнозе ПРМЭ, уже частично отражены в ставках на рынках, и сценарий предполагает, что рыночные ставки дополнительно возрастут, когда ФРС сократит свои покупки активов. Может быть трудно своевременно смягчить такие чрезмерно жесткие финансовые условия, поскольку ущерб для экономики проявляется с лагом, и может быть политически трудно возобновить покупки активов.
- Новые потрясения на международных финансовых рынках вследствие того, что все эти факторы повысят воспринимаемый уровень риска и, соответственно, уровень прибыли, приемлемый для инвесторов.

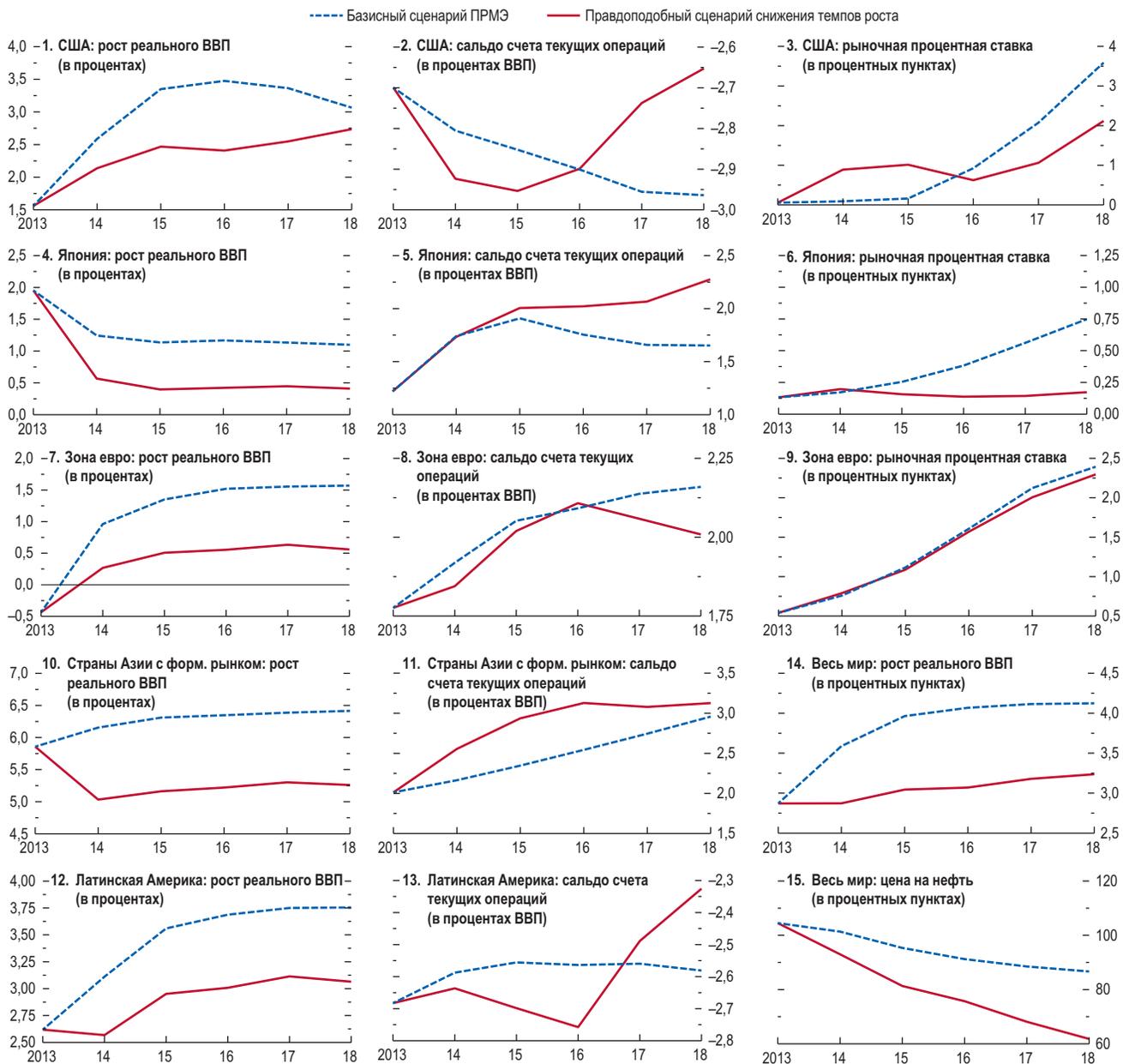
При этом правдоподобном сценарии ухудшения ситуации темпы мирового роста будут ниже, ставки денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой еще дольше будут оставаться близкими к нулевому пределу, а уровни инфляции будут пониженными.

- В зоне евро потребуются несколько лет, чтобы рост понемногу вновь поднялся выше ½ процента, поскольку активность на периферии лишь очень медленно преодолевает рецессию. Профицит счета текущих операций зоны евро будет немного меньше.
- В Японии темпы роста вновь опустятся ниже ½ процента, и профицит счета текущих операций вновь возрастет, превысив 2 процента ВВП. Инфляция окажется намного ниже целевого показателя 2 процента, и будут усугубляться бюджетные трудности.
- В Китае темпы роста будут ниже 6 процентов в среднесрочной перспективе с увеличением профицита счета текущих операций с 2½ процента до почти 5 процентов ВВП к 2018 году. В странах Азии с формирующимся рынком в целом рост снизится более чем на 1 процентный пункт в 2014 году, до менее чем 5¼ процента, а затем будет следовать боковому тренду.
- В Латинской Америке, вопреки базисному прогнозу, темпы роста немного снизятся после 2013 года и затем восстановятся до уровня лишь немногим более 3 процентов. Дефицит счета текущих операций существенно не уменьшится.

### Рисунок 1.17. Правдоподобный сценарий снижения темпов роста

В этом сценарии используется модель зоны евро (EUROMOD) для рассмотрения правдоподобного сценария снижения темпов роста. Этот сценарий основан на четырех основных движущих факторах. Во-первых, предполагается, что рынок неправильно оценивает будущие темпы ужесточения денежно-кредитной политики США и устанавливает более высокие процентные ставки, чем в базисном сценарии, прежде всего в первые несколько лет временного горизонта ПРМЭ, когда практически отсутствует возможность снижения ставки денежно-кредитной политики для компенсации этого явления. Кроме того, восстановление уровней инвестиций в США проходит медленнее, чем в базисном прогнозе ПРМЭ, и, следовательно, темпы роста производительности ниже на всем горизонте ПРМЭ. Во-вторых, более низкие, чем ожидалось, макроэкономические показатели в зоне евро, в основном из-за более низких инвестиций, усугубляют обеспокоенность относительно устойчивости бюджета и ведут к увеличению премий за риск и дальнейшему ужесточению налогово-бюджетной политики. Этот процесс продолжается, и новые отклонения от прогноза в каждом году горизонта ПРМЭ приводят к худшим показателям роста по сравнению с базисным прогнозом. В-третьих, странам с формирующимся рынком не удается выйти на докризисные траектории роста. В странах Азии с формирующимся рынком, особенно в Китае, замедление роста было бы результатом более низких

инвестиций и привело бы к ухудшению показателей занятости, дохода и потребления, возможно, вследствие либо мер политики для перехода к более устойчивому росту, либо более слабых перспектив экспорта. В других странах с формирующимся рынком более медленный рост в зоне евро и странах Азии с формирующимся рынком и его последствия через более низкие цены на биржевые товары будут сдерживать инвестиции и рост. В целом, более низкие темпы роста в странах с формирующимся рынком приведут к небольшому оттоку капитала и ужесточению финансовых условий, от чего экономика США получит небольшой выигрыш. Наконец, в Японии не вполне успешная реализация трехуровневой стратегии восстановления экономики снизит темпы роста. Будет меньше сделано в области структурных реформ, и потребуются еще более жесточить бюджетные условия, чтобы содействовать стабилизации государственного долга и предотвратить резкое повышение премии за риск, что, в свою очередь, помешает достижению нового целевого показателя инфляции. Нулевой предел процентных ставок является сдерживающим фактором для США, зоны евро и Японии в 2014 году. После 2014 года допускается послабление ставок денежно-кредитной политики лишь в пределах возможностей для проведения политики, предусмотренных в базисном сценарии ПРМЭ.



Источник: оценки персонала МВФ.

- В США темпы роста составят примерно 2½ процента в среднесрочной перспективе. В краткосрочной перспективе повышение процентных ставок будет сдерживать активность, но в среднесрочной перспективе рост активности возобновится, поскольку замедление роста побудит директивные органы дольше сохранять текущий уровень ставок, чем в базисном сценарии.

При этом сценарии ситуация в мировой экономике будет намного менее благоприятной, чем при базисном сценарии ПРМЭ, и задачи политики будут более сложными. Сокращение числа рабочих мест относительно базисного сценария ПРМЭ составит почти 20 миллионов. Уровни безработицы на периферии зоны евро будут еще много лет оставаться рекордно высокими, и в разных странах вновь выйдет на первый план обеспокоенность относительно устойчивости долговой ситуации. Поскольку во многих странах с формирующимся рынком темпы роста не повысятся, будет труднее удовлетворять потребности в более качественных государственных услугах и системах социальной защиты. Такие неудовлетворенные потребности могут усилить социальную напряженность в этих странах. В странах с развитой экономикой возможности для проведения денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики будут намного более ограниченными. Как следствие, мировая экономика будет более уязвима к намного худшим сценариям. Например, в США и Японии низкие темпы роста могут, в конечном счете, поставить под сомнение прочность государственных финансов. К сожалению, такое развитие ситуации в мире возможно, если директивные органы не примут более действенных мер для решения этих важных проблем.

### Задачи политики

Динамика роста в основных странах все более различается, и некоторые риски снижения темпов роста стали более заметными. В результате возникают новые задачи политики, и вторичные эффекты мер политики могут вызывать большую обеспокоенность. Однако если все страны примут действенные меры для укрепления своих среднесрочных перспектив роста, можно добиться более устойчивой траектории мирового роста. Даже в случае принятия действенных мер траектория роста будет ненамного выше, чем в прогнозе ПРМЭ. Однако более эффективные меры позволят избежать сценария возможного снижения темпов роста или даже худших результатов и заложат основу для более уверенного роста после прогнозного периода ПРМЭ.

### Макроэкономическая политика США достигла поворотного момента

В предстоящем году ожидается изменение экономической политики США. Перед официальными

органами стоят две основные задачи макроэкономической политики:

- *Начать свертывание нетрадиционных мер денежно-кредитной политики.* Такое свертывание должно зависеть от интенсивности экономического подъема и инфляционного давления; пока оба эти параметра остаются пониженными. Кроме того, программа экспансии не привела к подрыву финансовой стабильности. Цены на жилье все еще намного ниже прежних максимальных уровней (см. рис. 1.4, панель 5); многим субъектам все еще трудно получить банковские кредиты (см. рис. 1.4, панель 2); показатели курсов акций находятся в диапазонах прошлых периодов (см. рис. 1.8, панель 4); внутренние инвестиции только начали усиливаться по широкому фронту. Тем не менее, в ДГФС подчеркивается, что следует тщательно следить за эксцессами на некоторых финансовых рынках, и что, как показывают недавние события, имеются риски чрезмерной корректировки процентных ставок в ответ на свертывание поддержки. Учитывая эти соображения, переходить к менее адаптивному курсу лучше всего постепенно и осторожно, с четкими коммуникациями относительно стратегии.
- *Усовершенствовать налогово-бюджетную политику.* Секвестрация бюджета является чрезмерно резким и неэффективным способом консолидации государственных финансов. В дальнейшем автоматические сокращения необходимо заменить действенным среднесрочным планом, включающим реформу социальных пособий и налогов и более адресные меры в области расходов. В противном случае отношение долга к ВВП, временно снизившись после максимума 107 процентов в 2014 году, затем вновь повысится после 2020 года.

Как рассматривается в главе 3, меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики США, вероятно, будут иметь важные вторичные эффекты для остального мира. В апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года рассматривались три сценария повышения процентных ставок в США: 1) более быстрый, чем ожидается, подъем в США, который, вероятно, будет сопровождаться укреплением доллара США с чистым положительным эффектом для остального мира; 2) повышение инфляции в США, которое также будет сопровождаться укреплением доллара, но будет препятствовать мировому росту, поскольку денежно-кредитная политика США будет сдерживать рост спроса в США; 3) переоценка суверенного риска США, которая, вероятно, повлечет за собой снижение курса доллара США с негативными последствиями для остального мира, поскольку усиливающееся неприятие риска приведет к спаду мировых инвестиций. Последние события не соответствуют ни одной из этих категорий. Ни рост, ни инфляция в США не превысили прогнозы, а прогнозы ПРМЭ

и *Consensus Economics* по обоим показателям не были повышены. Директивные ставки оставались на прежнем уровне, а долгосрочные процентные ставки подскочили, но реальный эффективный курс доллара США существенно не изменился. Эти обстоятельства могут быть расценены как коррекция предыдущего чрезмерного изменения спреда по срокам, фактическое ужесточение денежно-кредитной политики США или предполагаемое ужесточение денежно-кредитной политики США. В любом случае, в ближайший период они будут отрицательно сказываться на росте экономики США и мировой экономики.

Аналогичные осложнения могут возникнуть вновь и вызвать дальнейшее повышение премий за срок и риск не только в странах с формирующимся рынком, но и в других странах с развитой экономикой. Причина в том, что предстоящее свертывание мер политики беспрецедентно по своему характеру, и адаптация инвесторов к длительному периоду низких процентных ставок могла создать риски для финансовой стабильности. Финансовая уязвимость в зоне евро усугубляет эти проблемы, как и ухудшающиеся перспективы роста и качество активов в странах с формирующимся рынком. Улучшенные и более прозрачные меры политики и средства коммуникации, имеющиеся теперь в распоряжении ФРС, должны помочь ограничить связанную с переходными мерами волатильность рынка. В любом случае, очень важно обеспечить тщательную калибровку изменений в денежно-кредитной политике и четкую информацию со стороны центрального банка.

Бездействие в области налогово-бюджетной политики может вызвать значительные международные вторичные эффекты. Секвестрация бюджета имела ограниченные глобальные последствия, но если не будет повышен лимит долга, это причинит очень большой ущерб. В среднесрочной перспективе, если не будет проведена реформа расходов на социальные пособия и дефициты не будут далее сокращены, может быть подорвано доверие к США как суверенному заемщику. Сценарий в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года показал, что переоценка суверенного риска США может уменьшить мировой объем производства на несколько процентных пунктов ВВП. Решительные и своевременные меры налогово-бюджетной политики (прежде всего принятие комплексного среднесрочного плана) во многом помогли бы вывести экономику США и мировую экономику на траекторию более устойчивого роста.

### Меры политики в зоне евро для повышения темпов роста

Перед директивными органами зоны евро стоит вопрос о том, что еще они могут сделать для содействия росту наряду с продолжением корректировок и структурных

реформ. Ответ зависит от того, какие факторы сдерживают рост в экономике зоны евро. Их несколько:

- *Фискальная корректировка.* Определенную роль, вероятно, сыграла фискальная корректировка (см. октябрьский выпуск ПРМЭ 2012 года). Однако теперь ожидается, что темпы корректировки снизятся до примерно ½ процента ВВП в 2014 году. Для зоны евро в целом это представляется в основном оправданным; страны, имеющие большие дефициты, делают больше, а другие страны меньше; при этом допускается свободное функционирование автоматических стабилизаторов. Директивным органам следует далее повышать качество фискальных корректировок путем расширения налоговой базы (см. октябрьский выпуск «Бюджетного вестника» 2013 года) и реформы социальных пособий. Хотя в последнем направлении достигнуто некоторое продвижение, оно невелико в сравнении с масштабом проблем старения населения и сокращения дохода в результате Великой рецессии.
- *Слабая, раздробленная финансовая система.* Банки продолжают избавляться от активов для снижения леввериджа. Обследования банков показывают, что их больше всего беспокоит слабая экономическая среда, а не трудности получения финансирования или нехватка капитала. Вместе с тем, несмотря на значительный прогресс, отношения рыночной стоимости активов банков к их балансовой стоимости указывают на то, что их буферные резервы капитала все еще недостаточны для обеспечения существенного принятия риска. Планируемая ЕЦБ оценка балансов в 2014 году дает важную возможность перевести финансовую систему на более прочную основу. Однако если эта работа не будет внушать доверие и не будет обеспечена общая поддержка капитала, например, посредством Европейского механизма стабильности, эта проверка может возыметь обратный эффект. Между тем, ЕЦБ мог бы уменьшить степень фрагментации финансового сектора и тем самым противодействовать ухудшению балансов в странах периферии посредством адресной поддержки кредита и ликвидности (например, долгосрочных операций рефинансирования для малых и средних предприятий), менее обременительного снижения стоимости обеспечения кредитов или покупки активов частного сектора.
- *Высокие уровни долга частного сектора, неопределенность и ослабление уверенности.* Рекордная безработица, пониженные уровни располагаемого дохода и богатства и высокая задолженность в некоторых странах влияют на экономическое поведение домашних хозяйств, и уровни частного потребления, вероятно, будут восстанавливаться очень медленно. Между тем, неопределенность относительно перспектив роста все еще сказывается

на инвестиционных решениях фирм. В октябрьском ДГФС 2013 года особо отмечается также проблема чрезмерных уровней корпоративного долга в странах периферии в сочетании с уязвимыми балансами банков. Чтобы укрепить доверие, директивным органам необходимо продемонстрировать способность действовать в ряде областей. Укрепление валютного союза в сочетании с сильным банковским союзом будет иметь ключевое значение и должно включать единый механизм надзора и окончательного урегулирования в масштабе всей зоны евро с общим механизмом бюджетной поддержки для экстренной помощи. На уровне стран необходимы четкие среднесрочные планы налогово-бюджетных и структурных реформ, наряду с более предсказуемой политикой. Необходимы также судебные реформы и другие меры, чтобы ускорить урегулирование проблемы безнадежных долгов в некоторых странах.

- *Денежно-кредитная политика.* Инфляция (с поправками на изменения налогообложения и колебания цен на биржевые товары) находится ниже среднесрочного целевого показателя ЕЦБ, составляющего немного менее 2 процентов, и, по прогнозу, будет оставаться на уровне примерно 1½ процента в прогнозный период (см. рис. 1.6, панели 2 и 3). Исходя из этого, ЕЦБ следует рассмотреть возможность дополнительной денежно-кредитной поддержки посредством снижения директивных ставок, указаний относительно будущих изменений ставок (в том числе долгосрочных операций рефинансирования по фиксированным ставкам), отрицательных ставок по депозитам или других нетрадиционных мер политики.

Поскольку эти факторы усиливают друг друга, оптимальным подходом были бы энергичные ответные меры по всем направлениям. Эти меры необходимо подкреплять комплексными реформами рынка труда, финансового рынка и рынка товаров и услуг, как рекомендуется в докладе для консультаций МВФ по Статье IV 2013 года с зоной евро. Без комплексных мер политики ситуация вполне может оказаться хуже, чем в представленном здесь правдоподобном сценарии снижения темпов роста. В апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года объяснялось, что если не будет сформирован банковский союз и восстановлены финансовые системы зоны евро, это может привести к долгосрочной стагнации в зоне евро, в том числе многолетней рецессии на периферии и негативным вторичным эффектам для остального мира.

### Обеспечение устойчивости подъема в Японии

Смелые меры по смягчению денежно-кредитной политики и новые бюджетные расходы на поддержку экономического роста и борьбу с дефляцией

обеспечили ускорение роста (вставка 1.4). Теперь прогнозируется, что объем производства в 2013–2014 годах будет примерно на 1 процент выше, чем в базисном прогнозе до введения «абеномики». Около половины 20-процентного снижения курса иены в реальном эффективном выражении с конца 2012 года можно объяснить смягчением денежно-кредитной политики в этом году. Для остального мира это смягчение денежно-кредитной политики окажет небольшое отрицательное влияние на рост. В случае проведения комплексных структурных и фискальных реформ повышение темпов роста в Японии и смягчение мировых условий финансирования в результате фискальных реформ может со временем более чем компенсировать эти отрицательные последствия для торговых партнеров.

Тем не менее, работа директивных органов далеко не завершена. Долгосрочные инфляционные ожидания все еще существенно ниже 2 процентов (см. рис. 1.6, панель 2), и теперь вопрос заключается в том, что может повысить эти ожидания, учитывая, что инфляция не очень чувствительна к уровню активности. Кроме того, активность будет скорее ниже, чем выше прогнозируемой, ввиду внешних рисков и перспектив значительного ужесточения налогово-бюджетной политики в 2014 году. Если в 2014 году не произойдет дальнейшего повышения ожиданий, достижение заданного Банком Японии двухпроцентного целевого показателя будет все менее вероятным, и реализовать его будет еще труднее. Эти факторы имеют важные следствия для экономической политики. Во-первых, Банку Японии необходим запасной план на случай, если инфляционные ожидания окажутся менее гибкими, чем ожидается: в этом плане, возможно, потребуются предусмотреть увеличение покупок активов или изменение их структуры и уточнение планов БЯ по повышению ожиданий. Во-вторых, поскольку отношение валового долга к ВВП приближается к 250 процентам, требуется осуществить повышение налога на потребление, и правительству срочно необходимо сформировать содержащий конкретные меры действенный план среднесрочной бюджетной консолидации и реформы социальных пособий. Объявленное недавно решение провести первый этап повышения налога на потребление до 8 процентов в апреле 2014 года является позитивным шагом вперед. Ввиду планируемого на 2014 год дополнительного стимула, призванного смягчить воздействие этого повышения на рост, особо важно как можно скорее разработать конкретные и внушающие доверие меры консолидации государственных финансов в среднесрочной перспективе. В отсутствие такого плана дополнительно возрастет уже сейчас высокая уязвимость бюджета. В-третьих, правительство должно подготовить и выпустить «третью стрелу» абеномики, структурные реформы

для повышения потенциального роста. Достижение результатов по всем этим направлениям имеет настоящее значение для долговременного успеха недавно принятых мер. В противном случае Япония может перейти на траекторию правдоподобного сценария снижения темпов роста или еще более негативного сценария. Как рассматривается в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года, в случае материализации фискальных рисков объем производства в среднесрочной перспективе опустится существенно ниже базисного прогноза, составленного до перехода к «абеномике».

### Управление переходом к модели роста на основе частного потребления в Китае

В Китае наблюдается тенденция замедления роста. Активность поддерживалась огромным ростом инвестиций за счет кредита: в 2012 году инвестиции достигли почти 50 процентов ВВП, а кредит почти 200 процентов. Хотя это увеличение способствовало развитию финансового рынка и придало своевременный импульс мировому росту после Великой рецессии, директивные органы уже не склонны далее стимулировать экономику ввиду рисков снижения эффективности, ухудшения качества активов и финансовой нестабильности. Внебюджетные расходы местных органов управления также увеличивают условные бюджетные обязательства, и в настоящее время расширенный бюджетный дефицит оценивается в 10 процентов ВВП. Кроме того, усилились дисбалансы между потреблением и инвестициями частного сектора, тогда как внешнеэкономические дисбалансы сократились. Решительные действия по сдерживанию этих дисбалансов могут сопровождаться более низкими среднесрочными темпами роста по сравнению с достигнутыми Китаем за последние десятилетия, но это приемлемый компромисс, поскольку он, вероятно, приведет к постоянно более высокому уровню жизни, чем при сохранении статус-кво.

Пониженные темпы роста в Китае повлияли бы на остальной мир через снижение спроса на импорт и цен на биржевые товары, но чистый эффект должен быть положительным, если будут приняты правильные меры политики. Во-первых, поскольку Китай составляет лишь 8 процентов в мировом потреблении, отрицательные вторичные эффекты будут оставаться в приемлемых пределах. Во-вторых, более действенные меры политики и более сбалансированный рост намного снижают риск «жесткой посадки». Например, в «Докладе о вторичных эффектах» МВФ 2013 года отмечается, что без перебалансирования роста, вероятно, произойдет резкое замедление роста на длительный срок, и его последствия могут привести к снижению мирового ВВП примерно на 1,5 процента.

Первоочередная задача состоит в обеспечении плавного перехода к более устойчивому росту

на основе частного потребления. Для этого перехода потребуются либерализация процентных ставок, чтобы обеспечить возможность эффективного отражения риска; более прозрачная основа денежно-кредитной политики на основе процентных ставок; более гибкий режим обменного курса; реформы для совершенствования управления и повышения качества роста; и усиление регулирования и надзора за финансовым сектором. Пространство для проведения налогово-бюджетной политики, хотя и сокращается, все еще достаточно для поддержания социальных и приоритетных расходов и ответных мер в случае непредвиденного ухудшения ситуации. Вместе с тем, правительству следует ограничить квазифискальные программы.

### Обеспечение «мягкой посадки» в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

После периода быстрого роста внутреннего спроса и кредита странам с формирующимся рынком и развивающимся странам предстоит решать две новые проблемы.

- *Ужесточение условий внешнего финансирования и снижение притока капитала на временном горизонте ПРМЭ.* Эти изменения будут сопровождать усиление подъема в странах с развитой экономикой и нормализацию денежно-кредитной политики США. Кроме того, имеется риск дальнейших всплесков волатильности потоков капитала, а в некоторых странах — серьезных нарушений в платежном балансе.
- *Некоторое снижение потенциальных темпов роста и охлаждение экономики относительно пиков цикла.* Соответственно, отрицательные разрывы объема производства невелики в большинстве стран Азии, Латинской Америки и Европы с формирующимся рынком.

Как уже отмечалось, ожидается, что в большинстве стран чистое воздействие ужесточения финансовых условий на активность в ближайший период будет отрицательным, несмотря на недавнее снижение курсов валют. Чтобы определить надлежащие ответные меры политики, нужно ответить на три важнейших вопроса: следует ли использовать буферные резервы политики для стабилизации активности, и если да, то какие меры следует использовать; следует ли противодействовать недавнему снижению курсов валют; и как управлять рисками вследствие возобновления оттока капитала. В целом, ответные меры политики должны включать снижение обменных курсов для сглаживания колебаний активности, меры по поддержанию финансовой стабильности и структурные реформы для ускорения роста. В этих общих рамках

надлежащий набор мер и темпы корректировки различаются между странами ввиду различий в разрывах объема производства и инфляционном давлении, доверии к политике центрального банка, пространстве для маневра в налогово-бюджетной политике, и характере факторов уязвимости.

*Снижение обменных курсов.* Следует допустить снижение обменных курсов соответственно изменению детерминант, но директивным органам необходимо остерегаться неконтролируемой корректировки. Снижение активности в силу как структурных, так и циклических факторов, при прочих равных условиях, требует снижения реального обменного курса. Этот шаг также помог бы урегулировать дефицит счетов текущих операций в нескольких из основных стран с формирующимся рынком, где дефициты больше, чем это обусловлено детерминантами и целесообразными мерами политики (Бразилии, Индонезии, ЮАР, Турции).

*Предоставление ликвидности и интервенции на валютных рынках.* Эти меры могут быть необходимы для поддержания упорядоченной ситуации в то время, когда очень большие потоки ведут к нарушениям в функционировании финансового рынка. Риски неконтролируемой ситуации на валютных рынках, по-видимому, менее остры в странах с прочными основами экономической политики, более емкими финансовыми рынками, устойчивыми балансами и ограниченными портфельными инвестициями нерезидентов. Некоторый объем *интервенций* для сглаживания текущей волатильности на рынках может быть оправдан в странах с достаточными резервами, но они не должны предшествовать базовой внешней корректировке в странах, где внешние дефициты превышают уровни, соответствующие детерминантам и целесообразным мерам политики. В странах с привязкой валютного курса естественным ответным шагом является использование резервов. Однако даже в этих случаях оно должно облегчать, но не откладывать проведение необходимых корректировок.

*Денежно-кредитная политика.* Циклическое снижение активности, в принципе, требует смягчения денежно-кредитной политики или, в странах с все еще низкими реальными процентными ставками, меньшего ее ужесточения, чем ранее планировалось. Вместе с тем, принимаемые меры должны учитывать инфляционное давление и доверие к политике. В ряде стран, в том числе в Бразилии, Индии и Индонезии, может потребоваться большее ужесточение, чтобы преодолеть сохраняющееся инфляционное давление вследствие ограничений мощности, которое, вероятно, усилится в результате недавнего снижения курсов валют.

*Пруденциальные меры политики.* Значительное снижение обменных курсов может несколько усилить риск платежеспособности, особенно для фирм

в секторах неевроэкспортных товаров, которые не имеют естественного валютного хеджирования в форме экспортных продаж. Необходимы действенные меры в области регулирования и надзора, чтобы добиться решения банками проблем качества кредита и рентабельности, унаследованных от недавнего периода быстрого роста кредита в условиях снижения потенциального роста или сокращением потоков капитала.

*Налогово-бюджетная политика.* Директивным органам в целом следует допустить свободное реагирование автоматических стабилизаторов, но избегать мер стимулирования, если отсутствует угроза серьезного замедления роста. Во многих странах с формирующимся рынком ожидается, что темпы роста будут оставаться довольно высокими по историческим меркам. В то же время, пространство для маневра в налогово-бюджетной политике в целом сократилось. Бюджетные дефициты остаются существенно выше докризисных уровней (см. рис. 1.5, панель 2). Кроме того, хотя коэффициенты государственного долга в основном стабилизировались на относительно низких уровнях, теперь прогнозируется, что динамика долга станет менее благоприятной, учитывая, что реальная доходность по государственным облигациям уже примерно на 100 базисных пунктов выше, чем ожидалось к выходу апрельского выпуска ПРМЭ. В связи с этим сейчас в целом требуется, чтобы директивные органы восстановили бюджетное пространство в странах с формирующимся рынком. Как отмечается в октябрьском выпуске «*Бюджетного вестника*» 2013 года, степень неотложности мер различается между странами; в нескольких странах с уже сейчас повышенным уровнем государственного долга (Бразилии, Венгрии, Египте, Индии, Иордании, Малайзии, Польше) желательно принять решительные меры на раннем этапе. В некоторых странах возросшие условные риски для бюджета и государственного долга в связи со значительным повышением квазифискальной активности и дефицита усиливают потребность в восстановлении бюджетного пространства (Бразилия, Венесуэла, Китай).

*Структурные реформы.* Структурные реформы для ускорения роста производительности являются общей приоритетной задачей ввиду диагноза замедления роста. Последняя тенденция отчасти связана с недавними достижениями во многих странах с формирующимся рынком. Во-первых, в отличие от крупных стран с развитой экономикой, экономика многих из этих стран работает почти на полную мощность. Во-вторых, их доходы сближаются с доходами стран с развитой экономикой, и по мере сокращения этого разрыва рост в странах с формирующимся рынком со временем неизбежно замедлится. Тем не менее, имеются как потребность еще больше сократить отставание в доходах («конвергенции»), так и риск

того, что некоторые ограничения мощностей могут создать «ловушку» среднего уровня дохода, когда повышения относительной заработной платы в итоге снижают конкурентоспособность этих стран и тем самым тормозят рост. Многие страны с формирующимся рынком должны сосредоточить усилия на повышении производительности во внутренней сфере услуг и других секторах внешнеторговых товаров, где достигнуты менее существенные результаты, чем в секторах внешнеторговых товаров, и на улучшении своего инвестиционного климата.

Многим странам с низким уровнем доходов удалось сохранить высокие темпы роста в период вялого мирового подъема. Этому во многом способствовали меры структурной политики для создания благоприятного делового и инвестиционного климата, а также совершенствование макроэкономической политики. В условиях снижения цен на биржевые товары и удорожания внешнего финансирования, внешняя среда для этих стран стала менее благоприятной (см. Специальный раздел). Учитывая эти неблагоприятные изменения, важно внести своевременные корректировки в налогово-бюджетную политику; в противном случае внешний долг может вновь увеличиться, как было в предыдущих эпизодах.

## Перебалансирование мирового спроса

Каковы потенциальные выгоды от усиления мер политики? Моделирование политики указывает на то, что на временном горизонте ПРМЭ главным результатом будет более сбалансированный и устойчивый, но не обязательно более быстрый экономический рост. Сценарий повышения темпов роста рассматривает последствия более активных мер политики. Это, по существу, тот же сценарий, который анализируется в «Докладе о вторичных эффектах» 2013 года, за исключением того, что в нем также рассматриваются более активные меры в других странах с формирующимся рынком, а именно:

- В ближайший период временные меры в Соединенном Королевстве (налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики) и США (налогово-бюджетной политики) способствуют поддержанию спроса. Кроме того, европейские

официальные органы принимают меры для уменьшения фрагментации финансового сектора и создания банковского союза. Эти меры позволяют снизить стоимость финансирования для частного и государственного секторов и стимулировать инвестиции.

- В среднесрочной перспективе изменения в налогово-бюджетной политике повышают государственные сбережения в Индии, России, США, ЮАР и Японии. Налоговые реформы в Индии усиливают стимулы для работы и инвестиций. Кроме того, увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру в Южной Африке стимулирует частные инвестиции, повышение эффективности государственных расходов в России позволяет увеличить инвестиции в инфраструктуру, а пенсионные реформы в Бразилии и России способствуют сбережениям и инвестициям. Бюджетные и финансовые реформы в Китае снижают нормы государственных и частных сбережений и помогают перебалансировать спрос от инвестиций к потреблению частного сектора. Наконец, в Бразилии, зоне евро, Индии, России, Соединенном Королевстве, ЮАР и Японии проводятся структурные реформы, повышающие производительность и предложение рабочей силы.

На мировом уровне эти реформы мало влияют на экономический рост, поскольку темпы роста выше базисного прогноза в странах с развитой экономикой и в Латинской Америке в ближайший период приблизительно уравниваются снижением темпов роста в странах Азии с формирующимся рынком, прежде всего в Китае в результате перебалансирования. В среднесрочной перспективе рост в Китае и странах Азии с формирующимся рынком возвращается к уровням базисного сценария, но это компенсируется темпами роста ниже базисных в США и Японии вследствие фискальных корректировок (рис. 1.18).

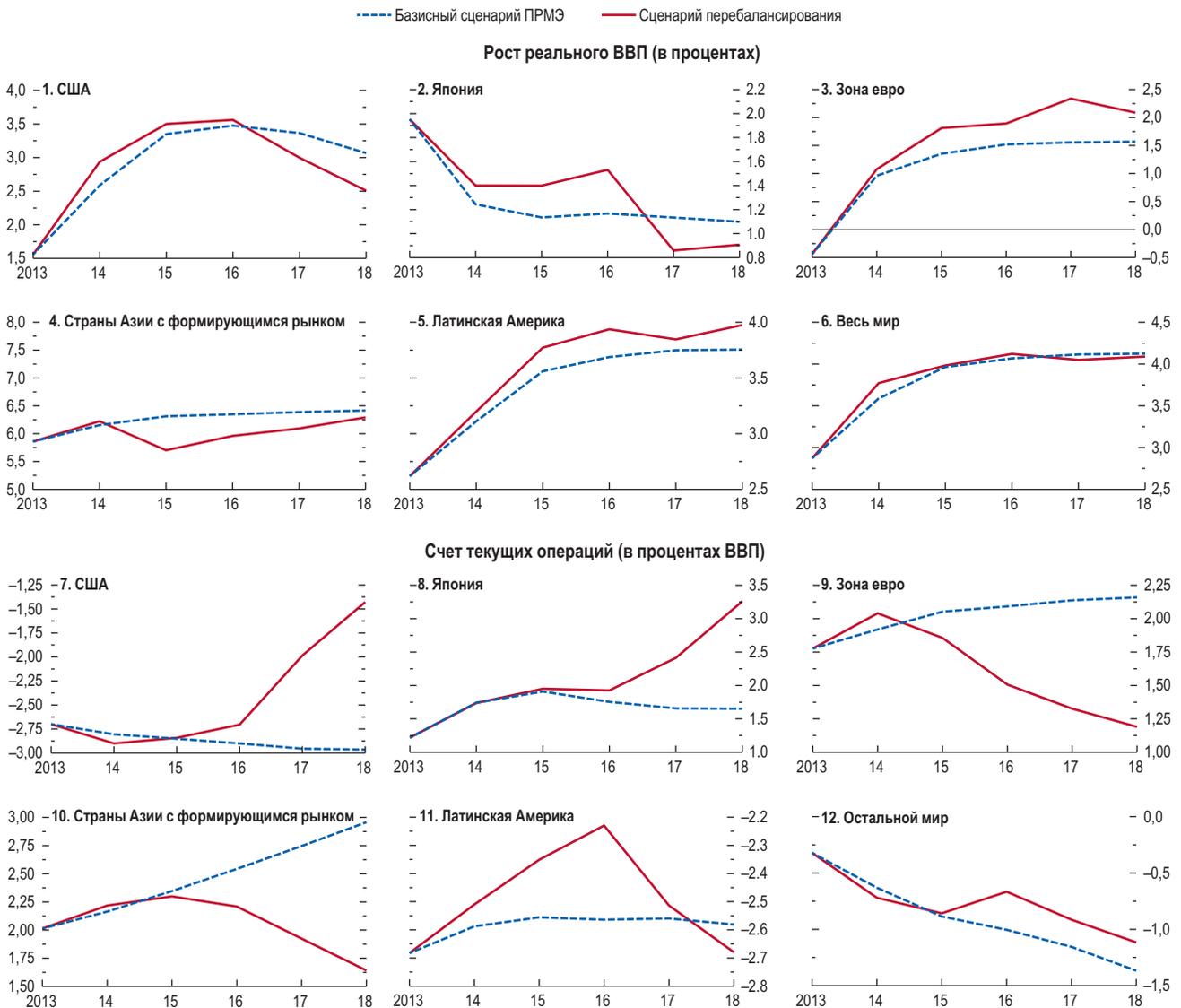
Эти меры политики не оказывают ощутимого воздействия на мировой рост на временном горизонте ПРМЭ, но уменьшают внешние дисбалансы. Это, в свою очередь, способствует более безопасным условиям в мировой экономике, и помогает заложить основу для более устойчивого и уверенного роста в долгосрочной перспективе.

**Рисунок 1.18. Сценарий перебалансирования**

В этом сценарии используются модель зоны евро (EUROMOD) и модель Группы 20-ти (G20MOD) для анализа глобальных последствий осуществления основными странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком мер политики, направленных на укрепление их среднесрочных детерминант, а в некоторых случаях также поддержки роста в краткосрочной перспективе. В ближайший период временные стимулирующие меры в Соединенном Королевстве (налогово-бюджетные и денежно-кредитные) и США (налогово-бюджетные) помогают поддерживать спрос. Кроме того, меры ЕЦБ для снижения финансовой фрагментации и формирования банковского союза снижают стоимость финансирования для частного и государственного секторов, обеспечивая дополнительную краткосрочную поддержку активности. В среднесрочной перспективе увеличение государственных сбережений происходит в Индии, России, США, ЮАР и Японии, а в Индии налоговая реформа усиливает стимулы для работы и инвестиций. Помимо этого, увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру в ЮАР дополнительно стимулирует частные инвестиции, повышение эффективности государственных расходов в России позволяет увеличить инвестиции в инфраструктуру, а пенсионные реформы в России служат

дополнительным стимулом для предложения рабочей силы. Бюджетные и финансовые реформы в Китае сокращают как государственные, так и частные сбережения и помогают сместить баланс спроса от инвестиций к потреблению. В Бразилии, зоне евро, Индии, Соединенном Королевстве, ЮАР и Японии проводятся структурные реформы, повышающие производительность и предложение рабочей силы и стимулирующие инвестиции.

На мировом уровне эти реформы мало влияют на рост, поскольку превышение базисного прогноза роста в странах с развитой экономикой и Латинской Америке в ближайший период приблизительно компенсируется более низкими темпами роста в странах Азии с формирующимся рынком, прежде всего в Китае. В среднесрочной перспективе возврат к базисному сценарию роста в Китае и странах Азии с формирующимся рынком уравнивается ростом ниже базисного в США и Японии. Хотя воздействия этих мер политики на мировой рост пренебрежимо малы на временном горизонте ПРМЭ, они заметно снижают внешние дисбалансы и создают условия для уверенного сбалансированного роста в долгосрочной перспективе.



Источник: оценки персонала МВФ.  
Примечание. ЕЦБ = Европейский центральный банк.

## Специальный раздел: обзор рынка биржевых товаров

Замедление роста в странах с формирующимся рынком сказывается на ценах на биржевые товары, особенно металлы. В первой части этого Специального раздела рассматриваются вероятные первичные воздействия этих снижений на торговые балансы и проблемы в краткосрочной перспективе для экспортеров металлов и энергоносителей в результате перехода Китая к более сбалансированному и устойчивому росту. В заключение приводится оценка перспектив цен и рисков. Во второй части анализируются воздействия бума производства энергоносителей в США. Хотя бум нарушил связи между некоторыми ценами на энергоносители, его воздействие на объем производства и счет текущих операций США будет небольшим.

### Последние изменения и воздействие замедления роста в странах с формирующимся рынком

Цены на металлы и продовольствие снизились, тогда как цены на энергоносители несколько повысились. Составляемый МВФ индекс цен на сырьевые товары не изменился относительно марта 2013 года, поскольку снижение цен на металлы и продовольствие компенсируется небольшими повышениями цен на энергоносители (рис. 1.СР.1)<sup>1</sup>.

Резкое снижение цен на металлы во многом объясняется продолжающимся увеличением поставок добываемых металлов в последние годы и некоторыми признаками снижения активности на рынке недвижимости в Китае. Рост спроса на нефть замедлился, особенно в Китае, Индии и на Ближнем Востоке. Цены на уголь и природный газ снизились, но спотовые цены на нефть остаются выше 105 долларов США за баррель вследствие различных перебоев в предложении и возобновившихся геополитических проблем на Ближнем Востоке и в Северной Африке. Кроме того, новая инфраструктура трубопроводов в США позволяет доставлять избыточную нефть из средней части континента к перерабатывающим заводам на побережье и ведет к повышению цен

Авторами этого раздела являются Рабах Аречки, Самия Бейдас-Стром, Пракаш Лунгани, Акиито Мацумото, Марина Руссе и Шейн Стрейфель; в его подготовке также участвовал Даниэл Ан (приглашенный исследователь); содействие в исследовательской работе оказывали Хитес Ахир, Шуда Ли и Даниэл Ривера Гринвуд. Расчеты на Глобальной экономической модели провели Кейко Хондзо, Бен Хант, Рене Лалонд и Дирк Муир.

<sup>1</sup>Последние изменения более подробно описаны в Ежемесячнике по рынкам биржевых товаров МВФ: [www.imf.org/external/np/res/commod/pdf/monthly/072013.pdf](http://www.imf.org/external/np/res/commod/pdf/monthly/072013.pdf).

Рисунок 1.СР.1. Индексы цен биржевых товаров МВФ (2005 год = 100)



Источник: МВФ, «Система цен сырьевых товаров».

на нефть США<sup>2</sup>. Повышенные цены на нефть играют определенную роль в сохранении относительно высоких цен на продовольствие, поскольку энергоносители составляют существенную часть затрат (Baffes and Dennis, 2013). Несмотря на замедление роста, спрос на продовольствие остается высоким в Китае и в особенности зависит от мировых рынков масличных семян (в 2013 году импорт составлял почти 60 процентов совокупного потребления масличных семян)<sup>3</sup>.

<sup>2</sup>В работе Beidas-Strom and Pescatori (2013) приводятся основные на векторной авторегрессии свидетельства относительной значимости спроса, предложения и спекулятивных сил (в том числе страхового спроса) в определении цен на нефть.

<sup>3</sup>Чтобы гарантировать будущий импорт масличных семян, Китай предложил Аргентине кредиты для развития железнодорожной инфраструктуры и дал согласие на импорт генетически модифицированной кукурузы и сои из Бразилии и Аргентины. Для удовлетворения спроса Китая на масличные семена страны-производители могут перераспределить на эти цели землю и другие ресурсы, используемые для производства других культур, что будет способствовать ограничению предложения на рынках зерновых.

Замедление экономической активности в странах с формирующимся рынком является важным фактором снижения цен на биржевые товары (IMF, 2011; Roache, 2012). Существует очень тесная корреляция между ростом цен на биржевые товары и повышением макроэкономической активности в странах с формирующимся рынком; корреляция между первыми основными компонентами этих двух показателей составляет 0,8. Кроме того, замедление экономического роста привело к значительному снижению темпов роста цен на биржевые товары в течение нескольких месяцев (рис. 1.СР.2)<sup>4</sup>.

Снижения цен на биржевые товары могут оказывать значительное и разнородное влияние на торговые балансы между регионами и внутри регионов. Прямое (первого порядка) воздействие на торговые балансы в результате такого большого снижения цен на биржевые товары, как в последние шесть месяцев, по оценкам, может быть существенным для некоторых регионов<sup>5</sup>. Как показано в таблице 1.СР.1, 30-процентное снижение цен на металлы и 10-процентное снижение цен на энергоносители в целом привели бы к ухудшению балансов для Ближнего Востока, стран Содружества Независимых Государств, Латинской Америки и Африки, которое компенсируется улучшением балансов в Азии и Европе. Внутри регионов, например, в Африке, Западном полушарии и на Ближнем Востоке (рис. 1.СР.3), последствия неоднородны<sup>6</sup>. Более сбалансированная и устойчивая траектория роста в Китае в среднесрочной

<sup>4</sup> Анализ основных компонентов позволяет выделить ключевые факторы, которые объясняют большую часть дисперсии наблюдаемых переменных. Корреляция и реакция на импульс определяются на основе месячных данных с 2000 года по настоящее время с использованием первого основного компонента. Макроэкономическая активность измеряется с использованием индексов промышленного производства, индексов менеджеров по закупкам и прибыли на капитал в качестве представительных переменных соответственно мировой экономической активности, экономических настроений и показателей рынка активов. Заметим, что показанная здесь реакция на импульс представляет темпы роста цен на биржевые товары, которые свидетельствуют об устойчивом снижении уровня этих цен.

<sup>5</sup> Эти оценки выведены из модели частичного равновесия, в которой изменения в торговых балансах за 2013 и 2014 годы рассчитываются по двум сценариям, базисному сценарию от апреля 2013 года и сценарию со снижением цен на энергоносители на 10 процентов и цен на металлы на 30 процентов. Цифры в таблице 1.СР.1 и на рис. 1.СР.4 представляют разницу между этими двумя сценариями. Таким образом, оценки показывают воздействия на торговые балансы снижения цен на биржевые товары в сравнении с предположениями о ценах в апрельском базисном сценарии «Перспектив развития мировой экономики».

<sup>6</sup> Эти оценки приводятся лишь для иллюстрации и требуют оговорки (например, если использовать данные за 2012 или 2013 год, ухудшение торгового баланса Чили ближе к 3–4 процентам).

**Рисунок 1.СР.2. Цены на биржевые товары и экономическая активность в странах с формирующимся рынком**



Источник: расчеты персонала МВФ.

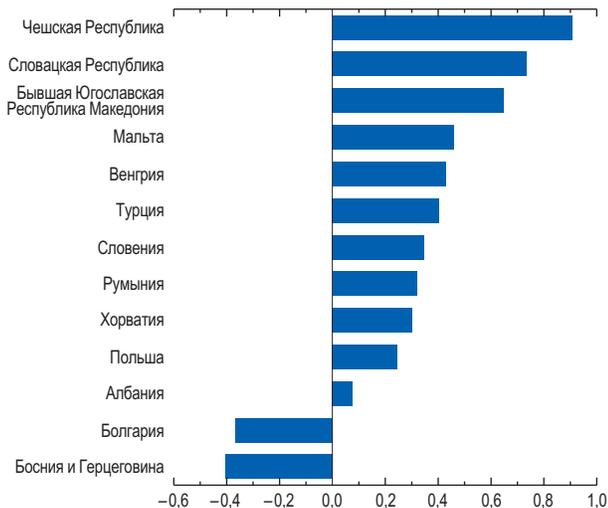
и долгосрочной перспективе может означать менее изменчивый, но все еще высокий спрос на биржевые товары (Ahuja and Myrvoda, 2012; Ahuja and Nabar, 2012; IMF, 2012a). Однако в краткосрочной перспективе, по мере уменьшения доли материалоемкой продукции в структуре спроса, некоторые экспортеры биржевых товаров могут оказаться в уязвимой ситуации. Особую обеспокоенность вызывают вторичные эффекты перебалансирования спроса в Китае, поскольку, по оценке, значительная часть замедления в этих странах может приходиться на потенциальный рост.

Рис. 1.СР.4 иллюстрирует приблизительные оценки последствий замедления роста в Китае со среднего уровня 10 процентов в предыдущее десятилетие до в среднем 7½ процента в предстоящее десятилетие. Цифры на рисунке показывают снижение чистых доходов различных экспортеров биржевых товаров (в процентах от ВВП, скорректированное по паритету покупательной способности) в результате снижения спроса в Китае<sup>7</sup>. Например, ВВП

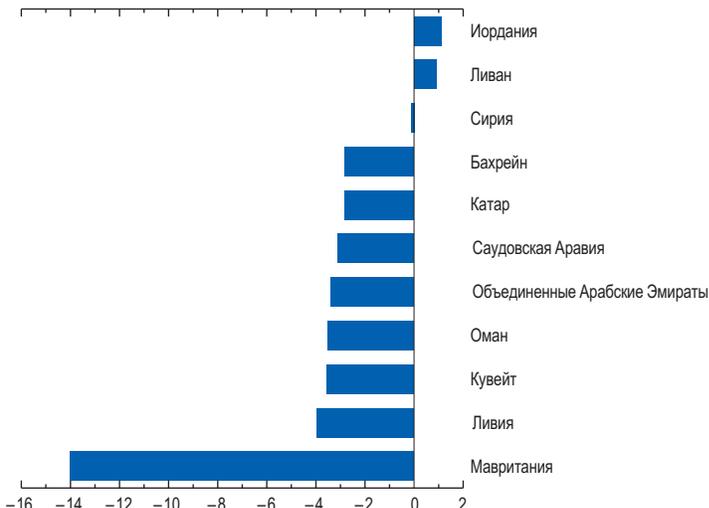
<sup>7</sup> Используется следующая процедура: 1) рассчитывается доля Китая в росте спроса на различные биржевые товары с 1995 по 2011 год; 2) оценивается воздействие этого роста

**Рисунок 1.СР.3. Влияние снижения цен на энергоносители и металлы на торговые сальдо**  
(В процентах ВВП 2009 года)

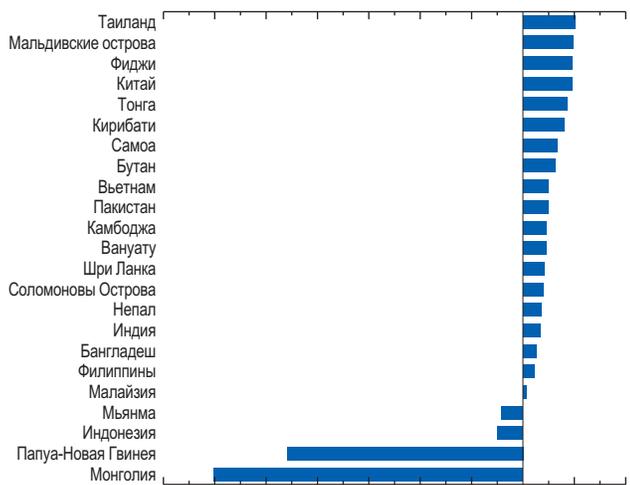
**1. Страны Европы с формирующимся рынком**



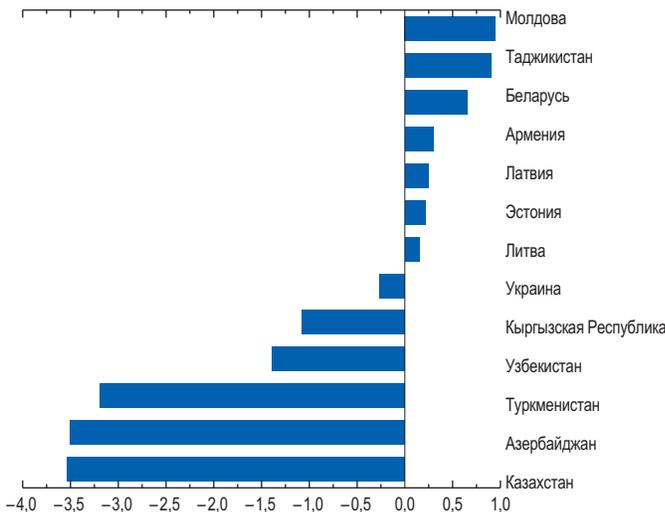
**2. Ближний Восток**



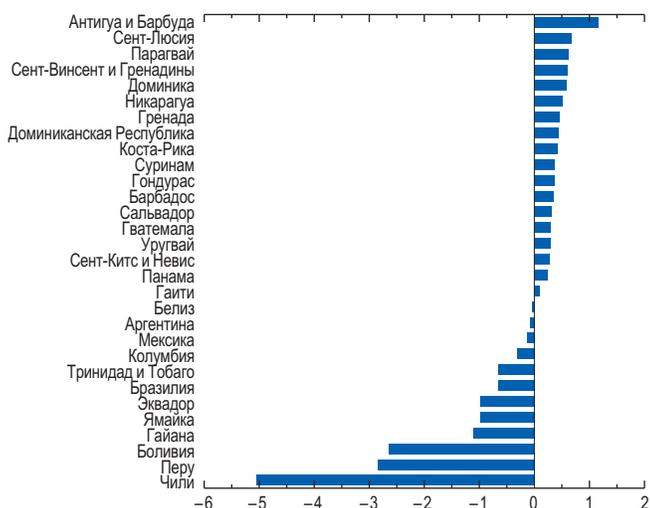
**3. Азия**



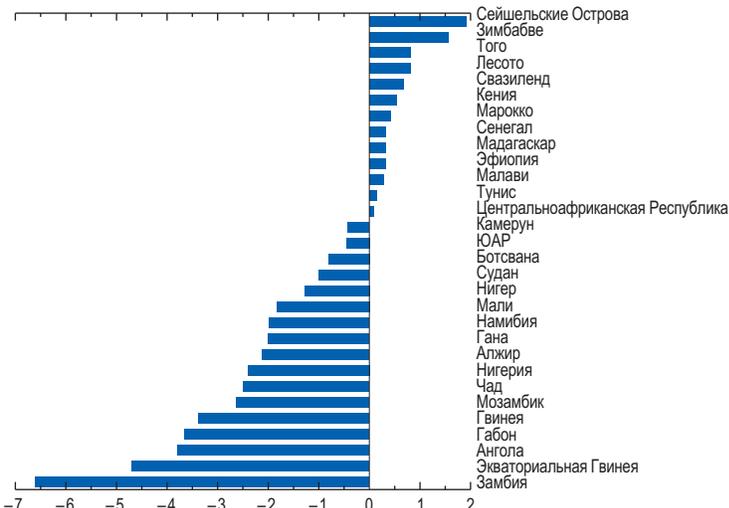
**4. Содружество Независимых Государств**



**5. Западное полушарие**



**6. Африка**



Источник: расчеты персонала МВФ.

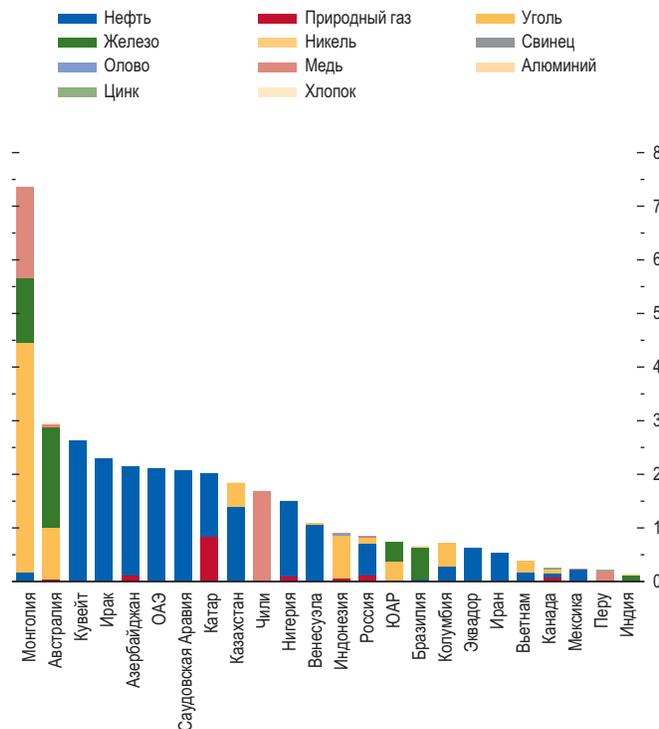
**Таблица 1.СР.1. Воздействие первого порядка изменений цен биржевых товаров на торговый баланс**  
(Изменения относительно базисного сценария ПРМЭ за март 2013 года; в процентах ВВП 2009 года)

	2013	2014
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
США	0,2	0,1
Япония	0,4	0,2
Зона евро	0,3	0,2
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Африка</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>
Африка к югу от Сахары	-1,3	-1,0
Африка к югу от Сахары (кроме Анголы, Камеруна, Кот-д'Ивуара, Габона, Нигерии, Судана)	-0,6	-0,6
<b>Страны Азии с формирующимся рынком</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>
Китай	1,0	0,4
Азия (кроме Брунея, Малайзии, Вьетнама)	0,7	0,4
<b>Страны Европы с формирующимся рынком</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
<b>Содружество Независимых Государств кроме России</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,9</b>
<b>Западное полушарие</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>
<b>МЕРКОСУР</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>
Андский регион	-1,2	-1,2
Центральная Америка и Карибский бассейн	0,2	0,0
<b>Экспортеры и импортеры нефти</b>		
Страны-экспортеры нефти	-0,9	-0,7
Страны-импортеры нефти	0,2	0,1

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Веса экспорта и импорта стран по биржевым товарам получены на основе данных о торговле за 2005–2008 годы. МЕРКОСУР — Общий рынок Южной Америки.

**Рисунок 1.СР.4. Иллюстрация последствий замедления спроса в Китае для экспортеров биржевых товаров**  
(В процентах ВВП)



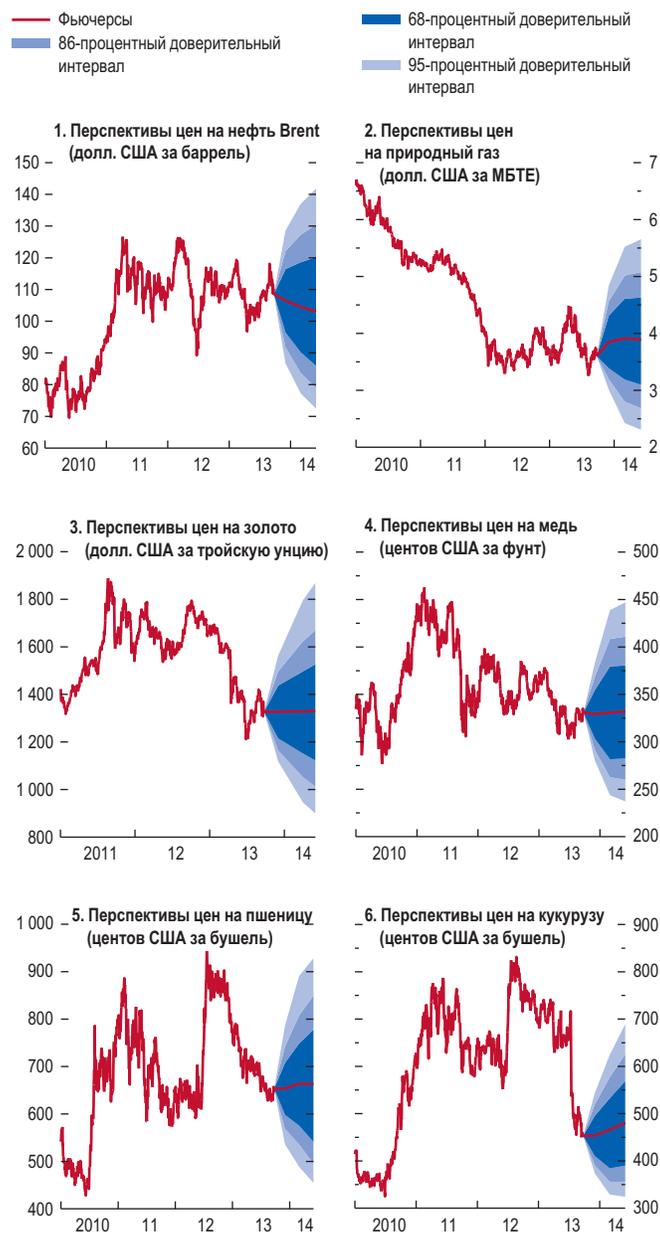
Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ОАЭ = Объединенные Арабские Эмираты.

Монголии в 2025 году, по оценке, будет примерно на 7 процентов ниже, чем в противном случае, главным образом в результате уменьшения спроса на уголь, железную руду и медь в Китае. В той степени, в которой прогнозируемое замедление роста в Китае отражается в перспективных ценах, оно, возможно, отчасти уже начало сказываться на странах-экспортерах. Тем не менее, на графике в порядке иллюстрации приводится приблизительный порядковый перечень стран, которые, в отсутствие ответных мер политики или компенсирующих благоприятных изменений, могут быть в некоторой степени уязвимы в краткосрочной перспективе в случае переконверсии спроса в Китае. Помимо экспортеров нефти, страны, представляющиеся уязвимыми

спроса в Китае на соответствующие цены биржевых товаров; 3) рассчитываются чистые потери дохода для различных экспортеров биржевых товаров, вызванные изменениями объема и цен. Эта процедура косвенно предполагает, что в долгосрочной перспективе рынки биржевых товаров будут характеризоваться глобальной интеграцией и взаимозаменяемостью, и, следовательно, замедление роста в Китае повлияет на цены для всех экспортеров. Недостаток данных не позволяет включить такие страны, как Мьянма, которая была бы в числе первых в списке. В расчетах не учитываются воздействия замедления роста в Китае на предложение и факторы переконверсии в Китае и различия между ними в долях использования биржевых товаров. См. некоторые оценки последствий замедления инвестиционной активности в Китае в «Докладе МВФ о вторичных эффектах» 2012 года. Снижения цен на биржевые товары также создают риски для сальдо бюджета в странах-экспортерах биржевых товаров с низкими доходами.

Рисунок 1.СР.5. Баланс рисков



Источники: Bloomberg, L.P. и оценки персонала МВФ.  
 Примечание. МБТЕ = миллион британских тепловых единиц. Перспективы цен рассчитаны на основе цен фьючерсных опционов на 23 сентября 2013 года.

по этому показателю, включают Австралию, Бразилию, Индонезию и Чили<sup>8,9</sup>.

### Перспективы цен и риски

По прогнозу МВФ, средняя спотовая цена на нефть составит 104,5 доллара США за баррель в 2013 году и 101,4 доллара США в 2014 году. Эти цены отражают сезонное повышение спроса перерабатывающих заводов и перебои в предложении. Прогнозируется, что индекс цен на продовольствие также немного повысится в 2013 году, но затем снизится примерно на 6 процентов в 2014 году ввиду благоприятных перспектив предложения. Цены на металлы, по прогнозу, снизятся примерно на 4 и 5 процента соответственно в 2013 и 2014 годах.

Несмотря на повышающиеся спотовые цены на нефть, фьючерсные рынки в целом сигнализируют о снижении цен в период прогноза (рис. 1.СР.5). Рынки ожидают, что цены на природный газ США поднимутся с пониженных уровней последнего периода, тогда как ожидается, что большинство цен на металлы будут пониженными. Существуют также риски повышения цен на продовольствие, в основном из-за неопределенных перспектив предложения, связанных с погодными условиями.

В последнее время возросли риски скачка цен на нефть из-за угрозы перебоев в связи с нарастающими волнениями и геополитической напряженностью на Ближнем Востоке и в Северной Африке. С учетом этого усиления напряженности рассматриваются три сценария динамики цен на нефть, иллюстрирующие возможные последствия для мировой экономики; эти сценарии рассчитываются при помощи ГЭМ, модели общего равновесия мировой экономики, состоящей из шести регионов (таблица 1.СР.2). Первый сценарий заключается в непродолжительном сбое производства нефти, при котором цены на нефть повышаются на 10–20 процентов на несколько недель. Это оказывает лишь небольшое воздействие на мировую экономику. Сценарий более значительного сбоя производства предполагает, что

<sup>8</sup>Снизившиеся ранее цены на нефть восстановились в конце лета; кроме того, такой перечень служит лишь иллюстрацией и не обязательно точно отражает уровни уязвимости. Например, в Чили сальдо счета текущих операций сокращается за счет компенсирующей прибыли от прямых иностранных инвестиций.

<sup>9</sup>Во многих из недавних докладов МВФ по странам рассматривается значимость экспорта энергоносителей и металлов для соответствующих стран; в некоторых из них особое внимание уделено роли Китая. В числе примеров — анализ рынка природного газа Катара (МВФ, 2013i, стр. 35); системной роли Саудовской Аравии (МВФ, 2013j, стр. 4); последствий снижения цен на медь для ВВП Чили в краткосрочной перспективе (МВФ 2013b, стр. 16–17); воздействия «жесткой посадки» в Китае на экспорт биржевых товаров Колумбии (МВФ, 2013c, стр. 32); и нефтяного сектора Нигерии (МВФ, 2013g, стр. 59).

**Таблица 1.СР.2. Последствия временного шока цен на нефть для ВВП и счета текущих операций: сценарии 1, 2, и 3**

	Сценарий 1 Небольшой шок цен на нефть		Сценарий 2 Сильный шок цен на нефть		Сценарий 3 Сильные шоки цен на нефть и фондовых рынков	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<b>Темпы роста ВВП (разница с базисным сценарием в процентных пунктах)</b>						
Весь мир	0,05	0,01	-0,18	-0,13	-0,85	-0,45
США	0,03	0,02	0,09	-0,19	-0,77	-0,55
Европейский союз	0,03	0,04	0,05	-0,26	-0,67	-0,59
Япония	0,03	0,03	0,06	-0,24	-0,77	-0,67
СФР Азии	0,05	0,02	-0,13	-0,24	-0,82	-0,56
Латинская Америка	0,04	0,00	-0,11	-0,10	-0,80	-0,39
Остальной мир	-0,13	0,07	-0,59	0,29	-1,23	0,04
<b>Отношение сальдо счета текущих операций к ВВП (разница с базисным сценарием в процентных пунктах)</b>						
США	0,07	0,02	-0,32	0,12	-0,38	0,03
Европейский союз	-0,14	0,05	-0,66	0,27	-0,77	0,13
Япония	-0,14	0,05	-0,67	0,23	-0,70	0,19
СФР Азии	-0,22	0,10	-1,05	0,46	-0,93	0,42
Латинская Америка	0,08	0,02	0,35	0,09	0,41	0,01
Остальной мир	0,34	-0,13	1,54	-0,58	1,51	-0,64

Источник: расчеты персонала МВФ на основе Глобальной экономической модели и Гибкой системы глобальной модели.

Примечание. СФР Азии: Китай, САР Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань и Филиппины; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили.

влияние конфликта в Сирии распространится на другие страны, например, приведет к остановке экспорта нефти из Ирака. Это сокращение компенсируется резервными мощностями Саудовской Аравии, но с лагом и возможными проблемами по качеству, в зависимости от категории нефти, поставки которой прекратятся. Этот второй сценарий (более значительный сбой, при котором цены на нефть поднимутся до 150 долларов США за баррель на два квартала) предполагает, что мировой нефтяной рынок все еще эффективно функционирует при более высоких ценах. Тем не менее, в этом сценарии мировой рост снижается на 0,13 процентного пункта в 2014 году и усиливаются другие риски. В третьем сценарии, учитывая текущие трудности, которые испытывает мировая экономика, такой же скачок цен до 150 долларов США за баррель сопровождается большим негативным влиянием на уверенность, капитал перекладывается на безопасные инвестиции, а цены акций устойчиво снижаются. В этом случае воздействие на мировой рост будет намного больше, со снижением примерно на 0,5 процентного пункта в 2014 году.

## Экономические последствия бума энергоносителей в США

США переживает бум производства энергоносителей. Объем производства природного газа за последние пять лет возрос на 25 процентов, а нефти и других видов жидкого топлива на 30 процентов; в результате

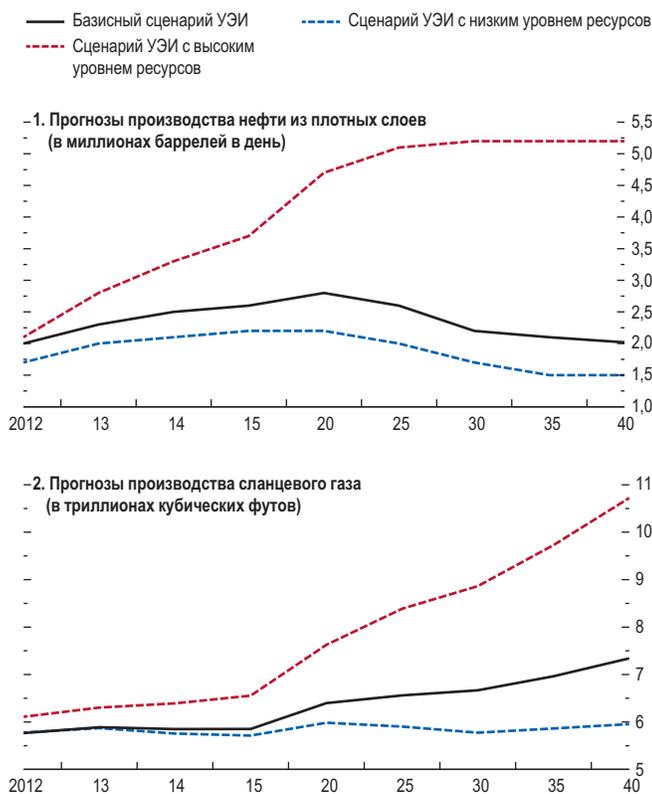
чистый импорт нефти сократился почти на 40 процентов. Согласно базисному сценарию Управления энергетической информации США (EIA, 2013) производство нефти из плотных слоев в США будет расти до 2020 года, с последующим сокращением в следующие два десятилетия<sup>10</sup>. Также по базисному сценарию, производство сланцевого газа в США будет устойчиво расти до 2040 года (рис. 1.СР.6). Ожидается, что в 2020-х годах США будут чистым экспортером природного газа.

Расчеты ГЭМ показывают, что влияние энергетического бума на объем производства США будет небольшим<sup>11</sup>. В ГЭМ производство энергоносителей представляет собой сочетание затрат капитала и труда с фиксированным фактором, который можно представить как разведанные запасы. Как рассматривается выше, УЭИ ожидает, что производство нефти из плотных слоев и сланцевого газа будет расти в предстоящие годы, но существует неопределенность относительно продолжительности и степени этого роста. Расчеты модели исходят из допущения, что производство энергоносителей будет повышаться в следующие 12 лет, и к концу этого периода

<sup>10</sup>Нефть из плотных слоев представляет собой нефть из малопроницаемых формаций, в основном сланца или плотного песчаника.

<sup>11</sup>Этот анализ взят из работы Hunt and Muir (2013).

**Рисунок 1.СР.6. Прогнозы производства нефти и газа в США**



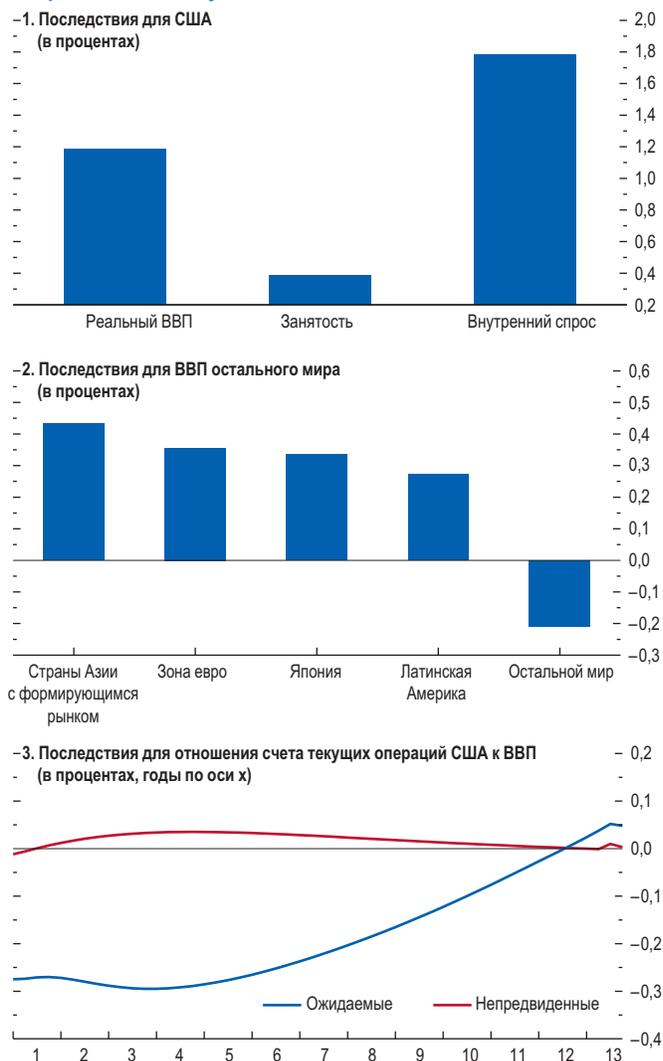
Источники: Управление энергетической информации США (УЭИ) и расчеты персонала МВФ.

производство возрастет на 1,8 процента ВВП<sup>12</sup>. Рис. 1.СР.7 показывает результаты расчетов этой модели.

Основной вывод состоит в том, что реальный ВВП США повысится примерно на 1,2 процента в конце 13-летнего периода, а занятость повысится на 0,5 процента. Это предполагает, что прирост производства энергоносителей полностью соответствует ожиданиям домашних хозяйств и фирм. Соответствующее повышение внутреннего спроса составляет примерно 1,8 процента. Снижение стоимости энергоносителей побуждает фирмы использовать больше капитальных и трудовых ресурсов. Ввиду затрат

<sup>12</sup>Этот сценарий реализуется в ГЭМ путем постепенного наращивания фиксированного фактора в производстве нефти в течение 12-летнего периода в достаточной степени, чтобы после ответных эндогенных изменений затрат капитала и труда производство энергоносителей в США увеличилось на 1,8 процента ВВП. В работе IMF (2013к) представлены результаты сценария, в котором производство энергоносителей повышается на 0,45 процента ВВП; эти результаты аналогичны представленным здесь, за исключением того, что величина воздействия на ВВП приблизительно в четыре раза меньше.

**Рисунок 1.СР.7. Среднесрочные<sup>1</sup> последствия энергетического бума в США**



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Под среднесрочными понимаются последствия по прошествии 13 лет.

на корректировки в связи с инвестициями фирмы заинтересованы в том, чтобы начать формировать капитал еще до того, как полностью материализуются снижения цен на энергоносители. Наряду с повышением инвестиций, увеличивается также потребление вследствие повышения реальных доходов и благосостояния домашних хозяйств. Влияние на уровни ВВП в других группах стран также положительно, за исключением очень небольшого снижения ВВП других стран-экспортеров энергоносителей (см. рис. 1.СР.7).

Основная причина небольшого воздействия на ВВП США в том, что доля энергоносителей в экономике остается весьма низкой даже с учетом

дополнительного производства<sup>13</sup>. Последствия более значительны, когда в экономике имеются незадействованные мощности, поскольку в этом случае не требуется, чтобы денежно-кредитная политика противодействовала возникающему в результате повышению совокупного спроса.

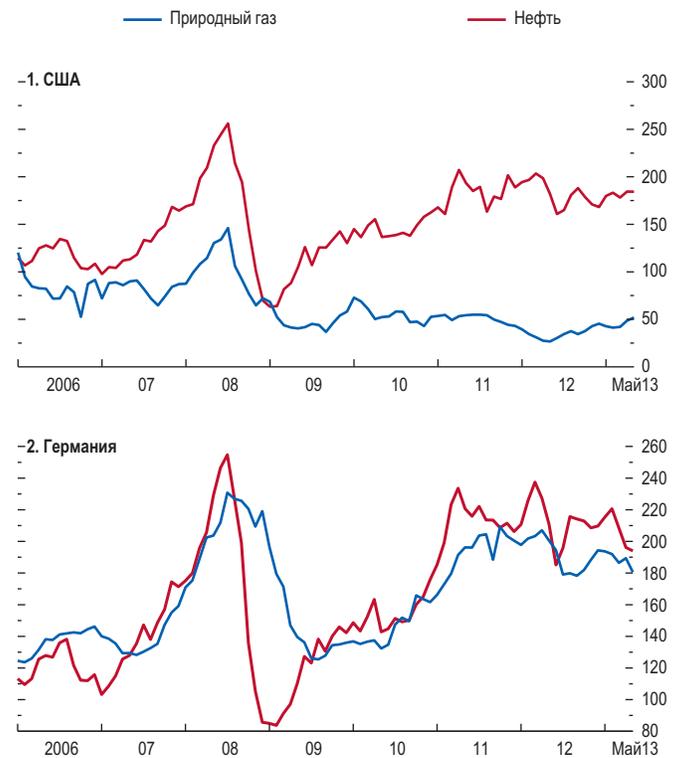
Результаты расчетов модели также указывают на не большое влияние на счет текущих операций США, причем его направленность зависит от того, является ли повышение поставок энергоносителей ожидаемым или неожиданным. В обоих случаях улучшение компонента энергоносителей в торговом балансе компенсируется снижением сальдо торговли неэнергетическими товарами. В случае если увеличение поставок энергоносителей в полной мере ожидаемо, домашние хозяйства и корпорации США временно повышают заимствования из-за границы для поддержки более высоких уровней потребления (в ожидании повышения благосостояния в результате прироста производства энергоносителей) и инвестиций. Повышение курса доллара США снижает цены импортных товаров, а также способствует повышению сальдо торговли неэнергетическими товарами. В целом, это приводит к небольшому снижению сальдо счета текущих операций.

В случае если прирост производства энергоносителей в каждом году происходит неожиданно, потребление и инвестиции реагируют более постепенно, так как домашние хозяйства не предвидят степень повышения своего благосостояния, а фирмы не предвидят степень снижения издержек производства. В условиях более постепенного снижения внутреннего спроса неэнергетический импорт также растет меньше, и его прирост компенсируется повышением сальдо торговли энергоносителями. Эконометрические данные о влиянии открытий гигантских месторождений нефти и газа на счет текущих операций представлены во вставке 1.СР.1.

Совокупное влияние энергетического бума на объем производства, по-видимому, невелико, однако он нарушил исторические связи между ценами на энергоносители. Brent и West Texas Intermediate, два основных ценовых ориентира по нефти, в течение трех десятилетий изменялись параллельно, но в последние годы их динамика расходится (вставка 1.СР.2). Изменение цен на нефть и природный газ также проходило взаимосвязанно внутри стран и между

<sup>13</sup>Об этом также свидетельствуют приблизительные расчеты воздействия повышения производства энергоносителей на годовой доход в предстоящие годы. Годовой доход от нефти из плотных слоев составит примерно 80 млрд долларов США или ½ процента ВВП США, если цены будут соответствовать прогнозам УЭИ. По аналогичному расчету, даже допуская, что цены на природный газ повысятся с текущих пониженных уровней, воздействие производства природного газа на доход составит примерно 1¼ процента ВВП. Таким образом, совокупное воздействие на годовой доход будет менее 2 процентов ВВП.

**Рисунок 1.СР.8. Цены на природный газ и нефть в США и Германии**  
(2005 г. = 100)



Источники: Бюро статистики труда США; Statistisches Bundesamt; расчеты персонала МВФ.

странами в результате замещения и международного арбитража. Однако с 2009 года цены на природный газ в США «расстыковались» с ценами на нефть США, тогда как в других странах эти цены по-прежнему имеют общую динамику, как показано в анализе по Германии (рис. 1.СР.8). Для возобновления действия закона единой цены может потребоваться несколько лет, особенно учитывая барьеры для экспорта, связанные с регулированием и технологиями, и связь с ценами на нефть в Азии и Европе<sup>14</sup>.

<sup>14</sup>Как рассматривается в работе Loungani and Matsumoto (готовится к выпуску), со временем больше потребителей будут в состоянии осуществить необходимые первоначальные инвестиции для перехода с нефти (или угля) на природный газ в качестве источника энергии. Различия между странами в ценах на природный газ также уменьшатся, если другие страны начнут осваивать собственные запасы сланцевого газа или если добыча в США замедлится из-за возможных экологических последствий. В июне 2013 года УЭИ выпустило оценки, согласно которым мировые запасы нефти увеличатся примерно на 10 процентов за счет ресурсов сланцевой нефти, а ресурсы сланцевого газа почти удвоят мировое предложение природного газа.

### Вставка 1.СР.1. Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран

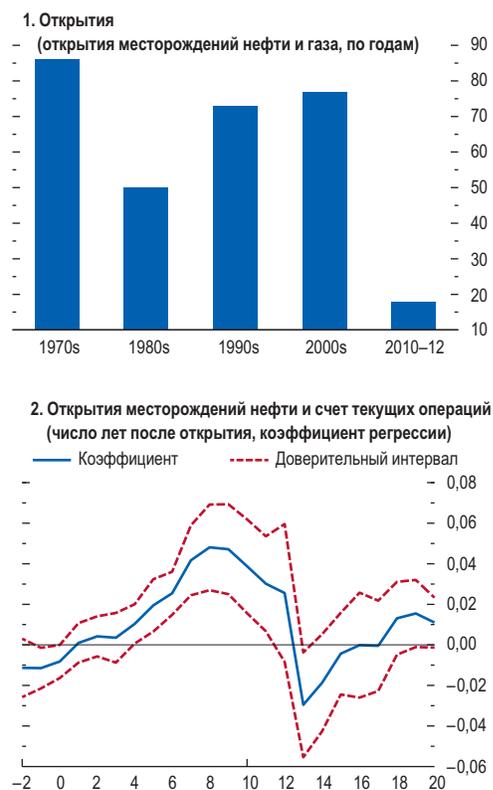
Открытия гигантских месторождений нефти и газа (с итоговым объемом извлекаемых запасов, эквивалентным как минимум 500 млн баррелей) относительно широко распространены в различных странах с 1970-х годов. Эти открытия являются уникальным источником экзогенных шоков для будущих доходов. Результаты регрессии с использованием выборки из 178 стран за период с 1970 по 2012 год показывают, что эти открытия приводят сначала к снижению сальдо счета текущих операций и затем к его повышению, прежде чем их влияние нейтрализуется (рис. 1.СР.1.1)<sup>1</sup>. Как следствие, динамика этого влияния аналогична случаю непредвиденного повышения производства энергоносителей, представленному в расчетах Глобальной экономической модели МВФ (ГЭМ). Оценки регрессии подразумевают, что открытие, равное по размеру разведанным запасам нетрадиционных источников энергии в США, на пиковом уровне привело бы к повышению сальдо счета текущих операций США примерно на 0,1 процента ВВП.

Таким образом, это влияние невелико, о чем также свидетельствуют расчеты ГЭМ. В некоторых случаях открытия месторождений нефти и газа оказывали большее влияние на счет текущих операций, но объемы этих открытий были больше, чем ожидаемое повышение добычи в США. Например, доля открытия нефти в Северном море в ВВП Соединенного Королевства на момент пика составляла примерно 6–7 процентов. Динамика счета текущих операций Соединенного Королевства первоначально соответствовала резкому повышению и снижению доходов от нефти, но затем утратила связь с доходами от нефти, которые с 1990 года остаются на стабильном низком уровне, примерно 1½ процента ВВП. Воздействие на счет текущих операций было более сильным в Норвегии ввиду намного большей доли сектора добычи газа и нефти в экономике (почти 25 процентов) и налогово-бюджетной политики страны, предусматривающей сохранение большей части доходов от нефти в специальном фонде.

Автором этой вставки является Рабах Арэцки.

<sup>1</sup>Подробная информация приводится в работе Arezki and Sheng (готовится к выпуску).

**Рисунок 1.СР.1.1. Открытия гигантских месторождений нефти и газа и счет текущих операций**



Источник: расчеты персонала МВФ.

### Вставка 1.СР.2. Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent

В последние годы цены на нефть West Texas Intermediate (WTI) опустились значительно ниже цены Brent, поскольку быстрый рост предложения из нетрадиционных источников энергоносителей в США и Канаде и трудности доставки добытой нефти в перерабатывающие центры США привели к накоплению запасов. Но в этом году разница цен уменьшилась (рис. 1.СР.2.1).

Чтобы понять базовые определяющие факторы цен на нефть, выполняется оценка ограниченной по знаку модели структурной векторной авторегрессии с использованием четырех переменных: мирового производства нефти, мирового промышленного производства, реальных цен нефти Brent и запасов нефти Организации экономического сотрудничества и развития (в качестве представительной переменной спекулятивного спроса) за период с I квартала 1983 года по III квартал 2013 года (см. Beidas-Strom and Pescatori, 2013). Мотивация спекулятивной деятельности включает как решения о корректировке уровней нефтяных запасов в ожидании будущих изменений, так и действия, вызванные возможным неправильным определением цен на финансовых рынках (нефти и производных инструментов). На рис. 1.СР.2.2 и 1.СР.2.3 показано, что цены Brent в основном определяются шоками спроса на добычу нефти и спекулятивного спроса (соответственно синие и зеленые столбцы)<sup>1</sup>. Нефть Brent более непосредственно конкурирует

**Рисунок 1.СР.2.1. Разница цен на нефть WTI и Brent**  
(В долларах США за баррель)



Источники: Bloomberg, L.P. и расчеты персонала МВФ.

Автором этой вставки является Самья Бейдас-Стром.

<sup>1</sup>Если сумма столбцов со временем возрастает, шоки способствуют повышению цен на нефть (и наоборот).

**Рисунок 1.СР.2.2. Ретроспективное разложение SVAR цен на нефть Brent**

(Левая ось: доля влияния шоков, в процентах; правая ось: цена в долларах США за баррель)

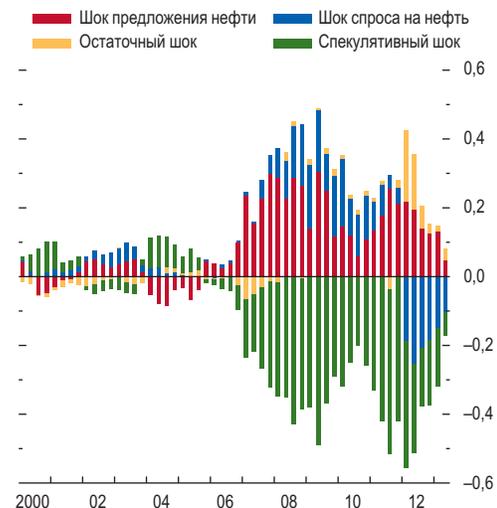


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. SVAR = структурная векторная авторегрессия.

**Рисунок 1.СР.2.3. Ретроспективное разложение разницы цен на нефть WTI и Brent**

(Доли влияния шоков, в процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

**Вставка 1.СР.2 (окончание)**

с сортами нефти Северной и Западной Африки и Ближнего Востока, поэтому ее цена в большей степени связана со спросом на создание страховых запасов ввиду геополитических рисков. Премии за риск и преобладающая структура сроков фьючерсных контрактов на нефть Brent также привлекают финансовых инвесторов.

При замене цен Brent на WTI модель указывает на то, что до 2007 года факторы, определяющие эти два ведущих ценовых ориентира, почти одинаковы. Однако после 2007 года цены WTI больше зависят от мировых условий предложения (малиновые столбцы), особенно бума предложения в Северной Америке и ограниченных возможностей доставки нефти с 2009 года, и меньше от спекулятивного

спроса. В последнее время ограничения инфраструктуры уменьшились (желтые столбцы), а спекулятивный и сезонный спрос укрепился; в результате цена WTI повысилась, а спред сократился. Но это сокращение может оказаться непродолжительным. Сезонный спрос в США прекратится в третьем квартале, а достаточная инфраструктура для транспортировки нефти из центральной части США на побережье Мексиканского залива будет перестроена и завершена не ранее, чем в конце следующего года. Как следствие, понижающее давление на цены WTI может сохраняться, что приведет к изменению структуры сроков фьючерсных контрактов по WTI и снижению наблюдаемой в последнее время заинтересованности инвесторов.

### Вставка 1.1. Разговоры о сворачивании: что ожидать, когда США ужесточает денежно-кредитную политику

Сообщение ФРС в конце мая о будущем сворачивании покупки активов, по-видимому, было тревожным сигналом для рынков о том, что исключительно адаптивная денежно-кредитная политика США вскоре может достичь поворотного момента. К августу доходность по 10-летним инструментам США возросла более чем на 80 базисных пунктов, многие страны с формирующимся рынком столкнулись с оттоком капитала, повышением доходности облигаций и снижением цен на акции. Эти явления были частично компенсированы некоторым снижением курсов их валют (см. основной текст главы). Доходность облигаций немного снизилась, после того как ФРС недавно сообщила о своем решении пока не начинать сворачивание покупки активов, но показатели доходности все же остаются выше уровней, имевших место до начала разговоров о сворачивании.

Важнейший вопрос заключается в том, как рынки будут реагировать на неизбежное прекращение денежно-кредитного стимулирования в США. Настоящая вставка проливает свет на этот вопрос, в ней рассматриваются прошлые поворотные моменты в денежно-кредитной политике США с 1990 года и дается оценка того, будут ли иными последствия для стран с формирующимся рынком на этот раз<sup>1</sup>.

Анализ свидетельствует, что в начале предыдущих эпизодов ужесточения денежно-кредитной политики в США после 1990 года обширного ухудшения мировой экономической и финансовой ситуации не происходило. Каждый из трех прошлых эпизодов длительного повышения ставок по федеральным фондам США, которые начались в феврале 1994 года, июне 1999 года и июне 2004 года, был вызван активным экономическим ростом. Международные последствия в 1999 и 2004 годах были ограниченными, в мировой экономике сохранялся активный рост. Однако за эпизодом 1994 года последовало ухудшение финансовых условий в странах с формирующимся рынком (отражавшее некоторые продолжавшиеся кризисы и ранее существовавшие дисбалансы, которые дополнительно усилились

в контексте фиксированных обменных курсов после повышения процентных ставок в мире) и в дальнейшем — ряд кризисов и спадов.

Анализ также говорит о том, что недавнее повышение ставок на мировых финансовых рынках не было исключительным по историческим меркам. Даже в предыдущих эпизодах доходность долгосрочных облигаций США возрастала до повышения директивных ставок в ожидании укрепления экономической ситуации и ужесточения денежно-кредитной политики. Тем не менее, некоторые схожие черты текущего периода и эпизода 1994 года вызывают беспокойство. В обоих случаях до наступления события наблюдались крупные потоки капитала в страны с формирующимся рынком, разные фазы цикла в США и странах с формирующимся рынком, а также заметное снижение цен на акции и повышение доходности долгосрочных облигаций в начале события. Однако основы политики в странах с формирующимся рынком сейчас прочнее, они характеризуются большей гибкостью обменных курсов и более крупными валютными резервами. Таким образом, они должны быть в большей мере готовы выдержать ужесточение условий внешнего финансирования.

#### Прошлые поворотные моменты в денежно-кредитной политике США

Центром внимания в данной вставке является период после 1990-х годов, когда инфляция в США была относительно низкой и стабильной, в ней выделяется три четко выраженные фазы ужесточения денежно-кредитной политики в США (рис. 1.1)<sup>2</sup>.

- *Февраль 1994 года — июль 1995 года.* Ставка по федеральным фондам, которая сохранялась неизменной более одного года, была увеличена 4 февраля 1994 года, частично это было продиктовано ростом экономики США, который был выше, чем ожидалось<sup>3</sup>. Ставки были повышены в общей сложности на 300 базисных пунктов

<sup>2</sup>Для выявления фазы ужесточения денежно-кредитной политики США применялись следующие критерии: ставка по федеральным фондам (целевой показатель) повышается спустя по крайней мере шесть месяцев неизменных или снижающихся ставок, после чего следуют повышения по крайней мере в течение шести месяцев. На рисунках 1.1.1, 1.1.2 и 1.1.3 отслеживается динамика альтернативных индикаторов в месяцы (кварталы) до и после месяца (квартала) поворотного момента в денежно-кредитной политике.

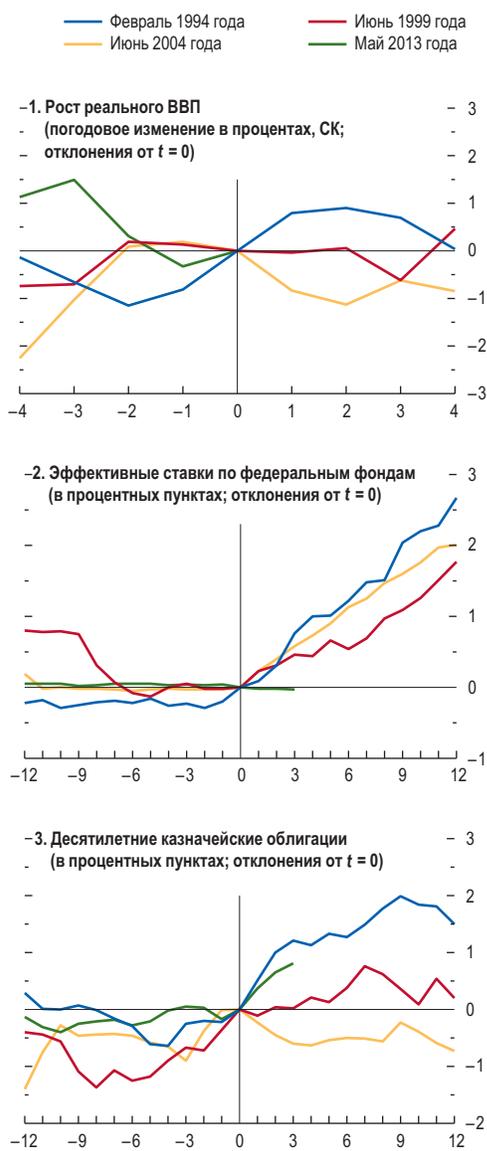
<sup>3</sup>Инфляция в этот период сохранялась на уровне ниже 3 процентов, и переход к объявлению предполагаемой ставки по федеральным фондам позволил установить большее доверие к основам политики и ее большую прозрачность (см. Goodfriend, 2003).

Авторами данной вставки являются Михал Андриле и Рупа Дуттагупта, помощь в работе оказывали Шан Чен, Серхат Солмаз и Беннет Ворхес.

<sup>1</sup>Представленные здесь стандартизованные факты представляют собой связи между различными индикаторами и жестким курсом денежно-кредитной политики США и не должны интерпретироваться как причинно-следственный эффект курса для индикаторов. Материал о выявлении причинно-следственного эффекта повышения процентных ставок США см. в главе 3 настоящего выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) и главе 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2011 года.

**Вставка 1.1 (продолжение)**

**Рисунок 1.1.1. Показатели роста и финансовой сферы США**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. СК = с сезонной корректировкой. Ось X для панели 1 (панели 2–3) показывает число кварталов (месяцев) от времени  $t = 0$ ;  $t = 0$  относится к февралю 1994 года (I кв. 1994 г.), июню 1999 года (II кв. 1999 г.), июню 2004 года (II кв. 2004 г.) и маю 2013 года (II кв. 2013 года).

- за 12 месяцев, с 3 до 6 процентов. Доходность по долгосрочным инструментам (по 10-летним казначейским облигациям) резко росла до конца 1994 года, но впоследствии снизилась ввиду стабилизации инфляционных ожиданий.
- Июнь 1999 года — декабрь 2000 года. После ряда снижений ставок со второй половины 1998 года первое повышение ставок следующего раунда ужесточения произошло 30 июня 1999 года. В течение последующих 19 месяцев директивная ставка была повышена на 175 базисных пунктов с 4,75 до 6,5 процента. Доходность долгосрочных инструментов росла более медленными темпами, чем в 1994 году, и начала снижаться спустя шесть месяцев.
- Июнь 2004 года — август 2007 года. Директивная ставка была повышена 30 июня 2004 года после снижения ставок в течение предыдущих трех лет, и постепенно повышалась в течение следующих трех лет: с 1 до 5,25 процента. Однако доходность долгосрочных инструментов на протяжении большей части периода снижалась, это явление было широко известно как «парадокс» Алана Гринспена.

**Международные экономические и финансовые последствия**

Темпы мирового роста после этих эпизодов, как правило, были высокими, хотя и в разной мере в различных регионах с учетом различий в экономических циклах (таблица 1.1.1 и рис.1.2, панели 1 и 2).

- В 1994 году экономика США была в фазе циклического подъема, и разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства снижался. Многие страны с развитой экономикой (Япония и развитые европейские страны), напротив, переживали медленное восстановление после рецессий начала 1990-х годов. Их восстановление продолжалось невысокими темпами до 1995 года. Рост в странах с формирующимся рынком в 1993–1994 годах был динамичным, но в Латинской Америке росло давление перегревающейся экономики<sup>4</sup>. Странам Азии в основном удалось совершить «мягкую посадку» в 1995 году, но в Латинской Америке рост резко замедлился.

<sup>4</sup>Например, для многих стран Латинской Америки были характерны завышенные обменные курсы в условиях режимов фиксированных курсов, недавние кредитные бумы, увеличивавшиеся дефициты бюджета и счета текущих операций, а также низкий уровень валютных резервов (см. Sachs, Tornell, and Velasco, 1996).

**Вставка 1.1 (продолжение)**

**Таблица 1.1.1. Рост реального ВВП**  
(В процентах)

	1993	1994	1995	1996
<b>Весь мир</b>	2,2	3,4	3,3	3,8
<b>Страны с развитой экономикой<sup>1</sup></b>	1,3	3,2	2,7	2,8
Зона евро	-0,8	2,5	2,9	1,5
Соединенные Штаты	2,7	4,0	2,7	3,8
СФРПС, включая НИС	3,6	3,8	4,3	5,3
Страны Азии с формирующимся рынком, включая НИС	8,8	9,3	8,7	8,1
Страны Латинской Америки и Карибского бассейна	4,0	4,8	1,4	3,6
	1998	1999	2000	2001
<b>Весь мир</b>	2,6	3,6	4,7	2,3
<b>Страны с развитой экономикой<sup>1</sup></b>	2,9	3,4	3,8	1,4
Зона евро	2,8	2,9	3,8	2,0
Соединенные Штаты	4,5	4,8	4,1	0,9
СФРПС, включая НИС	2,1	3,9	5,9	3,7
Страны Азии с формирующимся рынком, включая НИС	2,4	6,8	6,8	5,3
Страны Латинской Америки и Карибского бассейна	2,3	0,1	3,7	0,6
	2003	2004	2005	2006
<b>Весь мир</b>	3,8	5,1	4,7	5,2
<b>Страны с развитой экономикой<sup>1</sup></b>	2,1	3,0	2,6	2,8
Зона евро	0,7	2,2	1,7	3,2
Соединенные Штаты	2,8	3,8	3,4	2,7
СФРПС, включая НИС	6,1	7,6	7,1	8,1
Страны Азии с формирующимся рынком, включая НИС	7,6	8,1	8,7	9,6
Страны Латинской Америки и Карибского бассейна	2,1	6,0	4,7	5,6

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; НИС = новые индустриальные страны Азии (Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая). Затененная колонка показывает год ужесточения денежно-кредитной политики в США.

<sup>1</sup>Без учета НИС.

- В 1999 году разрыв объема производства в США уменьшился, но экономический рост был вялым в некоторых странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, которые переживали восстановление экономики после финансовых кризисов 1997–1999 годов<sup>5</sup>. Таким образом, внутренняя политика в других странах была по-прежнему ориентирована на поддержание роста несмотря на ужесточение политики в США, и в 2000 году экономический рост продолжал ускоряться.
- В 2004 году циклы стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком были в целом синхронизированы с циклом экономики США. Для стран с формирующимся рынком ужесточение денежно-кредитной политики в США совпало с постепенным замедлением после очень активного роста, достигнутого ранее. Валовые потоки капитала в страны с формирующимся рынком снижались после ужесточения денежно-кредитной политики в США в 1994 и 1999 годах. Вместе с тем, события в эпизоде 1994 года отличаются от других периодов (рис. 1.1.3). Потоки

увеличились до значительных объемов перед этим эпизодом, частично вследствие растущей либерализации финансового счета и счета операций с капиталом во многих странах, а также относительно низких процентных ставок США и представления об устойчивости основных экономических показателей в странах с формирующимся рынком<sup>6</sup>. В этих условиях изменение направления потоков капитала в 1994 году совпало с растущими внутренними факторами уязвимости (особенно в Мексике) и текущими кризисами (например, в Турции в конце 1993 года разразился валютный кризис). В целом, в эпизоде 1994 года в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах происходило больше финансовых кризисов, чем в других эпизодах. Вместе с тем, согласно хронологии финансовых кризисов Laeven and Valencia (2012), частотность финансовых кризисов в странах с формирующимся рынком в начале 1990-х годов была в целом высокой даже до повышения директивной ставки США. В эпизоде 1999 года потоки капитала были небольшими после Азиатского кризиса и других финансовых кризисов стран с формирующимся рынком

<sup>5</sup>См. главу 3 октябрьского выпуска ПРМЭ 1999 года.

<sup>6</sup>См. Calvo, Leiderman, and Reinhart (1996).

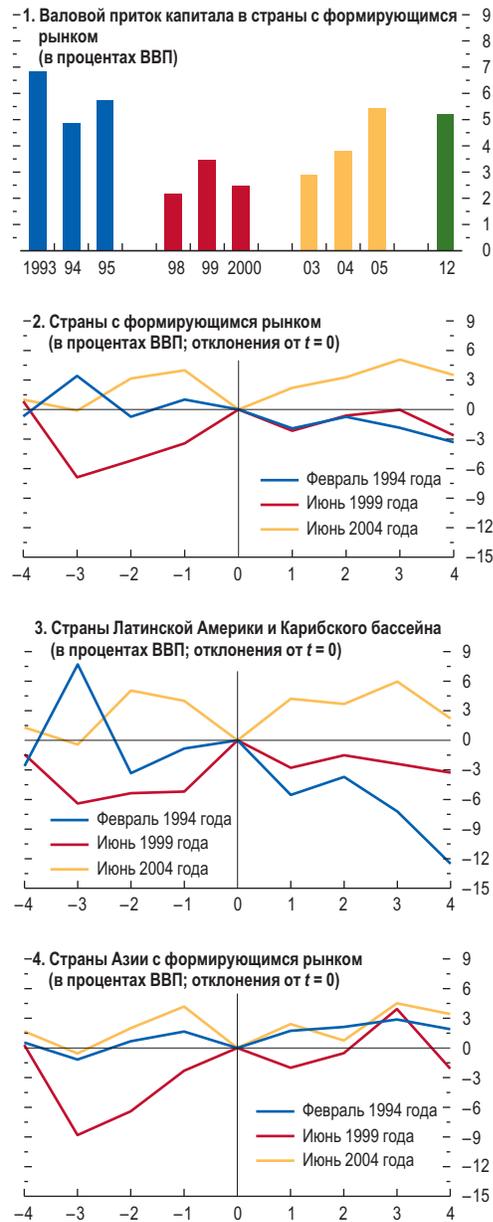
**Вставка 1.1 (продолжение)**

**Рисунок 1.1.2. Мировые экономические и финансовые условия во время ужесточения денежно-кредитной политики США**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; СК = с сезонной корректировкой. Ось X для панелей 1 и 2 (панели 3–6) показывает число кварталов (месяцев) от времени  $t = 0$ ;  $t = 0$  относится к февралю 1994 года (I кв. 1994 г.), июню 1999 года (II кв. 1999 г.), июню 2004 года (II кв. 2004 г.) и маю 2013 года (II кв. 2013 г.).

**Рисунок 1.1.3. Валовой приток капитала в страны с формирующимся рынком**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Ось X для панелей 2–4 показывает число кварталов от времени  $t = 0$ . Выборка состоит из Аргентины, Бразилии, Индонезии, Кореи, Мексики, Перу, Филиппин, России, Таиланда, Турции, Чили и Южной Африки. Бразилия и Россия в эпизод 1994 года не включены из-за пробелов в данных.

### Вставка 1.1 (окончание)

в 1997–1998 годах. В эпизоде 2004 года произошло лишь непродолжительное снижение потоков капитала в страны с формирующимся рынком.

Несмотря на спад притока капитала в 1994 году реальные обменные курсы снижались постепенно, что, в первую очередь, объясняется тем, что многие страны с формирующимся рынком сохраняли режимы валютной привязки (рис. 1.2, панели 3 и 4). Однако в некоторых странах, после того как вместе с повышением мировых процентных ставок стали увеличиваться финансовые и внешние дисбалансы, удерживать привязки стало невозможно, и последовали резкие корректировки обменных курсов. Ярким примером является Мексика, которая отказалась от режима привязки в январе 1995 года во время «текилового» кризиса. Реальные обменные курсы оставались в целом стабильными для большинства стран с формирующимся рынком в 1999 году, а в 2004 году они даже повысились в случае стран с плавающим валютным курсом.

Доходность по суверенным облигациям и цены на акции существенно ухудшились лишь в эпизоде 1994 года (рис. 1.2, панели 5 и 6). В 1999 году облигации формирующихся рынков продолжали расти в цене, а цены на акции пострадали лишь кратковременно. В 2004 году цены на облигации и акции росли в течение нескольких месяцев после ужесточения денежно-кредитной политики в США несмотря на снижение темпов роста стран с формирующимся рынком, вероятно из-за того, что их экономические детерминанты считались прочными.

Текущий эпизод ужесточения финансовых условий схож с ситуацией в 1994 году по многим аспектам. Во-первых, приток капитала в основные страны с формирующимся рынком до события был значительным. Во-вторых, доходность долгосрочных инструментов в США возросла почти так же резко, как и в 1994 году, даже без схожего повышения директивной ставки<sup>7</sup>. В-третьих, условия на глобальных финансовых рынках (цены на акции и долгосрочные облигации) также ухудшились, что указывает на влияние ухудшающихся внутренних экономических детерминант. Однако одно важное различие состоит в том, что, в отличие от ситуации в 1994 году, значительные снижения реального ва-

лютного курса, на уровне примерно 5 процентов в среднем с мая 2013 года, по сравнению с практически неизменными курсами за аналогичный период в эпизоде 1994 года, могли способствовать уменьшению последствий для роста экономики.

### Уроки истории

- Опыт показывает, что во время прошлых эпизодов ужесточения денежно-кредитной политики в США мировая экономика не рухнула. За исключением нескольких стран, трансграничные последствия были в основном положительными, и активный глобальный экономический рост продолжался.
- В тех случаях, когда возникали трудности, как в эпизоде 1994 года, они обычно отражали существовавшие факторы уязвимости, которые оказались неприемлемыми в меняющейся ситуации в мире.
- Потенциальные последствия неизбежного ужесточения денежно-кредитной политики в США будут зависеть от его масштабов и темпов и от того, насколько широко это ужесточение сказывается на финансовых условиях. Например, хотя исторические тренды указывают, что в среднесрочной перспективе ставки по 10-летним суверенным облигациям должны возрасти более чем на 200 базисных пунктов и приблизиться к 5 процентам, это повышение может быть меньше, если среднесрочные темпы роста и инфляция в США не вернуться к средним значениям прошлых периодов.

В условиях замедления экономики многих стран с формирующимся рынком после циклического пика в 2010–2011 годах им потребуется достичь «мягкой посадки» при ужесточении внешних финансовых условий. Многие из них в последнее десятилетие приняли более решительную политику, имеют более высокие резервы и гибкие валютные режимы, хотя в некоторых странах в последние годы бюджетные дисбалансы увеличились (см. октябрьский выпуск «*Бюджетного вестника*» 2013 года), и доля выпущенных в стране долговых инструментов в авуарах нерезидентов выросла (см. октябрьский выпуск «*Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности*» 2013 года). Если эти страны восстановят резервы для проведения политики, пока ситуация все еще является благоприятной, и используют валютные курсы для амортизации шоков при ограничении инфляции и рисков для финансовой стабильности, они смогут лучше выдержать ужесточение финансовых условий, чем в 1994 году.

<sup>7</sup>Однако основные факторы, вызвавшие повышение 10-летних казначейских облигаций США, могли быть различными. В условиях, когда нетрадиционные меры денежно-кредитной политики ФРС были в основном сосредоточены на долгосрочных ценных бумагах, кривая доходности стала более крутой лишь после годовичного срока погашения, тогда как ужесточение 1994 года воздействовало на всю кривую доходности.

## Вставка 1.2. Каковы причины замедления роста в странах БРИКС?<sup>1</sup>

Некоторое время темпы мирового роста повышались благодаря странам БРИКС — Бразилии, России, Индии, Китаю и Южной Африке. Но в течение последних двух лет рост в этих странах стал тормозиться, что вызывает некоторые принципиальные вопросы. Почему рост стран БРИКС замедлился одновременно? Является ли это снижение роста просто циклическим или структурным, что будет иметь более глубокие последствия для мировой экономики?

В этой вставке используется новый подход на базе моделей, с тем чтобы пролить некоторый свет на данные вопросы. В целом, анализ указывает на то, что циклические факторы играли значительную, возможно, недооцененную роль. В то же время потенциальные темпы роста *снизились*, но персонал МВФ ожидает, что связанное с этим падение темпов окажется долговременным только в двух странах: Китае и России.

Несомненно, снижение роста в БРИКС было весьма значительным. Темпы роста в Южной Африке, Китае, России и Индии, по прогнозам «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) будут в 2013 году на 1½–4¼ процентного пункта ниже, чем в 2011 году<sup>1</sup>. За этот период бразильская экономика лишь незначительно снизила темпы, но только потому, что 2011 году рост снизился почти на 5 процентных пунктов.

Вместе с тем, как показано на рис. 1.2.1, такие случаи замедления роста отнюдь не являются беспрецедентными. Для некоторых стран БРИКС они даже не являются необычными. Последнее снижение темпов роста Бразилии на самом деле является небольшим по сравнению с предыдущими двухлетними периодами замедления (с 1980 года, затененные периоды). В Южной Африке это снижение темпов меньше двух третей прошлых эпизодов снижения. Аналогичным образом, для Китая текущее снижение (пока) меньше, чем в эпизоды замедления, наблюдавшиеся в конце 1980-х годов и 1990-е годы.

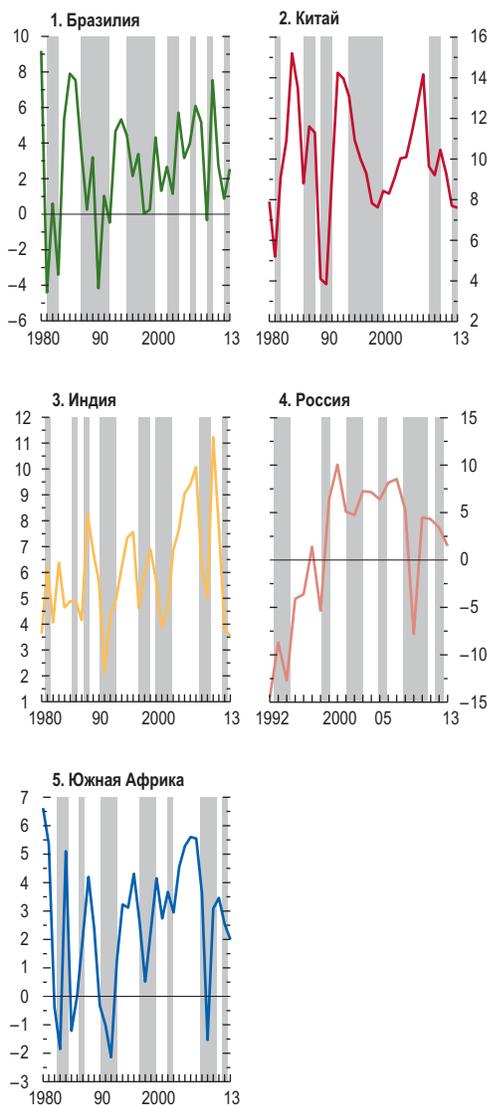
Основная причина того, что текущее снижение привлекло такое внимание, возможно, заключается в том, что его острота была неожиданной. Всегда предполагалось, что страны БРИКС замедлят рост,

Авторами данной вставки являются Патрик Блэгрейв, Джон Блудорн, Джошуа Фельман, Роберто Гарсиа-Сальто, Даглас Лэкстон и Джуниор Май, которым оказывали поддержку Дэниел Ривера-Гринвуд и Фань Чжан.

<sup>1</sup>На протяжении этой вставки темпы роста рассчитываются и указываются за календарный год. В других частях ПРМЭ показатели роста в Индии приводятся в расчете на бюджетный год.

### Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП

(В процентах; затененные области указывают годы замедления роста)<sup>1</sup>



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Год замедления роста имеет место, когда разница в темпах роста между годом  $t$  и годом  $t - 2$  является отрицательной. Темпы роста показаны за календарный год.

когда они вернутся к более умеренным темпам роста после высоких уровней, существовавших после мирового финансового кризиса, но темпы роста

**Вставка 1.2 (продолжение)**

**Таблица 1.2.1. Замедление реального и потенциального роста в странах БРИКС**

Страна	Год	Реальный рост	Потенциальный рост	Циклический рост	Разрыв объема производства
Бразилия	2011 г.	2,7	3,2	-0,5	0,8
	Прогноз на 2013 г. <sup>1</sup>	2,7	2,8	-0,1	-1,1
	Изменение	0,0	-0,4	0,4	-1,8
Китай	2011 г.	9,3	8,9	0,4	0,9
	Прогноз на 2013 г. <sup>1</sup>	7,7	8,0	-0,3	-0,6
	Изменение	-1,6	-0,9	-0,7	-1,4
Индия	2011 г.	7,4	7,3	0,2	0,6
	Прогноз на 2013 г. <sup>1</sup>	4,3	5,7	-1,4	-1,9
	Изменение	-3,1	-1,6	-1,6	-2,7
Россия	2011 г.	4,3	2,5	1,7	-0,8
	Прогноз на 2013 г. <sup>1</sup>	1,2	2,0	-0,8	-0,7
	Изменение	-3,1	-0,5	-2,6	0,1
Южная Африка	2011 г.	3,5	2,6	0,9	-0,3
	Прогноз на 2013 г. <sup>1</sup>	2,1	2,4	-0,3	-0,5
	Изменение	-1,4	-0,2	-1,2	-0,2

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Реальный рост в 2013 году — прогноз на основе Глобальной прогнозной модели (ГПМ) МВФ на 13 сентября 2013 года, который может отличаться от официального прогноза ПРМЭ. См. Sarabenciov et al. (2013), где приводятся подробные сведения о ГПМ.

Примечание. Темпы роста показаны за календарный год. Оценки потенциального и циклического роста и разрыва объема производства получены благодаря многомерному фильтру, описание которого приводится в тексте. Реальный и потенциальный рост определяются как изменения относительно предыдущего года исходных рядов логарифмического уровня (× 100). Согласно определению, циклический рост — разность между реальным и потенциальным ростом. Сумма показателей может не совпадать с общим значением в связи с округлением. Разрыв объема производства определяется разницей между логарифмом потенциального объема производства и логарифмом реального объема производства (× 100); отрицательное значение указывает на дефляционное давление. Изменение отражает разницу между оценками на 2013 и 2011 годы.

упали в большей мере, чем это ожидалось. Если сравнить данные 2011 года с осенним выпуском ПРМЭ 2013 года, то прогнозируемые темпы роста были снижены на 1½ – 2½ процентного пункта для Бразилии, Китая, России и Южной Африки и примерно на 4½ процентного пункта для Индии. Означает ли это, что потенциальные темпы роста снизились?

Прежде чем пытаться ответить на этот вопрос, необходимо уточнить концепцию потенциального роста. Согласно Окуню (Окун, 1962), потенциальный объем производства принимается на уровне реального объема производства, соответствующего стабильной инфляции, а его темпы роста тогда считаются потенциальными темпами роста. Существуют альтернативные концепции потенциального объема производства, которые включают, в частности, трендовую составляющую производства, обычно выявляемую путем применения чисто статистических методов, таких как широко используемый фильтр Ходрика-Прескотта, и максимальный объем производства, рассчитываемый с помощью агрегированной функции производства для стороны предложения. Выбранная концепция потенциального производства и соответствующий метод оценки зависят от конкретной сферы применения и наличия данных<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>Применяемая здесь концепция потенциального производства и подход необязательно совпадают с используемыми

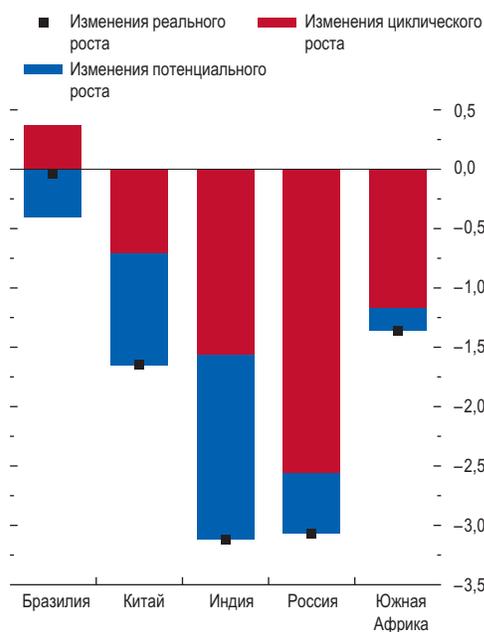
В отличие от чисто статистической концепции потенциального производства, определение Окуня имеет экономическое содержание, поскольку оно устанавливает зависимость между разрывом объема производства (разницей между потенциальным и фактическим уровнем производства) и динамикой инфляции. Когда в экономике есть незадействованные мощности (отрицательный разрыв объема производства), инфляция чаще всего снижается, тогда как если в экономике резервные мощности практически отсутствуют (положительный разрыв объема производства), инфляция чаще всего увеличивается. Эта подобная кривой Филлипса взаимосвязь является важнейшей составляющей используемого здесь подхода на базе моделей для оценки потенциального объема производства<sup>3</sup>. Иными словами, если рост замедляется, а инфля-

в других областях. Например, страновые экономисты МВФ, как правило, оценивают потенциальное производство, применяя сочетание субъективных оценок и эмпирических методов, адаптированных к определенной цели, например, оценки широкого набора дисбалансов, чем тот, на который указывает изменчивая инфляция. См., например, вставку 8 в IMF (2012с), в которой приводятся оценки потенциального объема производства на основе метода производственной функции.

<sup>3</sup>Кривая Филлипса, названная в честь основополагающего исследования Филлипса (1958), традиционно связывает темпы инфляции с отклонениями уровня безработицы от ее естественного уровня (разрыв в уровне безработицы). Заменяя переменную в законе Окуня (1962), который связывает разрыв в уровне безработицы с разрывом объема производ-

**Вставка 1.2 (продолжение)**

**Рисунок 1.2.2. Структура изменений роста в 2011–2013 годах<sup>1</sup>**  
(В процентных пунктах)



Источник: расчеты персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Оценки структуры на основе многомерного фильтра. См. таблицу 1.2.1.

ция — нет, это указывает на снижение потенциального роста.

Взаимосвязь инфляции и разрыва объема производства, а также описания возможного изменения со временем потенциального объема и разрыва объема производства образуют вместе простую макроэкономическую модель для каждой страны. На основе структуры модели строится многомерный фильтр, в котором используются сведения о наблюдаемых показателях производства, инфляции, ожиданиях в отношении инфляции и роста (из *Consensus Forecasts*) для оценок потенциального роста, как за прошлые периоды, так в реальном времени<sup>4</sup>. Тогда циклическая составляющая реального роста представляет собой лишь разницу меж-

ства, мы устанавливаем взаимосвязь, используемую в нашем подходе на базе моделей.

<sup>4</sup>Ожидания относительно темпов инфляции и роста из *Consensus Forecasts* способствуют стабилизации модели, уменьшая ее чувствительность к пересмотренным или расширенным данным (известная проблема конечной точки, которая сказывается на двухсторонних фильтрах). Для более подробного изучения многомерного фильтра и методов расчетов см. Benes et al. (2010).

**Рисунок 1.2.3. Рост мирового экспорта, реальные процентные ставки США и цены на биржевые товары**

**1. Рост мирового экспорта и ожидаемые реальные процентные ставки США (в процентах)**



Источники: Consensus Economics; CPB Netherlands; Haver Analytics; Система цен на сырьевые биржевые товары, расчеты персонала МВФ. Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен.

ду реальным ростом и оценкой потенциальных темпов роста. Ограниченные требования к данным для многомерного фильтра означают, что его можно рассчитать для широкого круга стран.

В таблице 1.2.1 приведены оценки на основе многомерного фильтра, а на рис. 1.2.2 они показаны графически. Следует отметить, что прогнозные оценки роста на 2013 год отличаются от прогнозов ПРМЭ, поскольку они основаны на Глобальной прогнозной модели МВФ. Следует также отметить, что данные по Индии относятся к календарным годам, тогда как в других частях ПРМЭ они указаны в расчете на бюджетный год. Вопреки распространенному мнению, ослабление циклических факторов имеет важное значение, на это приходится

**Вставка 1.2 (продолжение)**

основная часть снижения роста в России и Южной Африке и примерно его половина в Индии и Китае.

Роль затухающих циклических факторов можно также заметить в оценках разрыва объема производства. Хотя темпы роста в странах БРИКС в 2011 году уже снизились по сравнению с подъемом в 2010 году, по оценкам, объем производства все еще был почти на 1 процент выше потенциала в Бразилии, Индии и Китае. Только в России и Южной Африке объем производства, по оценкам, был ниже потенциала, как это имело место в период после начала глобального спада в 2009 году. В 2013 году, напротив, разрыв объема производства оценивается как отрицательный для всех стран БРИКС. Разрыв был самым большим в Бразилии и Индии (от 1 до 2 процентов потенциала) и наименьшим в Китае, России и Южной Африке (примерно ½ процента потенциала).

Каковы причины одновременного значительного циклического замедления роста в этих странах? Скорее всего, действуют общие факторы (рис. 1.2.3). После мирового финансового кризиса официальные органы этих стран приняли исключительно масштабные программы денежно-кредитного и налогово-бюджетного стимулирования, в первую очередь в Китае, но также в других странах. В это же время, отчасти в результате мер стимулирования БРИКС, началось восстановление мировой экономики, обеспечившее дополнительную подъемную силу, поскольку экспорт вновь резко увеличился, мировые процентные ставки упали, а цены на биржевые товары повысились, что благоприятствовало России (энергоносители) и Бразилии и Южной Африке (неоугольные биржевые товары). Но начиная с 2011 года эти факторы стали ослабевать: последствия стимула затухали, рост мирового спроса на экспорт замедлился, а цены на биржевые товары стали снижаться.

Одновременно с ослаблением циклических факторов стали снижаться потенциальные темпы роста. Снижение равно примерно ¼–½ процентного пункта для Южной Африки, России и Бразилии и приблизительно 1–1½ процентного пункта для Китая и Индии. В последних двух случаях снижение является значительным. Для ограниченного периода, за который существуют оценки потенциального роста на основе многомерного фильтра (по существу, после 2000 года), снижения в Китае и Индии являются одними из самых значительных, которые испытывали эти страны.

Такое снижение потенциального роста указывает на некоторые серьезные структурные препятствия. Например, потенциал Индии ограничивается узкими местами в предложении, создаваемыми

**Таблица 1.2.2. Прогнозируемые на пять лет вперед темпы роста и средние темпы роста в 1998–2013 годы в странах БРИКС (В процентных пунктах)**

Страна	Средние темпы роста (1998–2013)	Прогнозируемые на пять лет вперед темпы роста
Бразилия	2.9	3.5
Китай	9.6	7.0
Индия	6.9	6.7
Россия	4.4	3.5
Южная Африка	3.2	3.5

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Прогнозируемые на пять лет вперед темпы роста взяты из октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года (оценка роста на 2018 год; для Индии рост показан в расчете на финансовый год).

проблемами системы регулирования горнодобывающей промышленности, энергетики, связи и других отраслей; последующего замедления процесса выдачи разрешений и утверждения проектов; перегруженными балансами корпораций.

Вместе с тем снижение потенциального роста необходимо рассматривать в определенном контексте. Оно необязательно означает постоянное уменьшение долгосрочных устойчивых темпов роста. Это вызвано тем, что потенциальный рост может меняться и меняется из года в год, что объясняется динамикой краткосрочного совокупного предложения. Поэтому для оценки того, является ли последнее снижение роста продолжительным, необходимо учесть информацию за пределами модели. Прогнозы ПРМЭ на пять лет вперед предоставляют такие сведения. В случае Бразилии, Индии и Южной Африки они показывают, что темпы роста, по прогнозам, останутся в целом на уровне (или выше) средних значений за последние 15 лет (таблица 1.2.2). Однако есть два исключения — Китай и Россия, — где прогнозируется заметно более низкий рост.

Почему предполагается, что долгосрочные темпы роста Китая и России снизятся? В обоих случаях это вызвано, по сути, тем, что истекает срок их существующих моделей роста. До настоящего времени Китай полагался на экстенсивный рост, при этом политика была ориентирована на рост экономики за счет накопления капитала и миграции рабочей силы из сельской местности на городские предприятия<sup>5</sup>. Но эти исключительно высокие уровни инвестиций, составлявших почти половину ВВП, привели к избыточным мощностям

<sup>5</sup>См. вставку 5 в работе IMF (2013h), в которой приводится анализ долгосрочных проблем, с которыми сталкивается Китай.

**Вставка 1.2 (окончание)**

и уменьшающейся отдаче. В то же время демографические тенденции означают, что рабочая сила начнет сокращаться после 2014 года, при этом избыточная рабочая сила исчезнет примерно в 2020 году. Кроме того, совокупная факторная производительность, скорее всего, будет снижаться по мере того, как Китай приближается к группе стран с высокими доходами. В результате без глобальной реформы для переориентации экономики в сторону потребления и стимулирования роста производительности за счет дерегулирования рост, скорее всего, существенно замедлится.

Ситуация в России является схожей<sup>6</sup>. В течение некоторого времени развитие страны сдерживается недостаточной материальной инфраструктурой,

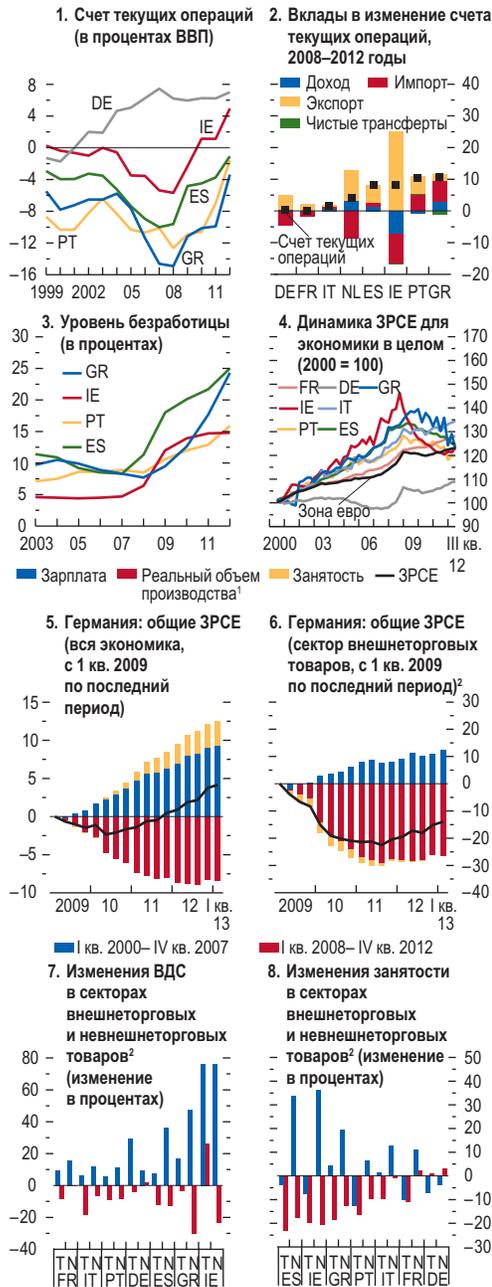
<sup>6</sup>См. IMF (2012d), где более глубоко рассматриваются структурные проблемы, стоящие перед Россией.

в том числе транспортными и электроэнергетическими сетями; излишней зависимостью от биржевых товаров; недостатками делового климата. Тем не менее, экономике удавалось расти благодаря растущим ценам на нефть и использованию незадействованных мощностей. Но эта модель сейчас, по-видимому, исчерпала себя, и рост будет еще больше ограничиваться неблагоприятной демографической динамикой.

Теперь мы можем ответить на вопрос, поставленный с самого начала: является ли это снижение роста структурным или циклическим? Представляется, что значительная часть снижения роста может быть объяснена угасанием прежних положительных циклических факторов. Потенциальные темпы роста также ухудшились. Но только Китай и Россия, как ожидается, будут иметь устойчиво более низкие темпы экономического роста.

**Вставка 1.3. Перебалансирование внешнеэкономического сектора в зоне евро**

**Рисунок 1.3.1. Динамика внешнего баланса**



Источники: Евростат; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. DE = Германия; ES = Испания; FR = Франция; GR = Греция; IE = Ирландия; IT = Италия; NL = Нидерланды; PT = Португалия; ВДС = валовая добавленная стоимость; Т = внешнеторговые товары; N = невнешнеторговые товары; ЗРПЭ — затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции.  
<sup>1</sup>Отрицательные значения указывают на повышение реального объема производства.  
<sup>2</sup>Сектора внешнеторговых товаров включают обрабатывающую промышленность (промышленность, кроме строительства, для Греции). Сектора невнешнеторговых товаров включают строительство, торговлю, туризм, гостиничное хозяйство и пищевую промышленность; финансовую отрасль, страхование и недвижимость.

На протяжении финансового кризиса крупные внешние дисбалансы в зоне евро служили источником беспокойства, несмотря на их значительное сокращение. В частности, успехи были асимметричными и не сопровождалось восстановлением внутренней сбалансированности. Асимметрия связана с тем фактом, что в период давления рынка сальдо счета текущих операций в государствах-членах с внешними дефицитами значительно улучшились, тогда как профициты счета текущих операций в других странах зоны евро не снизились из-за вялого внутреннего спроса (рис. 1.3.1, панели 1 и 2). В результате сальдо счета текущих операций в масштабах всей зоны евро вновь стало профицитным. Что касается внутренней сбалансированности, то объем производства остается ниже потенциального, а уровни безработицы близки к рекордно высоким значениям в странах с дефицитом, что означает необходимость дополнительных существенных перемен для поддержания внешней сбалансированности после окончания кризиса (рис. 1.3.1, панель 3).

В данной вставке рассматриваются успехи в перебалансировании внешней сферы в зоне евро и дается оценка расстоянию, которое должно быть пройдено в процессе корректировки, в особенности в странах с дефицитом, для восстановления внутренней и внешней сбалансированности<sup>1</sup>. Основной вывод состоит в том, что в странах с дефицитом необходима дальнейшая корректировка («внутренняя девальвация») для повышения внешней конкурентоспособности и предотвращения повторного возникновения больших дефицитов по счету текущих операций в ходе восстановления их экономики. При этом рост в странах, имеющих профицит, должен в большей мере основываться на внутренних факторах. Усиление внутреннего спроса в странах с профицитом крайне важно для расширения спроса в зоне евро в целом и содействия оживлению экспорта из стран с дефицитом.

В условиях зоны евро относительные изменения в конкурентоспособности стран с дефицитом должны происходить за счет изменений в относительных ценах при отсутствии возможности корректировок номинального обменного курса на уровне стран. Эти изменения имеют два аспекта: 1) снижение цен на невнешнеторговые товары относительно цен на внешнеторговые товары, с тем чтобы способствовать переориентации

Авторами данной вставки являются Чжун Шик Кан, Джей Шамбо, Тьерри Трессел и Шенцзу Ван при содействии Тинъюн Чен.

<sup>1</sup>См. IMF (2013e) и Kang et al. (готовится к выпуску), где эти вопросы рассматриваются более подробно.

### Вставка 1.3 (продолжение)

внутреннего производства на внешнеторговые товары; 2) снижение цен на отечественные внешнеторговые товары по сравнению с иностранными внешнеторговыми товарами для повышения внешней конкурентоспособности и увеличения экспорта. Иными словами, корректировка относительных цен по сравнению с торговыми партнерами позволит повысить конкурентоспособность и улучшит состояние внешнего сектора (внешний баланс), тогда как перераспределение ресурсов из сектора невнешнеторговых товаров в более динамичный сектор внешнеторговых товаров будет стимулировать экономику в целом, с тем чтобы достичь полной занятости (внутренней сбалансированности). В валютных союзах, которые также организованы как банковские и бюджетные союзы (в отличие от зоны евро в настоящее время), большая степень распределения рисков также смягчает последствия дисбалансов счета текущих операций между государствами-членами для макроэкономической и финансовой стабильности.

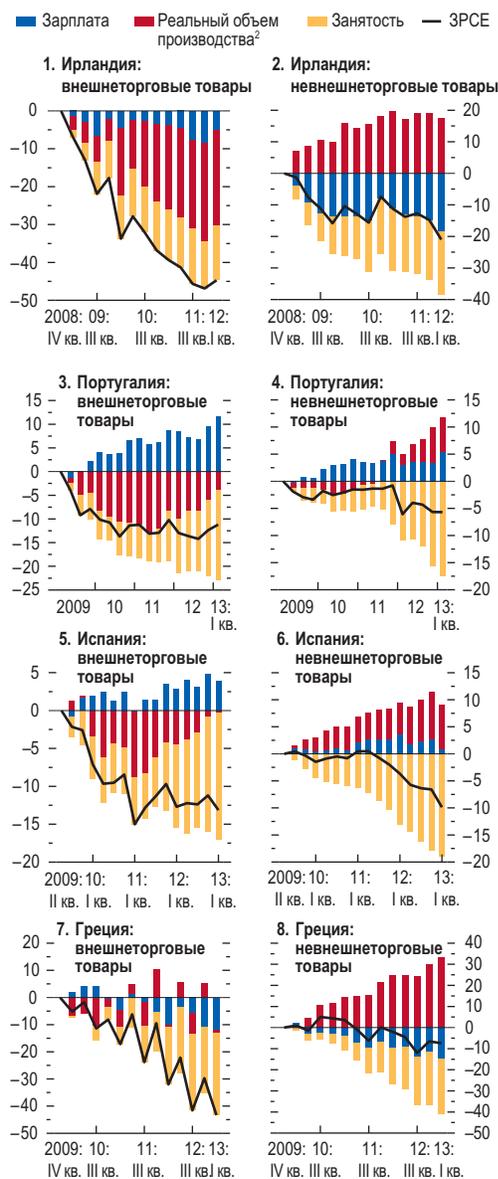
#### Успехи в снижении относительных цен на невнешнеторговые и внешнеторговые товары<sup>2</sup>

Некоторая корректировка происходит за счет снижения издержек (рис. 1.3.1, панель 4). Затраты на рабочую силу на единицу продукции в странах с дефицитом снизились после того как они начали корректировку, при этом более существенные перемены произошли в таких странах как Греция и Ирландия в результате роста производительности (поскольку сокращение занятости, как правило, опережало падение производства), а также снижения заработной платы (рис. 1.3.2). В течение этого периода общие затраты на рабочую силу на единицу продукции в Германии умеренно возросли, что содействует пересбалансированию (рис. 1.3.1, панели 5 и 6).

В плане перераспределения ресурсов между секторами динамика корректировки показывает значительный разброс между странами с дефицитом (рис. 1.3.1, панели 7 и 8). Ирландия, где затраты на рабочую силу на единицу продукции стали снижаться как в секторе внешнеторговых, так и в секторе невнешнеторговых товаров раньше, чем в других странах зоны евро, начала испытывать восстановление производства в секторе внешнеторговых товаров, но это еще не привело к росту

<sup>2</sup>Четыре страны с дефицитом (Греция, Ирландия, Испания и Португалия), имевшие до кризиса наибольшие внешние дефициты по состоянию на конец 2007 года, являются объектом этого подробного анализа корректировки относительных цен.

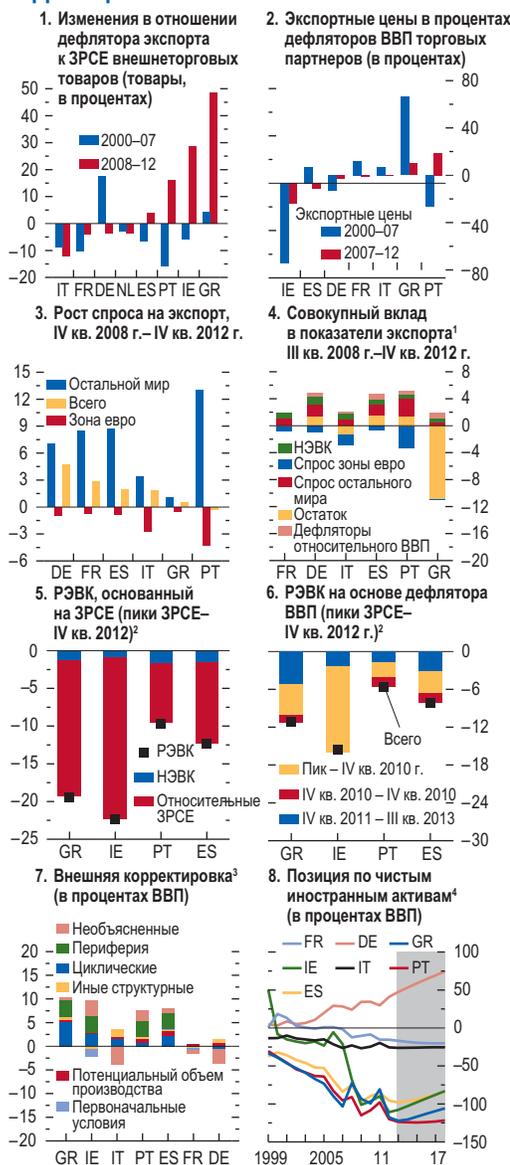
**Рисунок 1.3.2. Общая корректировка затрат на рабочую силу на единицу продукции (в процентах, с пика до последнего периода)<sup>1</sup>**



Источники: Евростат; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Сектора внешнеторговых товаров включают обрабатывающую промышленность (промышленность, кроме строительства, для Греции). Сектора невнешнеторговых товаров включают строительство, торговлю, туризм, гостиничное хозяйство и пищевую промышленность; финансовую отрасль, страхование и недвижимость.  
<sup>1</sup>Пиковые значения: IV кв. 2009 г. для Греции, IV кв. 2008 г. для Ирландии, I кв. 2009 г. для Португалии и II кв. 2009 г. для Испании (на основе ЗРПЕ). Последний период: I кв. 2013 года.  
<sup>2</sup>Отрицательные значения указывают на повышение реального объема производства.

Вставка 1.3 (продолжение)

Рисунок 1.3.3. Показатели экспорта и внешняя корректировка



Источники: Eurostat; Naver Analytics; база данных МВФ «Статистика географической структуры торговли»; оценки персонала МВФ.  
 Примечание. DE = Германия; ES = Испания; FR = Франция; GR = Греция; IE = Ирландия; IT = Италия; NL = Нидерланды; PT = Португалия; НЭВК — номинальный эффективный валютный курс; РЭВК — реальный эффективный валютный курс; ЗРСЕ = затраты на рабочую силу на единицу продукции.  
<sup>1</sup>Оценки персонала МВФ основаны на регрессионном анализе экспорта.  
<sup>2</sup>Пиковые значения: IV кв. 2009 г. для Греции, IV кв. 2008 г. для Ирландии, I кв. 2009 г. для Португалии и II кв. 2009 г. для Испании (на основе ЗРСЕ). Последний период: I кв. 2013 года.  
<sup>3</sup>Вклады в изменения счета текущих операций, 2007–2012 годы. Оценки персонала МВФ основаны на регрессионном анализе счета текущих операций.  
<sup>4</sup>Позиция по чистым иностранным активам в процентах ВВП, подразумеваемая прогнозами ПРМЭ и исходящая из отсутствия будущих эффектов стоимостной оценки.

зарплаты и занятости (рис. 1.3.2, панели 1 и 2). В Испании и Португалии производство падало в течение последнего периода, а занятость продолжала сокращаться, при этом до недавнего времени снижения зарплаты практически не было (рис. 1.3.2, панели 3–6). В Греции при отсутствии восстановления производства корректировка происходит за счет снижения зарплаты и сокращения занятости (рис. 1.3.2, панели 7 и 8). В целом повышения объема производства нет, за исключением Ирландии, что объясняется отчасти общим падением внутреннего спроса в зоне евро, а занятость находится по-прежнему ниже докризисных уровней как в секторе внешнеторговых, так и в секторе невнешнеторговых товаров.

**Успехи в снижении цен на внешнеторговые товары по сравнению с торговыми партнерами**

После этих корректировок издержек ценовая конкурентоспособность экспорта стала улучшаться, хотя и умеренными темпами. Это объясняется тем, что в Греции, Ирландии, Португалии и в некоторой степени — в Испании, маржа экспортеров (отношение экспортных цен к затратам на рабочую силу на единицу продукции) после кризиса стала увеличиваться. Это указывает на то, что компании в секторе внешнеторговых товаров начали восстанавливать свою рентабельность, что должно повысить привлекательность этого сектора и привести к переориентации производства на экспортные отрасли (рис. 1.3.3, панели 1 и 2).

Восстановлению экспорта после кризиса способствовали эти корректировки относительных цен, а также активный спрос на экспорт за пределами зоны евро. Эконометрический анализ квартального экспорта за период с III квартала 2008 года по IV квартал 2012 года показывает, что до настоящего времени основным фактором роста экспорта был внешний спрос остального мира, на него приходилось от 40 до 50 процентов прироста экспорта в Германии и Испании и до 140 процентов в Португалии (рис. 1.3.3, панели 3 и 4). Однако внешний спрос в зоне евро настолько слаб, что он оказывал отрицательное воздействие на показатели экспорта. Это отрицательное влияние было особенно значительным в Италии и Португалии.

Восстановлению экспорта также содействовали корректировки внутренних цен по сравнению с торговыми партнерами. Реальные эффективные обменные курсы (на основе как затрат на рабочую силу на единицу продукции, так и дефляторов ВВП) значительно снизились (рис. 1.3.3, панели 5 и 6). Вывод заключается в том, что меры

**Вставка 1.3 (окончание)**

корректировки начинают приносить плоды. В то же время экспорту Германии также способствует снижение ее дефлятора ВВП относительно ее торговых партнеров.

Однако остается открытым один вопрос: насколько долговременными будут корректировки счетов текущих операций в зоне евро? Иными словами, отражает ли корректировка в основном структурные улучшения или лишь циклические факторы, вызванные значительным увеличением разрыва объема производства? Результаты применения метода, построенного в развитие анализа оценки внешней сбалансированности 2013 года МВФ, указывают на то, что циклические факторы объясняют значительную долю изменений сальдо счета текущих операций в этих странах (особенно в Греции и Ирландии), тогда как влияние измеряемых структурных факторов (потенциальный объем производства, демографическая ситуация и тому подобное), как правило, было небольшим, за исключением нескольких стран, в том числе Германии (рис. 1.3.3, панель 7). Корректировка в странах периферии зоны евро также связана с рядом общих механизмов (в том числе резким оттоком капитала после кризиса), которые, как можно утверждать, отражают как структурные, так и циклические движущие силы. Из этого следует, что когда

дополнительно улучшатся циклические условия, в том числе уменьшится безработица, дефициты счета текущих операций могут вновь существенно увеличиться, если не произойдет дальнейшего повышения конкурентоспособности.

В будущем станет очень сложно уменьшить внешние факторы уязвимости путем использования чистых иностранных активов для достижения более стабильных значений. Снижение чистых внешних обязательств до уровней, считающихся обоснованными в других странах, скорее всего, потребует значительно более масштабных корректировок относительных цен, чем это подразумевается необходимостью нейтрализации прошлого увеличения затрат на рабочую силу на единицу продукции или достижения профицита счета текущих операций. Согласно базисным прогнозам «Перспектив развития мировой экономики» без эффектов стоимостной оценки позиции по чистым иностранным активам Греции, Ирландии, Испании и Португалии, как ожидается, останутся ниже минус 80 процентов в 2018 году, что означает, что для нейтрализации ухудшения позиции по чистым иностранным активам в 2000–2012 годах потребуются длительное время. Предполагается, что Германия будет по-прежнему накапливать профициты по внешним операциям (рис. 1.3.3, панель 8).

**Вставка 1.4. «Абеномика»: риски после первых успехов?<sup>1</sup>**

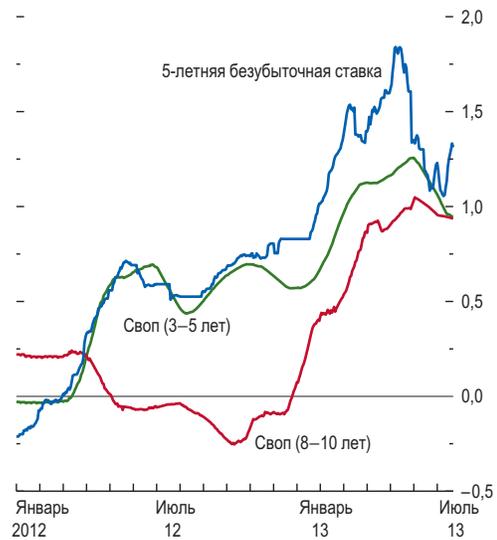
«Абеномика» представляет собой смелую новую программу экономической политики, которая была объявлена для Японии в декабре 2012 года и содержит три основных компонента или «стрелы»: смягчение денежно-кредитных условий, гибкая налогово-бюджетная политика и структурные реформы. Цели «абеномики» заключаются в прекращении дефляции, повышении темпов роста на более прочной основе и переломе динамики долга. Эта инициатива уже улучшила ближайшие перспективы Японии, но среднесрочные инфляционные ожидания все еще ниже целевого показателя инфляции в 2 процента, что наглядно показывает риски того, что цель не будет достигнута к 2015 году, как это сейчас предусматривается, без дополнительных мер стимулирования. Но дополнительные стимулы могут сорвать достижение других основных элементов, а также задержать столь необходимое снижение бюджетной уязвимости. В данной вставке анализируются эти риски для «абеномики» и рассматриваются ее достижения к настоящему времени. Имеется два основных вывода. Во-первых, своевременная реализация трех компонентов «абеномики» в полном объеме необходима для достижения ее общих целей. Во-вторых, структурные реформы критически необходимы для создания дополнительных возможностей в политике, которые могут потребоваться для доведения инфляции до целевого показателя в 2 процента.

Первым компонентом нового режима политики является новая количественная и качественная основа для смягчения денежно-кредитной политики (ККСДКП), с помощью которой Банк Японии стремится покончить с дефляцией и достичь целевого показателя инфляции на уровне 2 процентов к 2015 году. Вторым компонентом служит гибкая налогово-бюджетная политика: 1) стимул в 2013–2014 годах в объеме 1,4 процента ВВП в виде новых расходов, финансируемых за счет долга; и 2) бюджетная консолидация начиная с 2014 года, призванная сократить вдвое первичный дефицит к 2015 финансовому году по сравнению с величиной 6,6 процента ВВП в 2010 финансовом году и достичь первичного профицита к 2020 финансовому году. Третьим компонентом является сочетание структурных реформ в рамках всеобъемлющей стратегии роста, призванной стимулировать инвестиции, занятость и производительность.

Новый режим политики оказал непосредственное воздействие на финансовый рынок. С декабря 2012 года по июнь 2013 года индекс цен на акции

Авторами данной вставки являются Деннис Ботман, Бенджамин Хант, Золтан Джакаб и Рене Лалонд.

**Рисунок 1.4.1. Инфляционные ожидания<sup>1</sup>**  
(Изменение в процентах в годовом исчислении)



Источник: расчеты персонала МВФ на основе данных Bloomberg, L.P.  
<sup>1</sup>Оценивается как одномесячное скользящее среднее предполагаемого индекса потребительских цен на основе цен покупки и продажи инфляционного свопа.

Nikkei вырос примерно на 30 процентов, обменный курс резко снизился, в реальном эффективном выражении — на 17 процентов. Доходность по облигациям кратковременно упала до самых низких уровней за всю историю, но впоследствии снова несколько повысилась.

Пакет мер уже привел к повышению экономического роста и улучшил прогноз на ближайший период. Оценки персонала МВФ указывают на то, что новый режим политики объясняет от одной трети до половины прироста ВВП на 3,9 процента (годовые темпы с учетом сезонных факторов) в первой половине 2013 года после двух кварталов с отрицательными или низкими темпами роста. Суммарный эффект пакета мер для роста реального ВВП за весь 2013 год, как ожидается, составит примерно 1,3 процентного пункта. Некоторая часть этого прироста вызвана эффектами благосостояния, которые созданы повышением цен на акции и которые, по оценке, привели к росту потребления и объема производства, соответственно, на 0,3 и 0,2 процента. Еще 0,4 процентного пункта воздействия на объем производства объясняется снижением обменного курса; остальная часть приходится на эффекты по другим каналам. Учитывая

### Вставка 1.4 (продолжение)

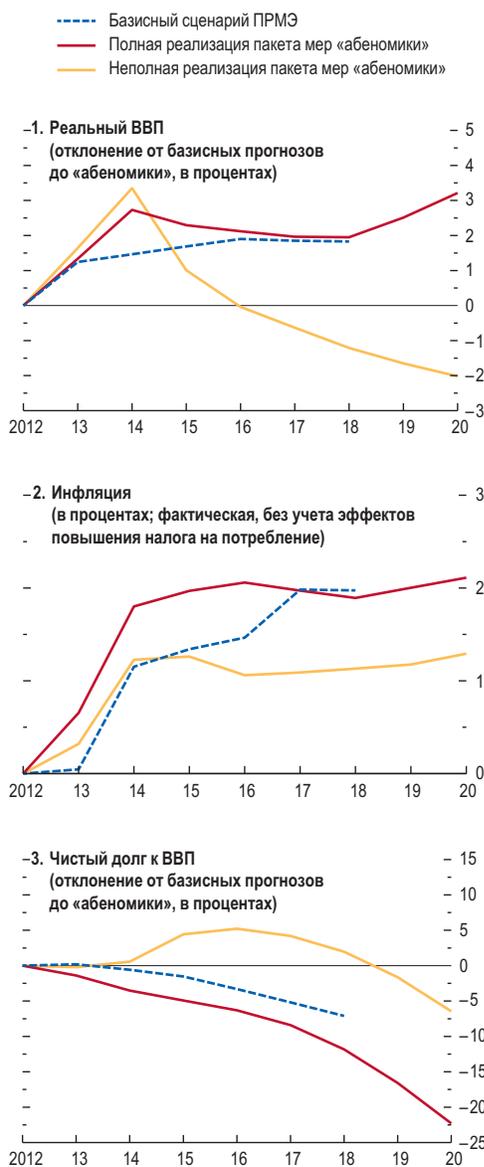
эти изменения, текущие базисные прогнозы «Перспектив развития мировой экономики» включают эффекты энергичных мер по смягчению денежно-кредитной политики, а также ожидаемую корректировку налогово-бюджетной политики до 2015 года.

Несмотря на эти достижения, гарантии долгосрочного успеха «абеномики», особенно в повышении инфляции, отсутствуют. Хотя среднесрочные инфляционные ожидания увеличились, они все еще ниже целевого показателя инфляции в 2 процента (рис. 1.4.1)<sup>1</sup>. В условиях дезинфляции среднесрочные инфляционные ожидания часто реагируют с замедлением, особенно если это сопровождается низкими темпами роста и высокой безработицей. Аналогичным образом, номинальная заработная плата еще не начала расти, что не является неожиданным с учетом лагов в силу существующих трудовых договоров и иных факторов.

Поэтому критически важный вопрос заключается в том, сможет ли Япония достичь и поддерживать высокие темпы роста, которые, скорее всего, необходимы для преодоления дефляции. Если этого не произойдет и если инфляционные ожидания дополнительно не увеличатся, потребуются новые меры стимулирования. Если возможности для денежно-кредитных стимулов ограничены, это будет означать дополнительные бюджетные меры. Но такие меры требуют бюджетного пространства, и для реализации «абеномики» мало степеней свободы. Повышение ставки налога на потребление в два этапа (в 2014 и 2015 годах), как предусматривалось до «абеномики», принципиально важно для сдерживания бюджетной уязвимости. Но повышение налогов на потребление может повредить росту и инфляционным ожиданиям, даже если экономическая активность, как предполагается, будет оставаться высокой (в условиях ожидаемого увеличения частных инвестиций и ввиду относительно небольшого мультипликатора налога на добавленную стоимость), что приведет к задержкам в достижении целевого показателя инфляции. Заметно более медленный рост может вызвать необходимость в стимулирующих рост временных бюджетных мерах (например, временных адресных трансфертах) при условии, что они сопровождаются внушающим доверие среднесрочным планом, обеспечивающим устойчивость налогово-бюджетной сферы.

<sup>1</sup>Основанные на обследованиях показатели отражают некоторое небольшое увеличение инфляционных ожиданий. Показатель инфляции на один год вперед вырос примерно до 1 процента, но это может отражать ожидаемое повышение налога на добавленную стоимость. Среднесрочные ожидания существенно не изменились.

Рисунок 1.4.2. Эффект «абеномики» при различных сценариях



Источник: оценки персонала МВФ.

В целях анализа рисков для «абеномики» персонал МВФ использовал новую модель МВФ для Группы 20-ти (G20MOD) для сравнения возможных последствий сценария с полной реализацией трех компонентов с последствиями сценария неполной

**Вставка 1.4 (продолжение)**

реализации<sup>2</sup>. Оба сценария включают принятие среднесрочного плана бюджетной консолидации с корректировкой на 1 процент ВВП ежегодно после 2015 года, а сравнение проводится с базисными прогнозами до «абеномики»<sup>3</sup>.

- В рамках сценария реализации «абеномики» в полном объеме ориентированные на рост структурные реформы повышают инвестиции и рост. Трендовый рост увеличивается с 1 до 2 процентов. При ожидании более высоких темпов роста инфляционные ожидания быстро адаптируются к новому целевому показателю инфляции, и она вырастает до 2 процентов к 2015 году. Связанные с ростом реформы и бюджетная консолидация усиливают друг друга. Объем производства существенно выше, чем прогнозировалось для среднесрочной динамики до «абеномики», тогда как коэффициент государственного долга вместо продолжения дальнейшего роста начинает снижаться.
- В рамках сценария неполной реализации «абеномики», без ориентированных на рост структурных реформ, уровень инвестиций и роста экономики ниже. Кроме того, инфляционные ожидания медленнее реагируют на экономические условия. В такой среде официальным органам необходимо принять дополнительные меры бюджетного стимулирования, с тем чтобы устранить разрыв объема производства и повысить инфляцию в ближайший период. Но это потребует более значительной бюджетной корректировки впоследствии, отчасти потому что долгосрочные процентные ставки должны вырасти на большую величину из-за более высоких потребностей в финансировании бюджета и повышения премий за риск. В конечном итоге коэффициент государственного долга уменьшится до уровня ниже базисного сценария до

<sup>2</sup>Рассматриваемые здесь сценарии развивают изложенные в докладе МВФ о вторичных эффектах 2013 года (IMF, 2013a). Сейчас они включают инерционные инфляционные ожидания.

<sup>3</sup>Другой сценарий, который, возможно, едва ли вероятен с учетом наблюдавшейся Японии в последнее время низкой или отрицательной инфляции, более подробно проанализирован в «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности» за октябрь 2013 года. В этом сценарии инфляционные ожидания опережают целевой показатель и становятся менее фиксированными, если бюджетная консолидация проводится в полсилы, а премия за риск по государственным долговым обязательствам резко увеличивается. В такой ситуации центральный банк может столкнуться с определенной формой подчинения денежно-кредитной политики бюджетным соотношениям, при этом он не сможет ужесточить политику в той мере, в какой бы он предпочел бы в иных обстоятельствах.

«абеномики». Но объем производства останется ниже, чем предусматривали базисные прогнозы до «абеномики», и целевой показатель инфляции на уровне 2 процентов не будет достигнут в среднесрочной перспективе. При отсутствии более значительной бюджетной корректировки долг еще больше возрастет, что повысит риск резкого повышения доходности облигаций и создаст угрозу для финансовой стабильности.

Расчеты на основе модели также говорят о том, что негативные вторичные эффекты «абеномики», скорее всего, будут умеренными. Снижение обменного курса, вызванное ККСДКП, оказывает очень небольшое негативное влияние на краткосрочные темпы роста в остальном мире. При этом негативные последствия ограничиваются несколькими странами (например, Китаем, Германией, Кореей) и составляют порядка 0,1 и 0,2 процентного пункта ВВП на ближайший период. Кроме того, если общий пакет мер «абеномики» окажется успешным, то при условии осуществления в полном объеме он будет иметь очевидные чистые позитивные вторичные эффекты для роста в более долгосрочной перспективе. Однако при сценарии неполной реализации эти позитивные долгосрочные результаты не материализуются<sup>4</sup>.

Резюмируя вышесказанное, в анализе подчеркивается, что официальным органам необходимо быть готовыми к принятию дополнительных мер стимулирования, с тем чтобы повысить инфляцию до целевого показателя в 2 процента. Он также показывает, что это может увеличить риски для «абеномики» и что полная и своевременная реализация всех трех компонентов будет крайне важна для уменьшения таких рисков<sup>5</sup>. В анализе также подчеркивается, что три компонента тесно связаны. Для более высоких долгосрочных темпов роста и устойчивости государственных финансов необходимы структурные реформы (например, повышение пенсионного возраста и повышение коэффициента участия женщин в рабочей силе, меры по ускорению роста производительности)<sup>6</sup>. Устойчивость государственных финансов необходима для получения бюджетного пространства, с тем чтобы содействовать реализации денежно-кредитной политики, ограниченной нижней границей нулевой процентной ставки, и предотвратить резкое увеличение долгосрочных реальных процентных ставок.

<sup>4</sup>Подробнее см. доклад МВФ о вторичных эффектах 2013 года (IMF, 2013a).

<sup>5</sup>Масштабные структурные реформы также необходимы для нейтрализации исходного дефляционного давления, вызванного старением населения.

<sup>6</sup>Подробнее см. документ IMF (2013e).

#### **Вставка 1.4 (окончание)**

Смягчение денежно-кредитной политики необходимо для снижения реальных процентных ставок в целях стимулирования роста и достижения нового целевого показателя инфляции, что еще больше укрепит устойчивость государственных финансов. То обстоятельство, что бюджетную консолидацию, возможно, придется отложить на некоторое время ввиду необходимости поддержания высоких темпов роста, подчеркивает преимущества фиксации более долгосрочных бюджетных достижений за счет

реформы социальных программ в ближайший период. Повышение пенсионного возраста и реформы по ограничению роста расходов на здравоохранение являются очевидными шагами в этом направлении. Наконец, анализ позволяет предположить, что в краткосрочной перспективе с учетом уязвимости бюджета целесообразны планы на случай непредвиденных обстоятельств, предусматривающие дальнейшие нетрадиционные меры денежно-кредитного стимулирования.

## Литература

- Ahn, Daniel P., 2012, *Economic Consequences of Energy 2020*, Citi Energy 2020 Global Perspectives and Solutions Report.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/67 (Washington: International Monetary Fund).
- Ahuja, Ashvin, and Alla Myrvoda, 2012, "The Spillover Effects of a Downturn in China's Real Estate Investment," IMF Working Paper No. 12/266 (Washington: International Monetary Fund).
- Arezki, Rabah, and Liugang Sheng, forthcoming, "How Do Giant Oil Discoveries Affect the Current Account?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Baffes, John, and Allen Dennis, 2013, "Long Term Drivers of Food Prices," World Bank Policy Research Working Paper No. 6455 (Washington: World Bank).
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori, 2013, "Oil Price Volatility and the Role of Speculation" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Benes, Jaromir, Kevin Clinton, Roberto Garcia-Saltos, Marianne Johnson, Douglas Laxton, Peter Manchev, and Troy Matheson, 2010, "Estimating Potential Output with a Multivariate Filter," IMF Working Paper No. 10/285 (Washington: International Monetary Fund).
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart, 1996, "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s," *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 2, pp. 123–39.
- Carabenciov, Ioan, Charles Freedman, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, Ondra Kamenik, and Petar Manchev, 2013, "GPM: The Global Projection Model with 6 Regions," IMF Working Paper No. 13/87 (Washington: International Monetary Fund).
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note No. 90/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Goodfriend, Marvin, 2003, "The Phases of U.S. Monetary Policy: 1987–2001," Chapter 6 in *Central Banking, Monetary Theory and Practice: Essays in Honor of Charles Goodhart*, Vol. 1, ed. by Paul Mizen (Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar).
- Hunt, Ben, and Dirk Muir, 2013, "Potential Implications of the United States Becoming Energy Self Sufficient" (unpublished).
- International Monetary Fund (IMF), 2011, *2011 Spillover Report* (Washington).
- , 2012a, *2012 Spillover Report* (Washington).
- , 2012b, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," 2012 Spillover Report Background Papers.
- , 2012c, *People's Republic of China: 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/195 (Washington).
- , 2012d, *Russian Federation: 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/217 (Washington).
- , 2013a, *2013 Spillover Report* (Washington).
- , 2013b, *Chile: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/198 (Washington).
- , 2013c, *Colombia: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/35 (Washington).
- , 2013d, *Commodity Market Monthly*, www.imf.org/commodities.
- , 2013e, *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/232 (Washington).
- , 2013f, *Japan: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/253 (Washington).
- , 2013g, *Nigeria: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/116 (Washington).
- , 2013h, *People's Republic of China: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/211 (Washington).
- , 2013i, *Qatar: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/14 (Washington).
- , 2013j, *Saudi Arabia: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/230 (Washington).
- , 2013k, *United States: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/237 (Washington).
- Kang, Joong Shik, Jay Shambaugh, Thierry Tresselt, and Shengzu Wang, forthcoming, "Rebalancing and Growth in the Euro Area," IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper 12/63 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, and Akito Matsumoto, forthcoming, "Decoupling of Oil and Natural Gas Prices: Trial Separation or Permanent Split?," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Matheson, Troy D., 2011, "New Indicators for Tracing Growth in Real Time," IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Okun, Arthur, 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," Cowles Foundation Paper No. 190 (New Haven, Connecticut).
- Phillips, A. W., 1958, "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957," *Economica*, Vol. 25, No. 100, pp. 283–99.
- Roache, Shaun K., 2012, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).
- Sachs, Jeffrey D., Aaron Tornell, and Andres Velasco, 1996, "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 147–215 (Washington: Brookings Institution).
- U.S. Energy Information Administration (EIA), 2013, *Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: An Assessment of 137 Shale Formations in 41 Countries Outside the United States* (Washington).



**С**овокупность факторов мирового экономического роста меняется. Активизация экономической деятельности в ведущих странах с развитой экономикой началась с достаточно низкого уровня. Напротив, экономический рост в Китае и во многих других странах с формирующимся рынком в Азии и Латинской Америке, и в меньшей степени в Содружестве Независимых Государств (СНГ), несколько замедлился после роста объема производства сверх потенциального уровня, который последовал за восстановлением после Великой рецессии. В таком замедлении, хотя и в различной степени, также сыграли определенную роль структурные факторы, которые отражали узкие места в инфраструктуре, вялый инвестиционный климат и другие ограничения на стороне спроса. Активизация экономической деятельности в регионе Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАП) тормозилась из-за продолжающихся сложных политических преобразований во многих странах, а в последнее время вследствие замедления добычи нефти в странах-экспортерах. В странах Африки к югу от Сахары по-прежнему наблюдается стабильный рост, который определяется внутренним спросом, хотя и более медленными темпами, чем ожидалось ранее.

Меняющаяся динамика экономического роста выдвинула на первый план новые риски. Растущая уверенность рынков в том, что поворотный пункт в денежно-кредитной политике США уже близок, вызвала с конца мая текущего года постепенное ужесточение общемировых условий финансирования. Во многих странах с формирующимся рынком отмечался отток капитала и ослабление валюты, более широкие спреды по облигациям и снижающиеся курсы акций. Несмотря на недавнее решение Федеральной резервной системы воздержаться от прекращения покупки активов, существует конкретный риск ужесточения финансовых условий по сравнению с существующим уровнем, обеспечивающим поддержку (см. главу 1). Это может вызвать вторичные эффекты в остальном мире. В то же время риски, перечисленные в последних докладах «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) не утратили своей актуальности: зона евро может оказаться в состоянии застоя; восстановление в Японии может тормозиться в отсутствие амбициозных структурных реформ

и среднесрочных планов бюджетной консолидации, сопровождающихся конкретными мерами; сохраняющаяся вялость инвестиций и роста производственного потенциала способна затормозить нормализацию темпов роста в странах с формирующимся рынком. Некоторые страны могут даже столкнуться с резкой корректировкой платежного баланса, если уязвимость внутренней экономики вызовет более масштабный отток капитала. Наконец, вновь возникают геополитические риски. Даже если такие риски станут реальностью только отчасти, они затронут всех, в том числе и за счет вторичных эффектов. В главе 1 обсуждается возможный пессимистичный сценарий, в рамках которого реализуются умеренные варианты для некоторых рисков, и в этой же главе в общих чертах обрисованы его последствия в масштабах региона (см. рис. 2.1).

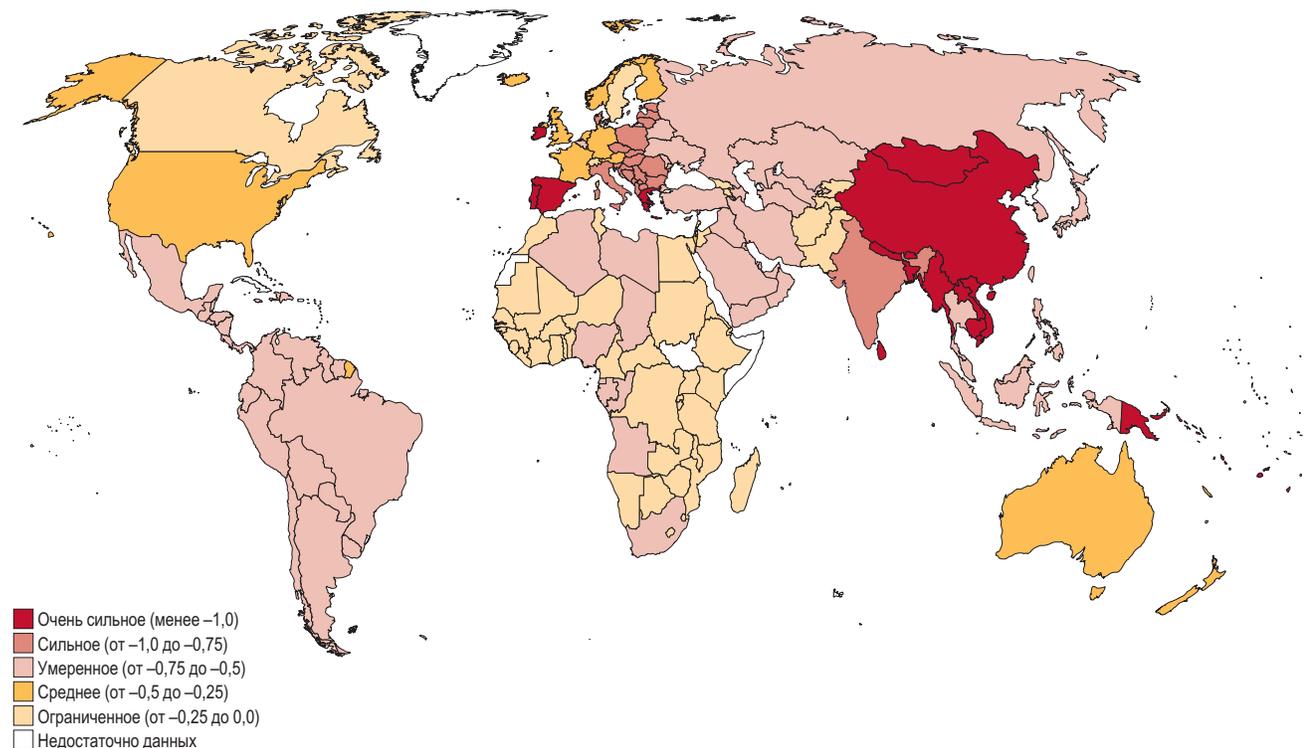
### **США и Канада: умеренное восстановление**

*Несмотря на то что в условиях активной бюджетной консолидации в США по-прежнему сохраняются умеренные темпы экономического роста, улучшающаяся ситуация создает благоприятные перспективы постепенного ускорения роста (рис. 2.2). Темпы роста в Канаде будут возрастать, по мере того как восстановление экспорта и более активные инвестиции предприятий будут компенсировать спад на рынке жилья и замедление роста частного потребления.*

В первом полугодии 2013 года в США сохранялись умеренные темпы экономического роста. ВВП рос с годовыми темпами на уровне примерно 1¼ процента, и такой рост сдерживался масштабной бюджетной консолидацией (рис. 2.3). В условиях сохраняющейся заметной слабости экономики базовая инфляция в августе в среднем составила всего 1,8 процента. Недавно полученные показатели свидетельствуют о том, что реальное восстановление обретает прочную основу за счет подъема на рынке жилья и более высокого собственного капитала домашних хозяйств, несмотря на то что ужесточение условий финансирования по сравнению с маем несколько замедлило нормализацию экономической активности. Уровень безработицы продолжал сокращаться по сравнению со своим максимальным значением 10 процентов в 2009 году до 7,3 процента в августе 2013 года, однако

## Рисунок 2.1. Результаты возможного пессимистического сценария

(Отклонение темпов роста от базисных прогнозов 2014 года, процентные пункты)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Моделирование проводилось на основе Гибкой системы глобальных моделей МВФ и включало 29 отдельных стран и восемь регионов (другие страны Европейского союза, другие страны с развитой экономикой, страны Азии с формирующимся рынком, новые индустриальные страны Азии, Латинской Америки, Ближнего Востока и Северной Африки, страны Африки к югу от Сахары, группа стран-экспортеров нефти). Страны, не включенные в модель, отнесены к регионам на основании предложенной в ПРМЭ классификации экспортеров топлива, а затем на основании региональной географической классификации.

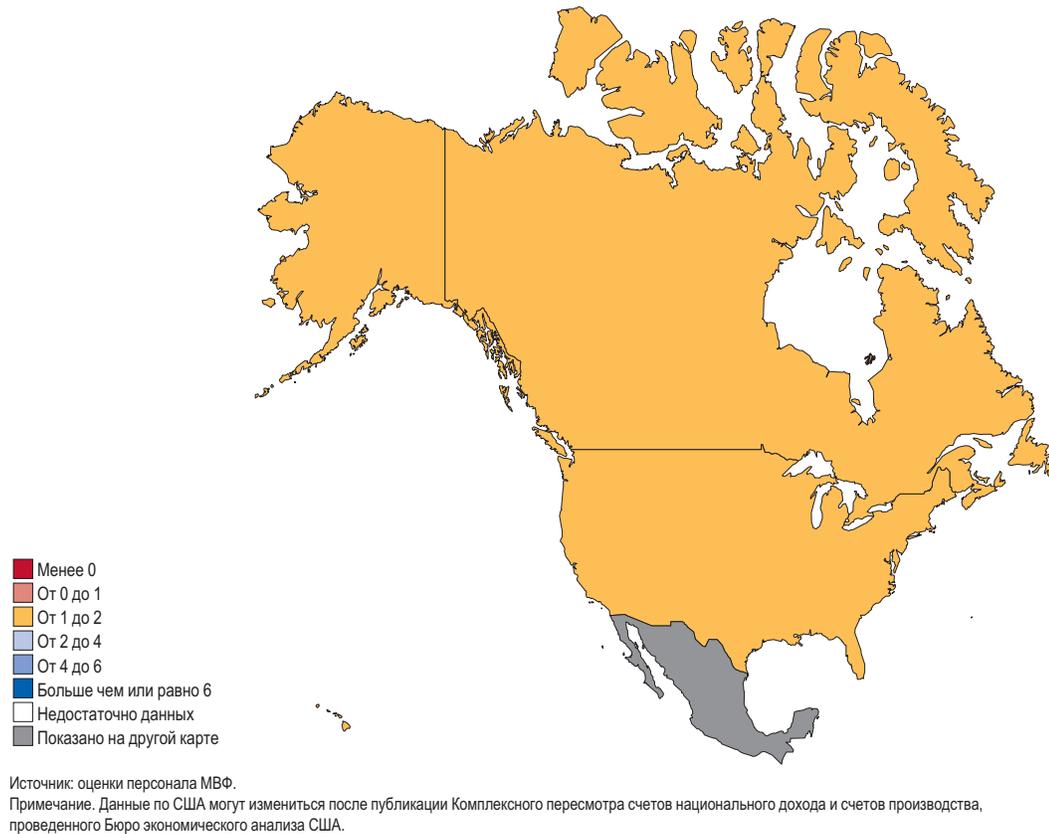
значительная часть наблюдаемого улучшения была связана со снижением доли участия в рабочей силе. Несмотря на нестабильные внешние условия, в течение второго квартала 2013 года продолжилось сокращение дефицита по счету текущих операций, отчасти благодаря увеличению внутренней выработки энергии.

На момент составления доклада политическое противостояние в США привело к приостановке работы федерального правительства. Прогнозы строятся на предположении о том, что прекращение деятельности правительства будет непродолжительным, дискреционные государственные расходы будут утверждаться и осуществляться согласно прогнозу, а лимит задолженности, который может быть достигнут к середине октября, будет своевременно увеличен. Исходя из этих предположений, в конце 2013 года и в 2014 году прогнозируется ускорение восстановления на фоне замедления темпов бюджетной консолидации, дальнейшего экономического роста благодаря денежно-кредитному регулированию, дополнительного укрепления балансов домашних хозяйств и продолжающегося восстановления рынка жилья, несмотря на высокие ставки

по ипотечным кредитам. Темпы роста в 2013 году в среднем составят 1½ процента, а в 2014 году ускорятся до 2½ процента (таблица 2.1). Приведенные перспективные оценки, находящиеся ниже прогнозов апреля 2013 года, в значительной степени отражают протяженный по времени секвестр бюджета, который продолжится до конца сентября 2014 года. Прогноз также предполагает, что направленность денежно-кредитной политики останется весьма адаптивной, то есть покупки активов Федеральной резервной системой будут сокращаться лишь постепенно с конца текущего года, и директивные ставки до начала 2016 года останутся на близком к нулю уровне. Прогнозируется постепенный спад уровня безработицы, а инфляция обретет определенный импульс, однако останется на достаточно низком уровне в условиях по-прежнему значительного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.

Несмотря на определенный потенциал роста, перспективы все же остаются смещенными в сторону ухудшения ситуации. Во внутренней сфере частный внутренний спрос может оказаться ниже, если эффект

**Рисунок 2.2. США и Канада: прогнозы роста ВВП в 2013 году**  
(В процентах)



воздействия секвестра, увеличения налогов и недавнего ужесточения условий финансирования на внутренний спрос и жилье будет выше ожидаемого. Более того, даже несмотря на то что Федеральная резервная система в последнее время сообщила о своем намерении пока не приступать к сокращению покупки активов, доходность снизилась лишь незначительно (см. главу 1), причем также нельзя исключить вероятность дальнейшего вызванного рынком ужесточения финансовых условий, даже в отсутствие более активного восстановления. Другие сценарии превышающих ожидаемый рост процентных ставок включают непредвиденное усиление инфляционных ожиданий или, в среднесрочной перспективе, более высокие премии за суверенный риск, вызванные отсутствием дальнейшего прогресса в сфере бюджетной консолидации. Продолжительное закрытие госучреждений также может иметь значительные неблагоприятные последствия для экономического роста. Если лимит задолженности не будет своевременно повышен, это может иметь серьезные отрицательные последствия для финансовых рынков и экономической активности со вторичными эффектами для остального

мира. В целом, несвоевременное ужесточение денежно-кредитных условий в США наряду с потрясениями во внешней сфере, такими как дальнейшее торможение экономического роста в других ведущих странах, способно, как показывает возможный пессимистичный сценарий (см. рис. 2.1), снизить в течение следующего года темпы роста экономики США почти на  $\frac{1}{2}$  процентного пункта, а в среднесрочной перспективе — на 1 процент.

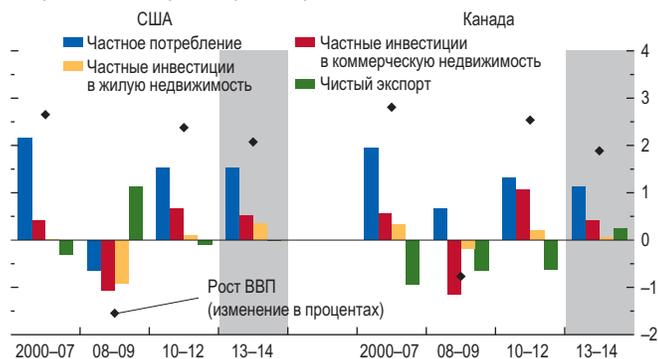
Положительным моментом является то, что более динамичное восстановление рынка жилья способно породить благоприятную циклическую последовательность растущих цен на жилье, увеличения собственного капитала домашних хозяйств и более активного потребления и инвестиций с положительными эффектами роста для США, а также для остального мира. Более низкий уровень неопределенности и перспективы более быстрого восстановления потребительского спроса могли бы послужить для предприятий стимулом к инвестициям в реальный сектор экономики вместо накопления наличных.

Первоочередной задачей политики является принятие плана комплексной бюджетной консолидации,

### Рисунок 2.3. США и Канада: умеренное восстановление

Несмотря на крупное сокращение бюджетных расходов, в США ожидается постепенное улучшение динамики роста на фоне стабильных темпов роста частного потребления и по-прежнему благоприятных условий финансирования. Тем не менее, сохраняется значительная вялость экономики, а восстановление занятости происходит замедленными темпами. Рост потребления в Канаде будет сдерживаться высоким уровнем задолженности домашних хозяйств, но рост ВВП будет получать положительную поддержку, главным образом, от чистого экспорта.

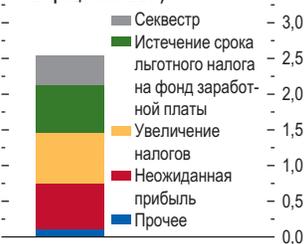
#### 1. Показатели активности в реальном секторе<sup>1</sup> (воздействие на рост; в процентах)



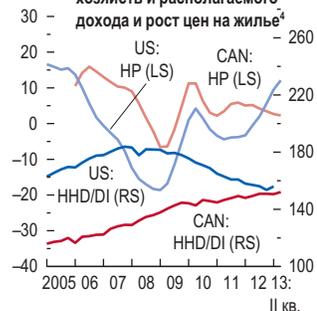
#### 2. Показатели занятости и безработицы в США



#### 3. США: структура бюджетных расходов в 2013 году<sup>2</sup> (сектор государственного управления, календарный год; в процентах ВВП)



#### 4. Соотношение задолженности домашних хозяйств и располагаемого дохода и рост цен на жилье<sup>4</sup>



#### 5. США: индекс финансовых условий<sup>5</sup>



призванного в среднесрочной перспективе направить государственный долг по экономически приемлемой траектории при одновременной поддержке роста в ближайшем периоде. Снижение бюджетного дефицита за счет секвестра происходит чрезмерно быстро и страдает структурными недостатками, в связи с чем ожидается, что темпы экономического роста сократятся на величину от 1½ до 1¾ процентного пункта по сравнению с уровнем 2013 года<sup>1</sup>. Восстановлению может способствовать более сбалансированный и постепенный процесс бюджетной консолидации, вместо автоматического сокращения расходов предусматривающий сбережения на конец периода по выплатам обязательных пособий и новые поступления.

На фоне масштабного ослабления экономики, замедленного восстановления занятости и стабильных инфляционных ожиданий по-прежнему остается целесообразной адаптивная направленность денежно-кредитной политики. Решение об отходе от адаптивной денежно-кредитной политики должно определяться интенсивностью с учетом других потенциальных проблем, таких как инфляция и уровень финансовой стабильности. Тщательный выбор сроков отказа от проводимой политики и эффективное разъяснение стратегии будут иметь первостепенное значение для обеспечения упорядоченного процесса нормализации и сокращения риска распространения в мировой экономике неблагоприятных вторичных эффектов. Если финансовые условия еще более ужесточатся и поставят под угрозу наметившееся восстановление экономики, возможно, потребуются смягчить проводимую Федеральную резервной системой денежно-кредитную политику, опубликовав соответствующие указания относительно ее будущего направления или изменив сроки и масштабы постепенного прекращения покупки активов.

Годовые темпы роста экономики Канады в первом полугодии 2013 года составили 1¾ процента, что определялось восстановлением в экспортном и энергетическом секторах, а также оживлением частного потребления. Рост экономики в 2013 году прогнозируется на уровне несколько выше 1½ процента, а в 2014 году — 2¼ процента, благодаря росту чистого экспорта и инвестиций предприятий за счет восстановления в США, причем более быстрыми темпами, чем замедленный рост потребления. Экономические перспективы Канады по-прежнему отмечены балансом рисков, который сдвинут в сторону ухудшения, что является следствием потенциально более слабого внешнего спроса. Кроме того, долг домашних хозяйств остается на беспрецедентно высоком уровне, что может усилить негативное воздействие неблагоприятных потрясений экономики на темпы роста.

<sup>1</sup>Предполагаемые налогово-бюджетные мультипликаторы основаны на данных приложения 1 «Бюджетного вестника» за апрель 2012 года.

Источники: Bloomberg, L.P.; Canadian Real Estate Association (CREA); Бюджетное управление Конгресса США; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.  
<sup>1</sup>Данные по США могут измениться после публикации Комплексного пересмотра счетов национального дохода и счетов производства, проведенного Бюро экономического анализа США.  
<sup>2</sup>Скользящее квартальное абсолютное изменение; млн человек.  
<sup>3</sup>Увеличения налогов относятся к истечению сроков льготного налога в 2001, 2003 и 2009 годах для налогоплательщиков с высокими доходами (включая цикл с альтернативным минимальным налогом). «Прочее» включает военные расходы и освоение чрезвычайных фондов в связи с ликвидацией последствий стихийных бедствий.  
<sup>4</sup>HHD/DI = соотношение задолженности домашних хозяйств и располагаемого дохода (в процентах); HP = цены на жилье (в годовом исчислении; в процентах); S&P/Индекс цен на жилье в США Case-Shiller (US); CREA в Канаде (CAN). RS = правая шкала; LS = левая шкала. Данные US: HHD/DI по II кв. 2013 года включительно.  
<sup>5</sup>Goldman Sachs FCI (Индекс финансовых условий).

**Таблица 2.1. Некоторые страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица***(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)*

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>
США <sup>4</sup>	2,8	1,6	2,6	2,1	1,4	1,5	-2,7	-2,7	-2,8	8,1	7,6	7,4
Зона евро <sup>5,6</sup>	-0,6	-0,4	1,0	2,5	1,5	1,5	1,3	1,8	1,9	11,4	12,3	12,2
Япония	2,0	2,0	1,2	0,0	0,0	2,9	1,0	1,2	1,7	4,4	4,2	4,3
Соединенное Королевство <sup>5</sup>	0,2	1,4	1,9	2,8	2,7	2,3	-3,8	-2,8	-2,3	8,0	7,7	7,5
Канада	1,7	1,6	2,2	1,5	1,1	1,6	-3,4	-3,1	-3,1	7,3	7,1	7,1
Другие страны с развитой экономикой <sup>7</sup>	1,9	2,3	3,1	2,0	1,5	2,1	4,3	4,4	4,2	4,5	4,6	4,6

Примечание. Данные для некоторых стран приведены по финансовым годам. Полный перечень отчетных периодов для каждой страны см. в таблице F «Статистического приложения».

<sup>1</sup>Динамика потребительских цен показана в виде годовых средних значений. Динамика с конца предыдущего года по конец следующего года приведена в таблице A6 «Статистического приложения».<sup>2</sup>В процентах ВВП.<sup>3</sup>В процентах. Официальные определения безработицы в разных странах могут различаться.<sup>4</sup>Данные по США подлежат изменениям до получения данных, полностью отражающих Комплексный пересмотр счетов национального дохода и счетов производства, проведенный Бюро экономического анализа США.<sup>5</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.<sup>6</sup>Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в операциях, совершаемых внутри зоны евро.<sup>7</sup>Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция, Япония) и стран зоны евро.

Меры проводимой политики должны и далее поддерживать краткосрочный рост, в то же время снижая внутренние факторы уязвимости. Бюджетная консолидация, особенно, на уровне провинций, должна проходить в соответствии с планом, чтобы укрепить бюджетное пространство, способное противостоять будущим потрясениям. По-прежнему остается целесообразной текущая адаптивная направленность денежно-кредитной политики, постепенное ужесточение которой предположительно начнется во втором полугодии 2014 года.

## Европа: поддержка начинающегося восстановления

### Развитые страны Европы

Меры политики позволили уменьшить ряд значимых остаточных рисков в зоне евро и стабилизировать финансовые рынки. Темпы экономического роста начинают восстанавливаться, но все еще остаются очень низкими (рис. 2.4). Уровень безработицы очень высок, и социальная и политическая напряженность тормозят импульс реформ в зоне евро. Меры по оздоровлению финансового сектора и укреплению его инфраструктуры имеют первостепенное значение для обеспечения финансовой стабильности и поддержки восстановления. Более того, продолжающаяся поддержка краткосрочного спроса и более глубокие структурные реформы, направленные на повышение конкурентоспособности и потенциального объема производства, необходимы для экономического роста и создания рабочих мест.

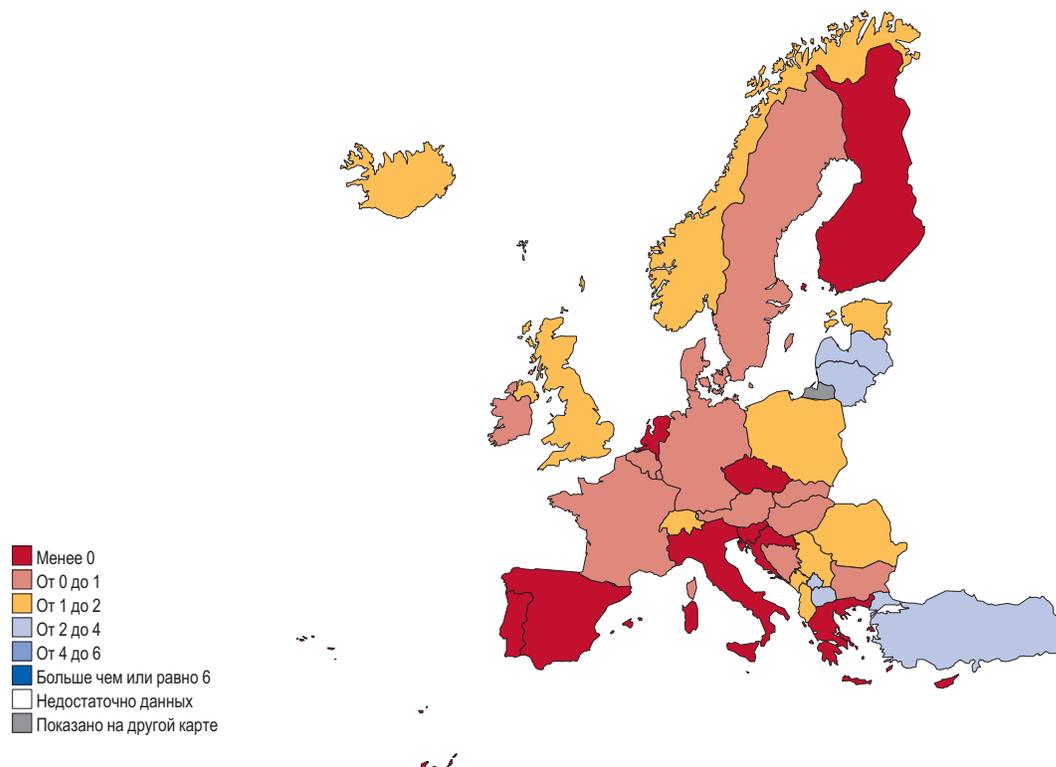
Во втором квартале 2013 года после шести кварталов спада в зоне евро восстановился экономический

рост. Последние показатели с высокой периодичностью свидетельствуют о том, что экономическая активность начинает стабилизироваться на периферии и восстанавливаться в странах центра. При этом сохраняется высокий уровень безработицы, а рынок труда продолжает испытывать давление. Кроме того, инфляция остается ниже среднесрочного целевого показателя Европейского центрального банка (ЕЦБ), что вызывает обеспокоенность в отношении базовых дезинфляционных или дефляционных тенденций.

Множество факторов, порожденных мировым финансовым кризисом, продолжают в совокупности оказывать воздействие, ограничивающее экономический рост и инфляцию в зоне евро, наряду с ослаблением экспорта из-за замедления роста во многих странах с формирующимся рынком (рис. 2.5).

- Спрос остается стабильно слабым на фоне продолжающегося сокращения доли заемных средств в государственном и частном секторах, особенно в некоторых странах периферии. Несмотря на недавнее укрепление доверия, на частный спрос в ведущих странах также влияла обеспокоенность в отношении мирового экономического роста и сохраняющаяся неопределенность перспектив и направления политики в зоне евро. Более того, несмотря на определенное ослабление целевых показателей корректировки и замедление темпов корректировки, бюджетная консолидация продолжает оказывать давление на экономическую активность в ближайшей перспективе.
- Фрагментация финансовых рынков и слабые банковские балансы продолжают тормозить распространение адаптивной направленности денежно-кредитной политики ЕЦБ на страны

**Рисунок 2.4. Европа: прогнозы роста ВВП в 2013 году**  
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

периферии, поддерживая процентные ставки по займам на высоком уровне и ограничивая возможности банков предоставлять кредиты.

- Несмотря на масштабные реформы, хроническая неэффективность рынка труда и товарного рынка продолжает препятствовать корректировке относительных цен и конкурентоспособности, особенно на периферии. В результате этого замедлились темпы сокращения внешних дисбалансов в зоне евро. В рамках текущей политики в 2013 году прогнозируется снижение уровня экономической активности в зоне евро приблизительно на ½ процента вслед за сокращением на аналогичную величину в 2012 году (таблица 2.2). Ожидается восстановление темпов экономического роста с годового уровня ¾ процентного пункта во втором полугодии 2013 года до 1 процента в 2014 году за счет меньшего налогового тормоза, более активного внешнего спроса и постепенного улучшения условий кредитования частного сектора. Ожидается, что инфляция в течение предстоящих двух лет останется на уровне примерно 1½ процента по причине сохраняющихся разрывов между фактическим и потенциальным объемами производства. В среднесрочной перспективе предполагается, что рост будет оставаться сдержанным, а инфляция сохранится

на уровне существенно ниже среднесрочного целевого показателя ЕЦБ.

Темпы экономического роста также, скорее всего, останутся низкими в других странах Европы с развитой экономикой. Последние данные в Соединенном Королевстве указывают на положительные признаки улучшения экономики, что согласуется с ростом доверия потребителей и деловых кругов, однако объем производства остается значительно ниже рекордного докризисного уровня. Ожидается, что рост составит примерно 1½ процента в 2013 году и 2 процента в 2014 году, постепенно возвращаясь к трендовым темпам роста в среднесрочной перспективе, однако объемы производства останутся ниже потенциальных на протяжении многих лет. Экономика Швеции, как и ее ведущих торговых партнеров в Северной Европе и остальной Европе, росла медленными темпами и характеризовалась перспективами постепенного возврата к более высокому, но все же умеренным темпам роста.

Риски стали более сбалансированными, чем шесть месяцев назад, но по-прежнему демонстрируют тенденцию в сторону ухудшения ситуации. В условиях нестабильного восстановления, ограниченного выбора мер политики и значительного ослабления регион

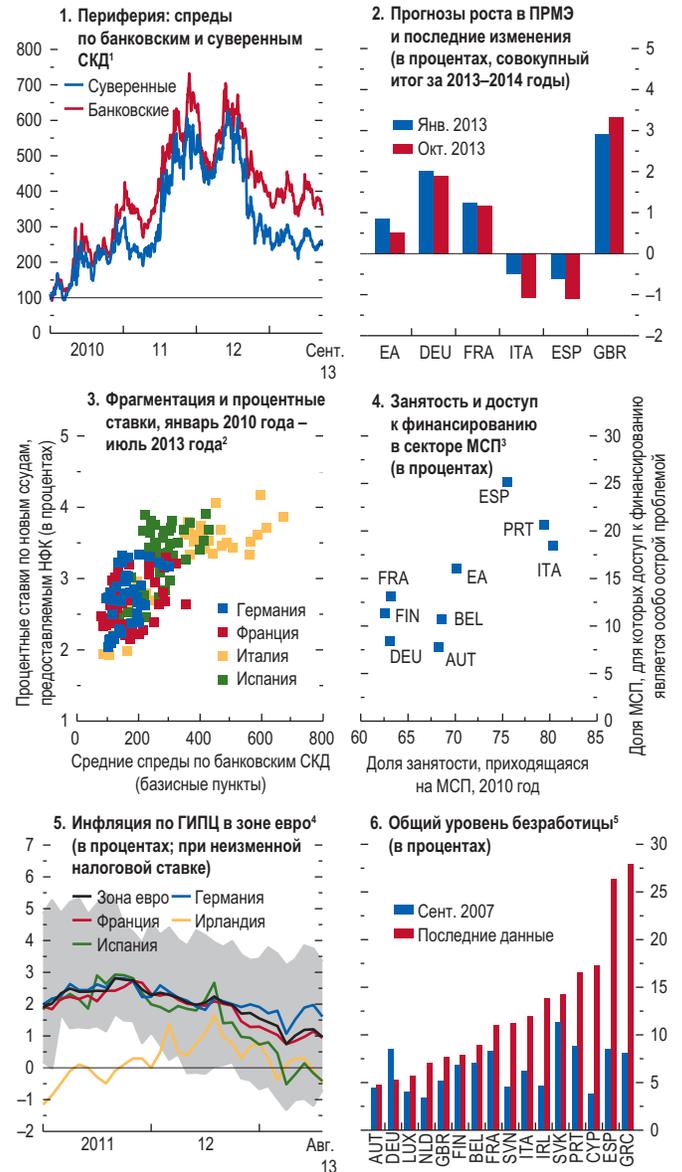
может подвергнуться воздействию дополнительных внутренних или внешних потрясений. Например, любая нестабильность на мировых финансовых рынках в результате дальнейшего ужесточения денежно-кредитных условий в США способна усилить фрагментацию и осложнить проведение политики, несмотря на то что суверенные спреды в странах на периферии зоны евро опустились ниже тех низких уровней, которые были достигнуты в конце 2012 года. Неудовлетворительные показатели роста в странах с формирующимся рынком также будут неблагоприятно сказываться на внешнем спросе. Обнадешивает то, что если в странах центра после продолжительного периода недостаточного инвестирования будет наблюдаться более активное увеличение инвестиций, это может иметь положительные вторичные эффекты для всего региона. Однако для этого потребуются выполнить текущие политические обязательства, в том числе и на уровне зоны евро. Поэтому основной риск связан с прекращением выполнения политических обязательств. В отсутствие фундаментальных преобразований существует высокий риск застоя, возобновления напряженности в краткосрочной перспективе, а также сокращения потенциального объема производства в среднесрочной перспективе из-за эффектов гистерезиса.

Приоритетными задачами для всех стран региона с развитой экономикой являются содействие экономическому росту наряду с обеспечением финансовой стабильности. Для достижения этого необходимо действовать в четырех взаимосвязанных областях.

- Необходимо незамедлительно улучшить состояние банковских балансов в целях укрепления доверия и оживления кредитов и спроса в зоне евро и в Соединенном Королевстве. В контексте предстоящей оценки банковских балансов необходима заслуживающая доверие, комплексная, перспективная, независимая оценка дефицита капитала в зоне евро. Такая оценка должна опираться на четкий план соблюдения нормативных требований банковского капитала и на заслуживающие доверие меры поддержки в масштабах региона, с тем чтобы воспрепятствовать дальнейшему беспорядочному сокращению доли заемных средств в ближайшей перспективе и помочь странам, в особенности испытывающим бюджетные трудности, устранить дефицит капитала, не ставя под угрозу экономическую приемлемость долга. В Соединенном Королевстве состояние двух банков, в деятельность которых вмешалось правительство, имеет решающее значение для роста кредитования, и для Royal Bank of Scotland должна быть четкая стратегия, позволяющая вернуть оба банка в частную собственность. В Швеции следует продолжить укрепление финансовой стабильности за счет дальнейшего улучшения банковского финансирования, ликвидности

### Рисунок 2.5. Развитые страны Европы: сокращение рисков значительных отклонений, но продолжительная стагнация

Под действием мер политики финансовая напряженность спала, но сохраняющаяся вялая динамика роста проникает с периферии в страны центра. В странах периферии продолжает наблюдаться фрагментация финансовых рынков и ограниченный доступ к кредитам. Инфляция остается на низком уровне. Уровень безработицы остается высоким и продолжает расти.



Источники: Bloomberg LP; Европейский центральный банк; Евростат; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

Примечание. AUT = Австрия; BEL = Бельгия; CYP = Кипр; DEU = Германия; EA = зона евро; ESP = Испания; FIN = Финляндия; FRA = Франция; GBR = Великобритания; GRC = Греция; IRL = Ирландия; ITA = Италия; LUX = Люксембург; NLD = Нидерланды; PRT = Португалия; SVK = Словакия; SVN = Словения. Периферия: ESP, GRC, IRL, ITA, PRT.

<sup>1</sup>Спреды по пятилетним свопам кредитного дефолта (CDS) выражены в базисных пунктах, взвешенных по валовому долгу сектора государственного управления. Включены все страны периферии, кроме Греции.

<sup>2</sup>НФК = нефинансовые корпорации.

<sup>3</sup>МСП = малые и средние предприятия.

<sup>4</sup>Ирландия: общее значение гармонизированного индекса потребительских цен Евростата (ГИПЦ) исключает электроэнергию, продукты питания, алкоголь и табачные изделия. Затененная полоса обозначает разницу между максимальным и минимальным значениями для зоны евро без учета Ирландии.

<sup>5</sup>Последние данные относятся к июлю 2013 года, за исключением GRC (июнь 2013 года) и GBR (май 2013 года).

**Таблица 2.2. Некоторые европейские страны: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица**

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
<b>Европа</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	...	...	...
<b>Развитые страны Европы</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>10,3</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>
Зона евро <sup>4, 5</sup>	-0,6	-0,4	1,0	2,5	1,5	1,5	1,3	1,8	1,9	11,4	12,3	12,2
Германия	0,9	0,5	1,4	2,1	1,6	1,8	7,0	6,0	5,7	5,5	5,6	5,5
Франция	0,0	0,2	1,0	2,2	1,0	1,5	-2,2	-1,6	-1,6	10,3	11,0	11,1
Италия	-2,4	-1,8	0,7	3,3	1,6	1,3	-0,7	0,0	0,2	10,7	12,5	12,4
Испания	-1,6	-1,3	0,2	2,4	1,8	1,5	-1,1	1,4	2,6	25,0	26,9	26,7
Нидерланды	-1,2	-1,3	0,3	2,8	2,9	1,3	10,1	10,9	11,0	5,3	7,1	7,4
Бельгия	-0,3	0,1	1,0	2,6	1,4	1,2	-1,6	-0,7	-0,3	7,6	8,7	8,6
Австрия	0,9	0,4	1,6	2,6	2,2	1,8	1,8	2,8	2,4	4,3	4,8	4,8
Греция	-6,4	-4,2	0,6	1,5	-0,8	-0,4	-3,4	-1,0	-0,5	24,2	27,0	26,0
Португалия	-3,2	-1,8	0,8	2,8	0,7	1,0	-1,5	0,9	0,9	15,7	17,4	17,7
Финляндия	-0,8	-0,6	1,1	3,2	2,4	2,4	-1,8	-1,6	-1,8	7,8	8,0	7,9
Ирландия	0,2	0,6	1,8	1,9	1,0	1,2	4,4	2,3	3,0	14,7	13,7	13,3
Словакия	2,0	0,8	2,3	3,7	1,7	2,0	2,3	3,5	4,2	14,0	14,4	14,4
Словения	-2,5	-2,6	-1,4	2,6	2,3	1,8	3,3	5,4	7,0	8,9	10,3	10,9
Люксембург	0,3	0,5	1,3	2,9	1,8	1,9	5,7	6,0	6,6	6,1	6,6	7,0
Эстония	3,9	1,5	2,5	4,2	3,5	2,8	-1,8	-0,7	-0,2	10,2	8,3	7,0
Кипр	-2,4	-8,7	-3,9	3,1	1,0	1,2	-6,5	-2,0	-0,6	11,9	17,0	19,5
Мальта	1,0	1,1	1,8	3,2	2,0	2,0	1,1	1,1	0,8	6,3	6,4	6,3
Соединенное Королевство <sup>5</sup>	0,2	1,4	1,9	2,8	2,7	2,3	-3,8	-2,8	-2,3	8,0	7,7	7,5
Швеция	1,0	0,9	2,3	0,9	0,2	1,6	6,0	5,7	5,5	8,0	8,0	7,7
Швейцария	1,0	1,7	1,8	-0,7	-0,2	0,2	11,2	10,5	10,1	2,9	3,2	3,2
Чехия	-1,2	-0,4	1,5	3,3	1,8	1,8	-2,4	-1,8	-1,5	7,0	7,4	7,5
Норвегия	3,0	1,6	2,3	0,7	1,8	1,8	14,2	11,8	11,3	3,2	3,3	3,3
Дания	-0,4	0,1	1,2	2,4	0,8	1,9	5,6	4,7	4,8	7,5	7,1	7,1
Исландия	1,6	1,9	2,1	5,2	3,7	3,1	-4,9	-1,2	-1,9	5,8	5,1	4,6
Сан-Марино	-4,0	-3,5	0,0	2,8	1,6	0,9	...	...	...	6,6	6,1	5,5
<b>Страны Европы с форм. рынком<sup>6</sup></b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,5</b>	...	...	...
Турция	2,2	3,8	3,5	8,9	7,7	6,5	-6,1	-7,4	-7,2	9,2	9,4	9,5
Польша	1,9	1,3	2,4	3,7	1,4	1,9	-3,5	-3,0	-3,2	10,1	10,9	11,0
Румыния	0,7	2,0	2,2	3,3	4,5	2,8	-3,9	-2,0	-2,5	7,0	7,1	7,1
Венгрия	-1,7	0,2	1,3	5,7	2,3	3,0	1,7	2,2	2,0	10,9	11,3	11,1
Болгария	0,8	0,5	1,6	2,4	1,4	1,5	-1,3	1,2	0,3	12,4	12,4	11,4
Сербия	-1,7	2,0	2,0	7,3	8,5	5,0	-10,5	-7,5	-6,5	23,1	25,0	24,9
Хорватия	-2,0	-0,6	1,5	3,4	3,0	2,5	0,1	0,4	-0,7	16,2	16,6	16,1
Литва	3,6	3,4	3,4	3,2	1,3	2,1	-0,5	-0,3	-1,2	13,2	11,8	11,0
Латвия	5,6	4,0	4,2	2,3	0,7	2,1	-1,7	-1,1	-1,3	15,0	11,9	10,7

Примечание. Данные для некоторых стран приведены по финансовым годам. Полный перечень отчетных периодов для каждой страны см. в таблице F «Статистического приложения».

<sup>1</sup>Динамика потребительских цен показана в виде годовых средних значений. Динамика с конца предыдущего года по конец следующего года приведена в таблицах A6 и A7 Статистического приложения.

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Официальные определения безработицы в разных странах могут различаться.

<sup>4</sup>Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в операциях, совершаемых внутри зоны евро.

<sup>5</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

<sup>6</sup>Включают Албанию, Боснию и Герцеговину, Косово, БЮР Македонию и Черногорию.

и капитала, реализовать меры по ограничению накопления долга домашних хозяйств и более эффективному погашению ипотечных ссуд.

- Также необходимы реформы по укреплению архитектуры финансового сектора. Нужен более полноценный банковский союз, чтобы устранить фрагментацию и ослабить подверженность банков суверенным рискам в зоне евро. Должна существовать политическая готовность обеспечить начало работы недавно созданного единого надзорного органа на основе уже достигнутого прогресса и по завершению подготовки Директив по восстановлению

и урегулированию банков и по программе гарантии депозитов. Эффективный механизм урегулирования на основе централизованного органа, опирающийся на общую фискальную поддержку, с полномочиями инициировать урегулирование и принимать решения по распределению бремени издержек имеет важнейшее значение для обеспечения своевременного урегулирования с наименьшими издержками. Соединенное Королевство нуждается в более широкой координации действий органов регулирования, дальнейших мерах по обеспечению адекватных ресурсов и оперативной

независимости новых органов надзора, а также в более эффективном наборе макропруденциальных инструментов в распоряжении Комитета по финансовой политике. Во избежание регулятивного арбитража должна быть обеспечена международная координация структурных банковских реформ.

- Для изменения тенденции вялого экономического роста нужна дополнительная краткосрочная поддержка. В зоне евро потребуются дополнительная либерализация денежно-кредитной политики, в том числе дальнейшее сокращение директивной ставки, сохранение зависимости от указаний относительно будущего направления политики для стабилизации ожиданий в отношении процентных ставок, а также дополнительная нетрадиционная денежно-кредитная поддержка в целях уменьшения фрагментации и расширения доступа к кредитам, особенно для малых и средних предприятий (см. рис. 2.5, панели 3 и 4). Несмотря на недавний перенос сроков по процедурам чрезмерного дефицита в некоторых странах, достижение налогово-бюджетных показателей в некоторых случаях может, тем не менее, оказаться проблематичным, и, возможно, потребуются больше гибкости, если показатели роста не оправдают ожидания. При этом в условиях высоких уровней долга бюджетная консолидация должна опираться на реалистичную среднесрочную основу. В Соединенном Королевстве также необходимо сохранить адаптивную денежно-кредитную политику, и недавно утвержденное Банком Англии правило для указаний относительно будущего направления политики является важным шагом на пути к большей прозрачности в отношении факторов, определяющих директивные ставки. В условиях все еще низких процентных ставок и недоиспользования ресурсов государственные инвестиции также могут быть привлечены для компенсации эффекта торможения в связи с планируемым краткосрочным ужесточением налогово-бюджетной политики в рамках среднесрочной бюджетной основы. Налогово-бюджетная, а при условии дальнейшего сдерживания роста кредитов домашних хозяйств — и денежно-кредитная политика Швеции в краткосрочной перспективе должна быть по-прежнему направлена на поддержку восстановления, наряду с сохранением возможности для дальнейшего стимулирования, если риски ухудшения ситуации станут реальностью.
- Также необходимы реформы для увеличения потенциала экономического роста и конкурентоспособности. В зоне евро это означает реализацию Директивы в отношении сектора услуг, с тем чтобы способствовать ликвидации страновых барьеров для защищаемых профессий и для выхода компаний на рынок и их ухода с рынка, а также

для решения проблемы заинтересованных кругов на товарных рынках. Более широкие возможности перевода пенсий и пособий по безработице будут способствовать мобильности рабочей силы. Реформы национальных рынков труда могут увеличить долю участия, создать равные условия для защищенных и незащищенных работников, а в необходимых случаях стимулировать более гибкие механизмы трудовых договоров, способствующие созданию рабочих мест.

## Страны Европы с формирующимся рынком

*В 2013 и 2104 годах в странах Европы с формирующимся рынком намечается умеренное восстановление, но при этом сохраняются значительные риски ухудшения ситуации и проблемы внутренней политики.*

В 2012 году формирующиеся рынки Европы испытали резкий спад, что было связано с низким экспортом из-за рецессии в зоне евро, уменьшением финансирования дочерних структур западноевропейских банков, а в ряде стран — с воздействием неблагоприятных погодных условий. В первом полугодии 2013 года отмечалось оживление экономической активности благодаря более либеральной денежно-кредитной политике, увеличению внешнего финансирования и нормализации погодных условий (рис. 2.6).

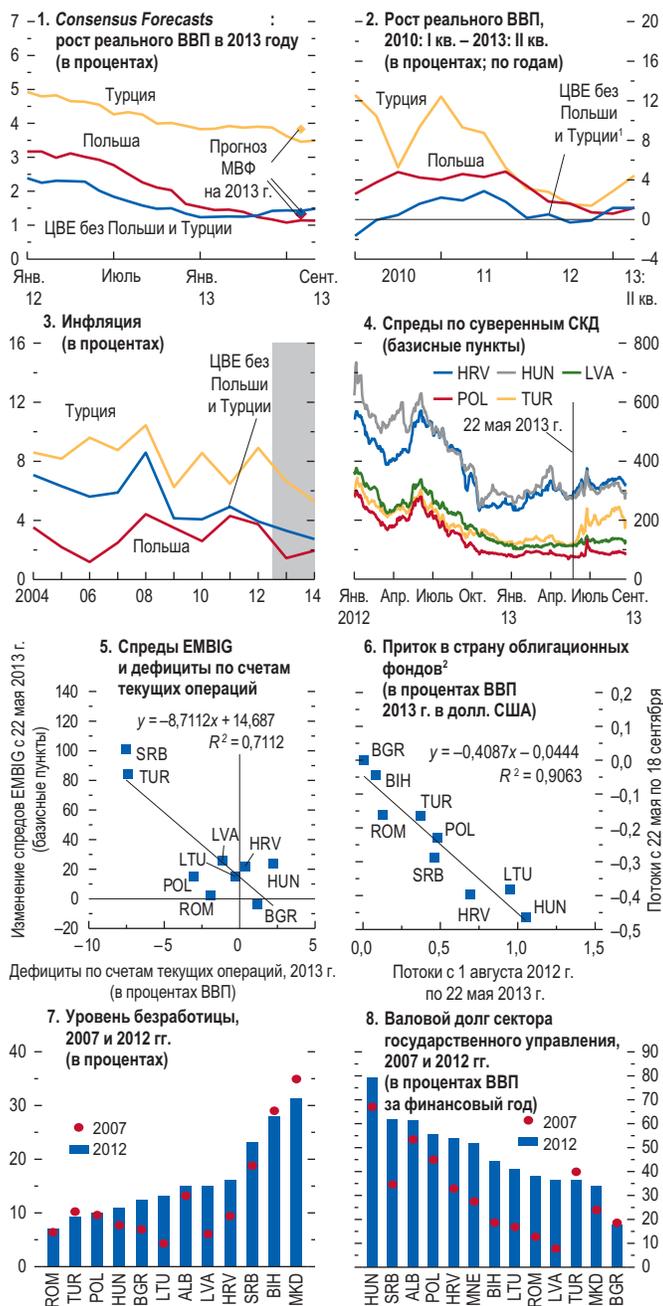
Наблюдающаяся в последнее время волатильность мирового финансового рынка вновь вызвала определенное локальное ужесточение финансовой ситуации, в том числе в Турции. Страны со сравнительно крупным притоком портфельных средств ощутили это в большей степени, так же как и страны с более существенными внешними дисбалансами. Поступающие данные все же свидетельствуют о том, что неблагоприятное воздействие ужесточившейся финансовой ситуации на экономическую активность в большинстве стран было умеренным, что, скорее всего, явилось следствием компенсирующего влияния обесценения валюты.

Ожидается, что темпы роста в регионе возрастут с 1½ процента в 2012 году до 2¼ процента в 2013 году и в дальнейшем до 2¾ процента в 2014 году — без изменений по сравнению с прогнозом ПРМЭ в апреле 2013 года. При этом отмечаются существенные различия по странам — активный экономический рост в Турции и странах Балтии, намечающееся восстановление в юго-восточной Европе и Венгрии и дальнейшее ослабление в Польше.

- Темпы роста в Турции, которые в прошлом году резко замедлились, по прогнозам, в текущем году увеличатся до 3¾ процента с последующим замедлением до 3½ процента в 2014 году. Ожидается, что

## Рисунок 2.6. Страны Европы с формирующимся рынком: рост продолжается, несмотря на увеличение финансовой волатильности

Прогноз указывает на возобновление роста в этом году после максимального спада в 2012 году. Однако регион подвержен рискам ухудшения ситуации в связи с замедлением экономической активности в Европе и потенциально более высокой волатильности финансовых рынков. Меры политики должны быть направлены на восстановление сальдо бюджета для поддержания доверия рынка и проведения структурных реформ, призванных повысить потенциал роста и сократить остающуюся на высоком уровне безработицу.



Источники: Bloomberg LP; «Согласованные прогнозы»; EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

Примечание. ALB = Албания; BGR = Болгария; BIH = Босния и Герцеговина; ЦВЕ = Центральная и Восточная Европа; HRV = Хорватия; HUN = Венгрия; LTU = Литва; LVA = Латвия; MKD = БЮР Македония; MNE = Черногория; POL = Польша; ROM = Румыния; SRB = Сербия; TUR = Турция. СКД = своп кредитного дефолта (ставки по 5-летним облигациям).

\*Данные за II кв. 2013 года не включают Албанию.

†Потоки фондов EPFR является лишь ограниченным показателем общих потоков платежного баланса (ПБ), хотя последние исследования установили близкое соответствие между динамикой потоков EPFR и валовых портфельных потоков ПБ (см. Fratzcher, 2012).

недавнее финансовое ужесточение во втором полугодии 2013 года повлечет за собой определенное замедление экономической активности. Вместе с тем, с точки зрения годовых показателей роста, в 2013–2014 годах воздействие такого замедления будет с избытком компенсироваться существенно превышающими ожидаемые темпами роста в первой половине 2013 года, которые отражают увеличение внутреннего спроса вследствие либерализации денежно-кредитной политики и резкого повышения государственных инвестиций.

- Ожидается, что темпы роста в Польше понизятся с 2 процентов в 2012 году до 1¼ процента в текущем году, а в 2014 году постепенно увеличатся до 2¼ процента. На экономике страны неблагоприятно отразилась не только нестабильность в зоне евро, но и тот факт, что продолжительный период активного увеличения внутреннего спроса, по-видимому, исчерпал себя.
- В текущем году наблюдается восстановление в странах юго-восточной Европы после суровой зимы и сильной засухи летом 2012 года; только в Хорватии будет по-прежнему отмечаться умеренная рецессия. Улучшение погодных условий также положительно отразится на Венгрии, хотя в текущем году экономическая активность останется в целом неизменной, а в 2014 году темпы ее роста увеличатся на 1¼ процента.
- Темпы роста в странах Балтии, по прогнозам, снизятся, но сохранятся на достаточно высоком уровне.

За немногими исключениями умеренный экономический рост будет сдерживать инфляционное давление. При этом годовая средняя инфляция в 2013 году останется достаточно высокой в Турции (6½ процента) и Сербии (8½ процента), что связано с инертностью инфляции и воздействием ослабления валюты.

Баланс рисков в перспективе остается смещенным в сторону ухудшения ситуации. Основной риск связан с более продолжительной рецессией в зоне евро, особенно в странах с прочными внутриевропейскими связями (в особенности в Хорватии, Венгрии, Польше). Другой серьезной проблемой является дальнейшее ухудшение условий внешнего финансирования, в частности, для стран с относительно высокими бюджетными или внешними дисбалансами, или одновременным проявлением таких дисбалансов, например, для Турции и Сербии. Продолжительная волатильность финансового рынка также может ограничивать финансирование региональных дочерних структур западных банков.

Целью политики должно стать содействие восстановлению и снижению уязвимости от по-прежнему высокого бюджетного дефицита и дефицита по счету текущих операций в некоторых странах. Недавнее

потрясение на финансовом рынке требует дифференцированных ответных мер политики. В странах с высокой задолженностью или дефицитами в последние месяцы заметно возросли риски пролонгации, и потребуются определенные меры для уменьшения такой уязвимости. Напротив, в странах, где государственный долг и дефициты находятся на более умеренных уровнях, использование в полной мере автоматических стабилизаторов поможет сгладить краткосрочное воздействие на экономическую активность. В странах с благоприятными перспективами инфляции не исключена возможность дальнейшей либерализации денежно-кредитной политики.

Политика должна также ориентироваться на увеличение потенциального роста, который, по оценкам, резко сократился в период после мирового финансового кризиса. Для многих стран, в которых значительная доля высокого уровня безработицы, по-видимому, носит структурный характер (например, Болгария, Польша, Хорватия), для устранения узких мест экономического роста потребуются программа решительных преобразований. Содержание такой программы будет зависеть от конкретной страны, но должно предусматривать решение проблемы низкой доли участия в рабочей силе, увеличение внешней конкурентоспособности и завершение выполнения программ перехода.

### Азия: траектория снижения роста

*Показатели роста в регионе не оправдали ожиданий, главным образом, в связи с вялым спросом, но в ряде стран определенную роль также сыграли факторы предложения. Приток капитала снизился, произошла переоценка внутренних активов и снижение обменных курсов, особенно в тех странах, где ощущалось ухудшение основных экономических показателей. Тем не менее финансовая ситуация в исторической перспективе остается в целом благоприятной, и ожидается постепенное повышение внешнего спроса. Прогноз указывает на продолжение активного роста, но риски смещены в сторону ухудшения ситуации. Проводимая политика должна обеспечивать баланс между поддержкой роста и защитой от инфляции и рисков финансовой стабильности. В тех случаях, когда ограничения на стороне предложения носят строгий характер, решающее значение приобретают продолжающиеся структурные реформы, которые также будут способствовать снижению уязвимости.*

В первом полугодии 2013 года темпы роста в Азии в целом замедлились и стали ниже прогнозируемых в ПРМЭ за апрель 2013 года. Причиной этого было более быстрое торможение темпов роста в Китае, что повлияло на уровень промышленного производства в большинстве стран Азии с формирующимся рынком, в том числе и через связи цепи поставок, причем Индия сталкивалась с постоянными ограничениями

на стороне предложения. Между тем, основной положительный результат наблюдался в Японии, что было связано с импульсом новой политики, которая стимулировала рост цен на активы и уровень частного потребления (см. вставку 1.4 в главе 1).

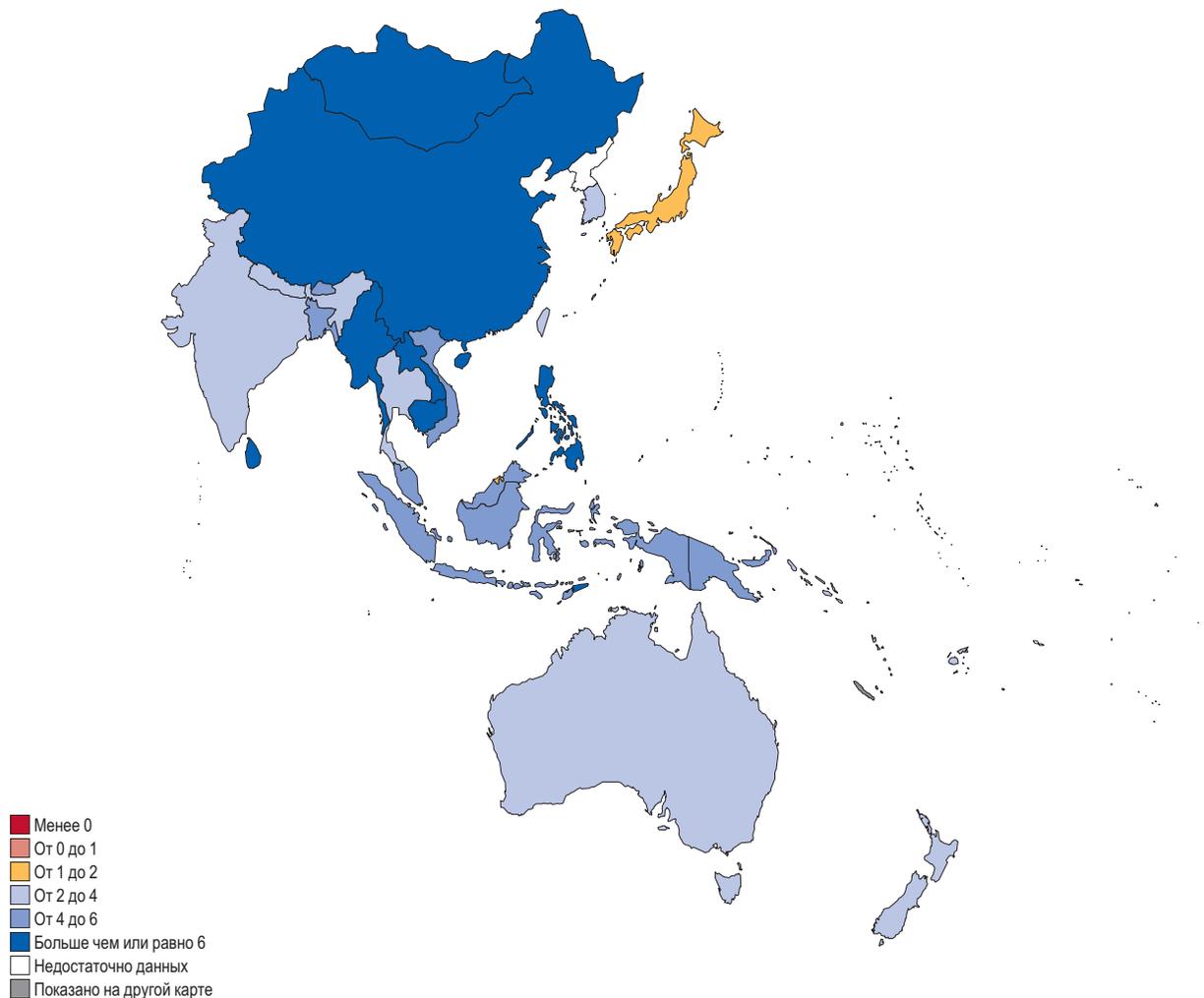
Очевидность приближающегося поворотного момента в денежно-кредитной политике США в сочетании с замедленной динамикой роста во многих странах Азии в последние месяцы стала причиной нарастающей финансовой волатильности в регионе, причем в большинстве стран отмечался отток капитала. Тем не менее к настоящему времени ужесточение финансовых условий затронуло лишь некоторые страны (в частности, Индию и Индонезию).

Ожидается, что во втором полугодии 2013 года и в 2014 году в регионе сохранятся стабильные темпы роста, в соответствии с прогнозируемым умеренным восстановлением мировой экономики — и по-прежнему благоприятных финансовых и денежно-кредитных условий во многих странах — и снижением обменного курса, которое сгладило воздействие недавних корректировок цен на активы (рис. 2.7 и 2.8).

Темпы роста в целом ожидаются на уровне в среднем примерно 5¼ процента в 2013–2014 годах, что почти на ½ процента и ¼ процента ниже для 2013 года и 2014 года, соответственно, по сравнению с прогнозом ПРМЭ за апрель 2013 года (таблица 2.3). В соответствии с умеренным увеличением темпов роста и стабильными перспективами в отношении мировых цен на биржевые товары ожидается, что инфляция в целом останется в приемлемых для центральных банков пределах.

- Темпы роста в Японии в 2013 году прогнозируются на уровне 2 процентов, что обеспечивается за счет бюджетного стимула и либерализации денежно-кредитной политики в поддержку частного потребления и инвестиций. Следует также ожидать повышения экспорта, чему способствует обесценивание иены и рост внешнего спроса. В 2014 году прогнозируется замедление темпов роста до 1¼ процента после отмены бюджетного стимула и повышения налога на потребление. Однако если будет принят дополнительный пакет мер стимулирования, рост в 2014 году превысит текущие прогнозы. Инфляция временно увеличится до 3 процентов в 2014 году, что отражает последствия повышения налога на потребление, но базовая инфляция по прогнозам будет ближе к 1¼ процента.
- В текущем году в Китае прогнозируется замедление темпов роста до 7½ процента, в соответствии с официальным целевым показателем, и дальнейшее снижение до 7¼ процента в следующем году. Директивные органы воздержались от дальнейшего стимулирования роста, что согласуется с целями сохранения финансовой стабильности и вывода экономики на более сбалансированную и устойчивую траекторию роста.

**Рисунок 2.7. Азия: прогнозы роста ВВП в 2013 году**  
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

- Благодаря последним мерам налогово-бюджетного и денежно-кредитного стимулирования, экономика Кореи ориентирована на умеренное восстановление. Прогнозируется увеличение роста до 2¾ процента в 2013 году после падения до 2 процентов в 2012 году, а также последующий рост до 3¾ процента в 2014 году.
- Темпы роста в Индии в 2013 финансовом году ожидаются на уровне примерно 3¾ процента, причем оживление в сельскохозяйственном производстве происходит на фоне вялой активности в сфере производства и услуг, тогда как ужесточение денежно-кредитной политики неблагоприятно влияет на внутренний спрос. На 2014 финансовый год прогнозируется определенное ускорение

темпов роста до 5 процентов, чему способствует устранение узких мест в области предложения и активизация экспорта<sup>2</sup>. Ожидается, что инфляция останется высокой, на уровне почти 11 процентов в текущем году и 9 процентов в 2014 году, что связано с сохраняющимся давлением на цены на продукты питания на внутреннем рынке.

- В Ассоциации стран Юго-Восточной Азии, в частности, в Малайзии и на Филиппинах, стабильный

<sup>2</sup>Следует отметить, что в соответствии с международными стандартами темпы роста в Индии представлены в таблице 2.3 с учетом ВВП по рыночным ценам. Для ВВП по факторным издержкам темпы роста оцениваются на уровне 5 процентов в 2012 финансовом году и, по прогнозам, составят 4¾ процента в 2013 году и примерно 5 процентов в 2014 году.

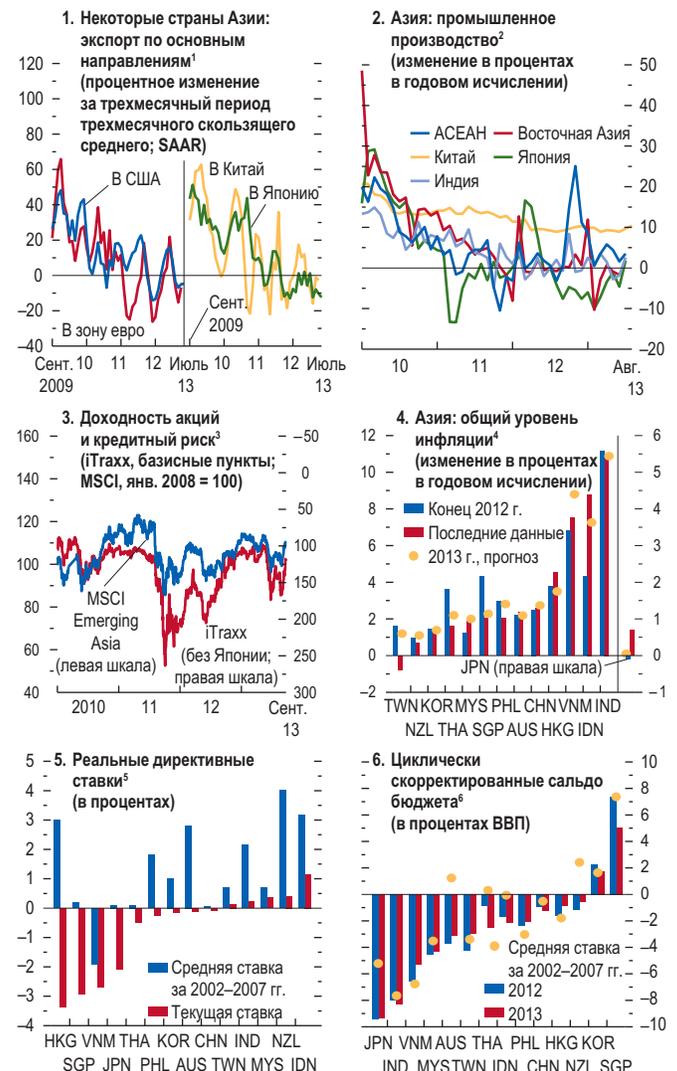
внутренний спрос должен обеспечивать поддержку темпов роста. После замедления в первом квартале 2013 года темпы роста в Таиланде, подкрепляемые частным спросом и более высокими государственными расходами, в течение второго полугодия должны вернуться к своему потенциальному уровню. Вместе с тем темпы роста в Индонезии замедлятся из-за вялых инвестиций и низкого спроса на биржевые товары в других странах с формирующимся рынком, а также более жестких условий финансирования.

- На фоне наблюдавшегося до последнего времени ослабления внешнего спроса прогнозируется замедление темпов роста в других развивающихся странах Азии с 6¼ процента в 2012 году до все еще стабильных 6 процентов в текущем году перед очередным повышением в следующем году.

Риски для экономического роста в регионе смещены в сторону ухудшения ситуации. Одним из серьезных рисков является синхронное замедление мировой экономики, которое нанесет значительный ущерб зависимым от экспорта странам региона. Еще один риск связан с возможностью активизации оттока капитала из-за дальнейшего ужесточения денежно-кредитных условий в США или ухудшения внутренних основных экономических показателей. Это может привести к дальнейшему снижению цен на внутренние активы, еще большему ужесточению финансовых условий в целом и, в конечном итоге, более медленному росту, особенно в странах с низкими основными экономическими показателями и меньшими возможностями для проведения мер политики. Несмотря на то что в одних странах сокращение притока может снизить уровень прежней обеспокоенности возможным ростом кредитов, в других странах отмечается усиление рисков «жесткой посадки» или финансовой нестабильности. Вместе с тем, во многих странах действуют режимы гибкого обменного курса, которые будут способствовать смягчению таких эффектов, особенно там, где отсутствует инфляционное давление, а высокие уровни резервов дают возможность сглаживать излишнюю волатильность. Еще одной проблемой является продолжающееся торможение инвестиционной активности из-за структурных недостатков. В условиях высокого уровня региональной интеграции Азию затронет любое непредвиденное замедление экономики в любой из ее крупных стран, в частности, в Китае. Из-за отсутствия вызывающих доверие бюджетных и структурных реформ в Японии новая макроэкономическая основа может оказаться неэффективным средством повышения ожиданий относительно увеличения темпов экономического роста и инфляции, что также неблагоприятно отразится на остальных странах Азии. Действительно, в рамках возможного пессимистического сценария темпы роста в регионе значительно снизятся.

**Рисунок 2.8. Азия: траектория снижения роста**

В первом полугодии 2013 года экономическая активность не оправдала ожиданий. Постепенное возобновление роста произойдет во втором полугодии, по мере того как будет умеренными темпами восстанавливаться внешний и внутренний спрос.



Источники: CEIC; Consensus Forecasts; Haver Analytics; Market/Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

Примечание. AUS = Австралия; CHN = Китай; HKG = CAP Гонконг; IDN = Индонезия; IND = Индия; JPN = Япония; KOR = Корея; MYS = Малайзия; NZL = Новая Зеландия; PHL = Филиппины; SGP = Сингапур; THA = Таиланд; TWN = Тайвань, провинция Китая; VNM = Вьетнам. Восточная Азия включает Гонконг, Китай, Корею и Тайвань. СКД = своп кредитного дефолта.

<sup>1</sup>Некоторые страны Азии включают Восточную Азию, Вьетнам, Малайзию, Сингапур, Таиланд, Филиппины и Японию. Индонезия не включена из-за задержки данных. SAAR = годовые темпы с учетом сезонных факторов. Данные указаны до конца июня 2013 года включительно (в Китае; в зону евро).

<sup>2</sup>АСЕАН = Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд Филиппины). Восточная Азия на данной диаграмме не включает Гонконг и Китай. Данные указаны до конца июля 2013 года включительно для ASEAN, IND, JPN; до конца июня 2013 года включительно для Восточной Азии.

<sup>3</sup>Индекс Markit ITGaхх Asia ex Japan Investment Grade включает 40 равнозвешенных индексов СКД инвестиционной категории для азиатских акций, которые обычно торгуются с пятилетним сроком погашения, и новая серия определяется на основании ликвидности каждые шесть месяцев. Индекс MSCI EM Asia представляет акции компаний с большой и средней капитализацией из восьми стран с формирующимся рынком: Индии, Индонезии, Китая, Кореи, Тайваня, Филиппин. Индекс включает 541 компанию и охватывает приблизительно 85 процентов рыночной капитализации в каждой стране с поправкой на акции в свободном обращении.

<sup>4</sup>Данные для Индии основаны на индексе потребительских цен рабочих промышленных предприятий. Последние данные относятся к августу 2013 года, за исключением Индии и Японии (июль 2013 года); Австралии и Новой Зеландии (июнь 2013 года).

<sup>5</sup>Данные по состоянию на 23 сентября 2013 года. Реальные директивные ставки корректируются с учетом инфляционных ожиданий на год вперед. Для Индии за основу принимается финансовый год.

<sup>6</sup>Для CAP Гонконг и Новой Зеландии — структурное сальдо сектора государственного управления.

**Таблица 2.3. Некоторые страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица**

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
<b>Азия</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	...	...	...
<b>Страны Азии с развитой экономикой</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>
Япония	2,0	2,0	1,2	0,0	0,0	2,9	1,0	1,2	1,7	4,4	4,2	4,3
Корея	2,0	2,8	3,7	2,2	1,4	2,3	3,8	4,6	3,9	3,2	3,2	3,2
Австралия	3,7	2,5	2,8	1,8	2,2	2,5	-3,7	-3,4	-3,5	5,2	5,6	6,0
Тайвань, провинция Китая	1,3	2,2	3,8	1,9	1,2	2,0	10,5	10,0	9,6	4,2	4,2	4,2
САР Гонконг	1,5	3,0	4,4	4,1	3,5	3,5	2,7	2,3	2,5	3,3	3,2	3,1
Сингапур	1,3	3,5	3,4	4,6	2,3	2,7	18,6	18,5	17,6	2,0	2,1	2,3
Новая Зеландия	2,7	2,5	2,9	1,1	1,1	2,1	-5,0	-4,2	-4,2	6,9	6,0	5,3
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	...	...	...
Китай	7,7	7,6	7,3	2,6	2,7	3,0	2,3	2,5	2,7	4,1	4,1	4,1
Индия	3,2	3,8	5,1	10,4	10,9	8,9	-4,8	-4,4	-3,8	...	...	...
<b>АСЕАН-5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	...	...	...
Индонезия	6,2	5,3	5,5	4,3	7,3	7,5	-2,7	-3,4	-3,1	6,1	5,9	5,8
Таиланд	6,5	3,1	5,2	3,0	2,2	2,1	0,0	0,1	-0,2	0,7	0,7	0,7
Малайзия	5,6	4,7	4,9	1,7	2,0	2,6	6,1	3,5	3,6	3,0	3,1	3,0
Филиппины	6,8	6,8	6,0	3,2	2,8	3,5	2,9	2,5	2,2	7,0	7,0	7,0
Вьетнам	5,2	5,3	5,4	9,1	8,8	7,4	5,8	5,6	3,3	4,5	4,5	4,5
<b>Другие развивающиеся страны Азии<sup>4</sup></b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с форм. рынком <sup>5</sup>	5,8	5,9	6,2	4,4	4,5	4,4	1,8	2,0	2,1	...	...	...

Примечание. Данные для некоторых стран приведены по финансовым годам. Полный перечень отчетных периодов для каждой страны см. в таблице F «Статистического приложения».

<sup>1</sup>Динамика потребительских цен показана в виде годовых средних значений. Динамика с конца предыдущего года по конец следующего года приведена в таблицах A6 и A7 «Статистического приложения».

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Официальные определения безработицы в разных странах могут различаться.

<sup>4</sup>В число других развивающихся стран Азии входят Бангладеш, Бруней-Даруссалам, Бутан, Вануату, Камбоджа, Кирибати, Лаосская НДР, Мальдивские Острова, Маршалловы Острова, Микронезия, Монголия, Мьянма, Непал, Палау, Папуа-Новая Гвинея, Республика Фиджи, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти, Тонга, Тувалу и Шри-Ланка.

<sup>5</sup>В число стран Азии с формирующимся рынком входят все страны Азии с развивающейся экономикой, Корея, САР Гонконг, Сингапур и Тайвань, провинция Китая.

Темпы роста в Японии в первый год будут на  $\frac{3}{4}$  процентных пункта ниже, тогда как в остальных странах региона они снизятся на 1 процентный пункт.

Директивные органы должны обеспечить баланс между поддержкой спроса и защитой от рисков, угрожающих финансовой стабильности. Во многих случаях на фоне более высоких рисков ухудшения ситуации в плане роста и в основном положительных инфляционных перспектив адаптивная направленность политики представляется в целом уместной. Однако из-за различий рисков инфляции и финансовой стабильности условия в разных странах будут неодинаковыми; например, из-за понижательного давления на валюту и более высокой ожидаемой инфляции Банк Индонезии недавно был вынужден принять ряд ужесточающих мер. В Японии в краткосрочной перспективе необходимо сосредоточиться на достижении целевого показателя инфляции, установленного официальными органами. Для этого потребуются полномасштабная реализация адаптивной направленности денежно-кредитной политики, сопровождаемая другими, столь же необходимыми мерами (например, структурными реформами), которые повышают среднесрочные перспективы экономического роста.

В условиях возросшей волатильности мирового финансового рынка микро- и макропруденциальные инструменты будут по-прежнему играть определенную роль в достижении финансовой стабильности. Меры, повышающие устойчивость финансовых систем, также помогут странам преодолеть последствия возможного неожиданного прекращения притока капитала. В некоторых странах, включая Китай, необходимо продолжать финансовые реформы в целях сохранения финансовой стабильности, оптимизации распределения кредитов и вывода экономики на более устойчивую траекторию роста.

В случае необходимости целевые налогово-бюджетные показатели должны определяться в циклически скорректированных цифрах, что создает условия для функционирования автоматических стабилизаторов. Во многих странах следует восстановить буферы, чтобы открыть возможности для стимулирующей рост инфраструктуры, социальных расходов и будущей антициклической политики. Укрепление управления, повышение прозрачности и улучшение общей основы управления финансами местными органами власти в Китае также будет способствовать ограничению рисков, связанных с увеличением долга местных органов власти. В Японии недавно объявленное решение

о реализации первого этапа увеличения налога на потребление до 8 процентов в апреле 2014 года является положительным шагом вперед. Планируемый дополнительный пакет мер стимулирования в 2014 году, призванный смягчить воздействие на рост, подчеркивает важность разработки в кратчайшие сроки конкретного и заслуживающего доверия среднесрочного плана, с тем чтобы направить государственный долг по экономически приемлемой траектории. Успешная реализация «абеномики» окажет очевидный положительный эффект на экономический рост не только в Японии, но и в других странах Азии (см. также вставку 1.4 в главе 1). Наконец, наблюдавшееся в последнее время в некоторых странах давление на рынок еще более подчеркивает важность укрепления государственных финансов и проведения структурных реформ (примером может служить Индия).

Если риски ухудшения темпов роста станут реальностью, гибкость обменного курса и либерализация денежно-кредитной политики должны стать первой линией защиты в большинстве стран с низкой инфляцией и жестко фиксированными ожиданиями. Вместе с тем в некоторых странах (например, в Индии и Индонезии) в условиях сохраняющегося инфляционного давления, которое усугубляется ослаблением валюты, может потребоваться дальнейшее ужесточение. С точки зрения бюджета необходимо создать условия для функционирования автоматических стабилизаторов, однако высокие уровни дефицита определяют приоритетность бюджетной консолидации в ряде стран, например, во Вьетнаме, Индии и Японии. В других странах возможность стимула следует рассматривать только при угрозе серьезного замедления экономики.

### Латинская Америка и Карибский бассейн: темпы роста остаются низкими

*Менее благоприятные внешние условия и ограничения внутреннего спроса сдерживали экономическую активность в Латинской Америке и Карибском бассейне. Рост объема производства в 2013 году прогнозируется на умеренном уровне 2¾ процента (рис. 2.9). В 2014 году ожидается постепенное восстановление темпов роста по мере усиления внешнего спроса, но при этом сохраняются риски ухудшения ситуации. Если создать возможности для корректировки обменных курсов в соответствии с изменениями основных экономических показателей, это позволит частично компенсировать воздействие более жестких финансовых условий. Следует продолжать постепенную бюджетную консолидацию в странах с ограниченным бюджетным пространством и странах, в которых по-прежнему существуют жесткие ограничения, определяемые производственными мощностями. При вялых перспективах экономического роста*

*и возросшей волатильности потоков капитала сохранение финансовой стабильности становится первоочередной задачей политики. Темпы роста в зависимых от туризма странах Карибского бассейна остаются низкими, и политические задачи включают решение проблем высокого долга, слабой конкурентоспособности и нестабильных финансовых систем.*

Темпы роста в регионе Латинской Америки и Карибского бассейна (ЛАК) в первом полугодии были ниже прогнозируемых в ПРМЭ за апрель 2013 года. Экономическая активность сдерживалась из-за узких мест инфраструктуры, пониженных цен на биржевые товары, а в некоторых случаях — вследствие ужесточения политики (рис. 2.10). Неожиданное замедление экономической активности в Мексике было связано с более низкими государственными расходами, спадом в строительстве и вялым спросом из США. Темпы экономического роста в Бразилии увеличились в результате более активных инвестиций, в том числе в запасы материальных оборотных средств. Вместе с тем показатели с высокой периодичностью указывают на определенное сглаживание экономической активности во втором полугодии.

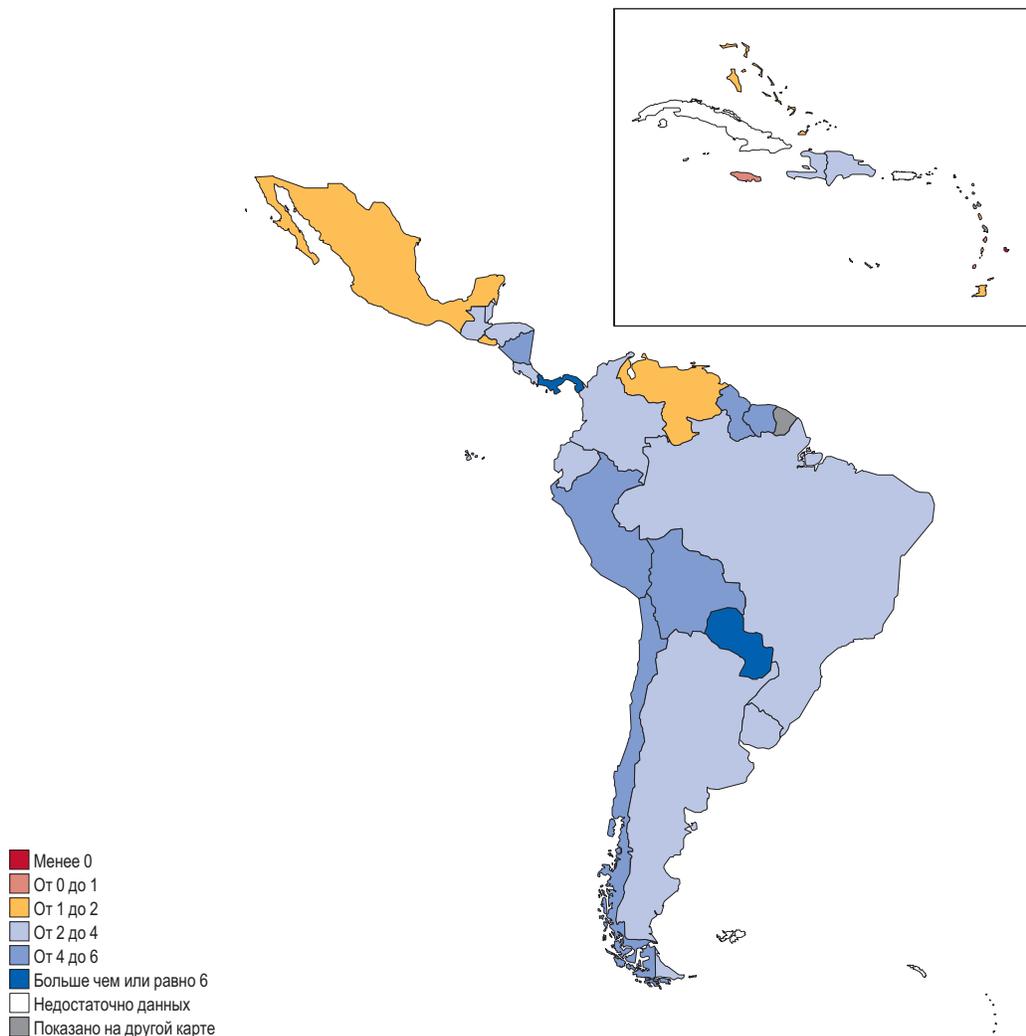
Недавнее повышение волатильности мирового финансового рынка неблагоприятно отразилось на обменных курсах, суверенных спредах и фондовых рынках региона. В некоторых странах органы власти отреагировали на нестабильность рынков либерализацией мер контроля за операциями с капиталом и интервенциями, призванными ограничить волатильность обменного курса. Во многих случаях обесценение позволило обеспечить более точное соответствие обменных курсов и основных экономических показателей. Более того, с точки зрения прошлых периодов суверенная и корпоративная доходность по-прежнему остаются на сравнительно низком уровне.

В 2013 году прогнозируется рост объема производства в регионе ЛАК на 2¾ процента, а в 2014 году — на 3 процента, что примерно на ¾ процентных пункта ниже прогноза ПРМЭ за апрель 2013 года (таблица 2.4). Пересмотр в сторону снижения отражает результаты первого полугодия 2013 года, которые оказались хуже ожидаемых, и эффект воздействия ужесточения финансовых условий на дальнейшие перспективы экономического роста. Ожидается, что темпы роста в среднесрочной перспективе также останутся ниже циклически высоких значений, отмеченных после Великой рецессии<sup>3</sup>.

- Ожидается, что в большинстве стран с интегрированными финансовыми рынками (Колумбия, Перу, Уругвай, Чили) темпы роста замедлятся

<sup>3</sup>См. главу 3 в «Перспективах развития региональной экономики Западного полушария» за май 2013 года.

**Рисунок 2.9. Латинская Америка и Карибский бассейн: прогнозы роста ВВП в 2013 году**  
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Для Аргентины указаны данные из официальных источников. Однако МВФ опубликовал заявление о порицании, призвав Аргентину принять корректирующие меры по повышению качества официальных данных ВВП. Альтернативные источники данных указывают на значительно более низкий реальный рост, чем официальные данные, начиная с 2008 года. В этом контексте МВФ также использует альтернативные оценки роста ВВП для осуществления надзора за макроэкономическими тенденциями в Аргентине.

до более приемлемых уровней. Активный рост заработной платы и низкий уровень безработицы должны обеспечить поддержку потребления. Несмотря на определенное замедление, ожидается, что рост кредитов останется сравнительно высоким. В 2013 году прогнозируется дальнейшее увеличение дефицитов по внешним счетам текущих операций, по мере того как происходит смягчение цен биржевых товаров, а внутренний спрос продолжает опережать объем производства. Инфляционное давление в целом ограничено, кроме Уругвая, где инфляция остается на уровне выше целевого показателя.

- В 2013 году прогнозируется рост экономики Бразилии на 2½ процента. Недавнее обесценение валюты улучшит внешнюю конкурентоспособность и частично компенсирует неблагоприятное воздействие повышения суверенной доходности. Вместе с тем более высокая инфляция привела к снижению реальных доходов и может неблагоприятно отразиться на потреблении, тогда как ограничения на стороне предложения и неопределенность политики могут продолжать сдерживать экономическую активность.
- Ожидается, что в 2013 году темпы роста в Мексике замедлятся до 1¼ процента, что в значительной степени будет отражать недостаточную активность

в первом полугодии. Темпы роста в 2014 году, по прогнозам, постепенно восстановятся и вернутся на уровень 3 процентов, по мере того как произойдет активизация обрабатывающей промышленности на фоне оживления спроса в США, восстановление динамики государственных расходов, а продолжающиеся структурные реформы начнут приносить результаты. Ожидается, что в среднесрочной перспективе темпы роста увеличатся до годового среднего показателя от 3½ до 4 процентов, как показывают проведенные персоналом МВФ предварительные оценки воздействия структурных реформ.

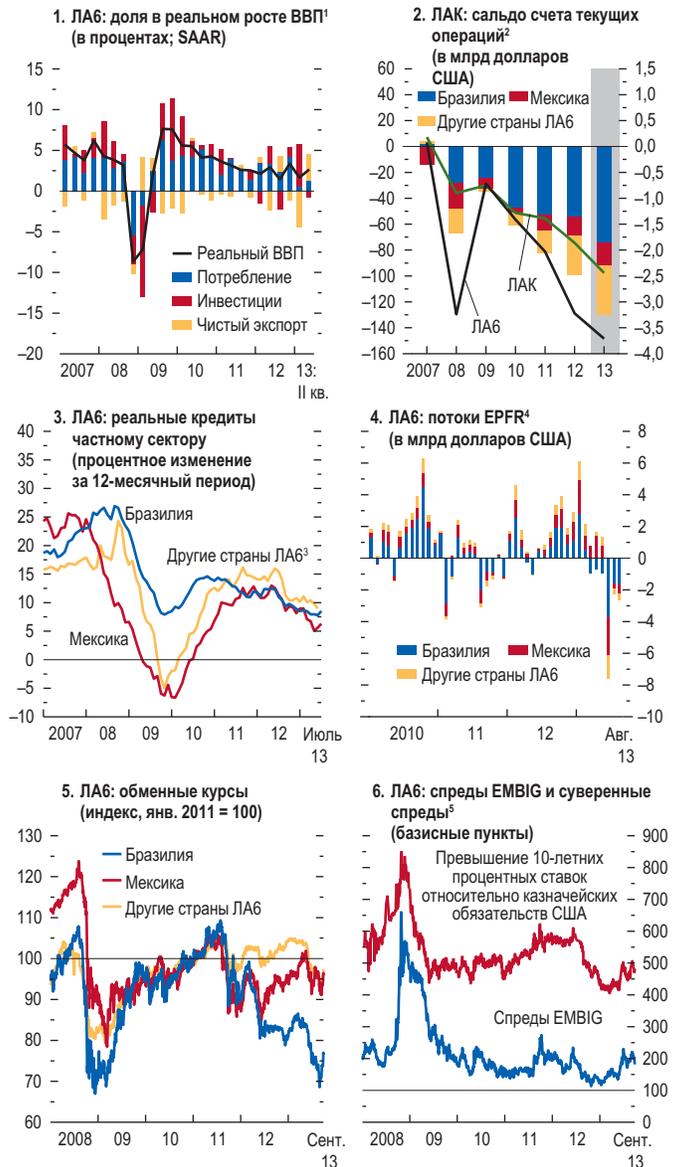
- В целом прогнозируется сохранение стабильного роста в других странах-экспортерах биржевых товаров, кроме Венесуэлы, где дефицит энергии и меры валютного контроля сдерживают экономическую активность. Темпы роста в Аргентине в результате высокого урожая восстановились, но экономическая активность по-прежнему ограничивается мерами валютного и другого административного контроля.
- На фоне более слабого, чем ожидалось, внешнего спроса и стагнирующих денежных переводов рост объема производства в Центральной Америке замедлится.
- В большинстве стран Карибского бассейна сохранится вялая экономическая активность, поскольку приток туристов остается на низком уровне, а масштабы строительства сокращаются. Высокие уровни задолженности, низкая конкурентоспособность и растущая финансовая уязвимость продолжают налагать ограничения на налогово-бюджетную политику и перспективы роста.

В целом риски ухудшения ситуации доминируют в перспективе. В условиях значительной зависимости региона ЛАК от биржевых товаров основным внешним риском является резкое падение их цен. Как показывает возможный пессимистический сценарий, более медленные темпы роста в ведущих странах за пределами региона, в том числе в Китае, из-за их влияния на цены биржевых товаров и экспорт приведут к снижению показателей роста в Латинской Америке на ½ процентных пункта. Дополнительный риск сопряжен с возобновившейся волатильностью финансового рынка и продолжающимся оттоком капитала.

Директивные органы должны вносить коррективы в макроэкономическую политику, опираясь на реалистичную оценку потенциала предложения своей экономики. Поддержка неприемлемо высоких темпов роста при помощи мер бюджетного стимулирования ослабит государственные финансы и приведет к увеличению дефицитов по счетам текущих операций. В условиях ограниченного ослабления экономики и по-прежнему сравнительно благоприятных внешних условий в большинстве стран Латинской

### Рисунок 2.10. Латинская Америка: темпы роста остаются низкими

Рост замедлился на фоне ослабленного внешнего и внутреннего спроса. Несмотря на увеличение финансовой волатильности и снижение цен на биржевые товары, внешние условия остаются в целом благоприятными. Меры политики должны быть направлены на улучшение качества и устойчивости роста и сокращение внутренней финансовой волатильности.



Источники: Bloomberg, LP; EPFR Global/Haver Analytics; национальные официальные органы; оценки персонала МВФ.

Примечание. ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн. ЛА6 = Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили. «Другие страны ЛА6» обозначает Колумбию, Перу, Уругвай и Чили, в совокупности (если не указано иное).

<sup>1</sup>Средние значения паритета покупательной способности для ЛА6, взвешенные по ВВП. SAAR = годовые темпы с учетом сезонных факторов.

<sup>2</sup>ЛА6: простые средние значения; проценты ВВП, правая ось. ЛАК: проценты ВВП, левая ось. <sup>3</sup>Простое среднее значение для Колумбии, Перу, Уругвая и Чили. Данные указаны до конца июня 2013 года включительно.

<sup>4</sup>Потоки фондов EPFR является лишь ограниченным показателем общих потоков платежного баланса (ПБ), хотя последние исследования установили близкое соответствие между динамикой потоков EPFR и валовых портфельных потоков ПБ (см. Fratzscher, 2012).

<sup>5</sup>Показано среднее значение доходности по государственным облигациям для Бразилии, Колумбии, Мексики, Перу и Чили, в зависимости от наличия данных. EMBIG = индекс JPMorgan EMBI Global.

**Таблица 2.4. Некоторые страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица**  
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Северная Америка</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>	...	...	...
США	2,8	1,6	2,6	2,1	1,4	1,5	-2,7	-2,7	-2,8	8,1	7,6	7,4
Канада	1,7	1,6	2,2	1,5	1,1	1,6	-3,4	-3,1	-3,1	7,3	7,1	7,1
Мексика	3,6	1,2	3,0	4,1	3,6	3,0	-1,2	-1,3	-1,5	5,0	4,8	4,5
<b>Южная Америка<sup>4</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,5</b>	...	...	...
Бразилия	0,9	2,5	2,5	5,4	6,3	5,8	-2,4	-3,4	-3,2	5,5	5,8	6,0
Аргентина <sup>5</sup>	1,9	3,5	2,8	10,0	10,5	11,4	0,0	-0,8	-0,8	7,2	7,3	7,4
Колумбия	4,0	3,7	4,2	3,2	2,2	3,0	-3,2	-3,2	-3,2	10,4	10,3	10,0
Венесуэла	5,6	1,0	1,7	21,1	37,9	38,0	2,9	2,8	2,2	7,8	9,2	10,3
Перу	6,3	5,4	5,7	3,7	2,8	2,5	-3,6	-4,9	-5,1	6,8	6,0	6,0
Чили	5,6	4,4	4,5	3,0	1,7	3,0	-3,5	-4,6	-4,0	6,4	6,2	6,4
Эквадор	5,1	4,0	4,0	5,1	2,8	2,4	-0,2	-1,1	-1,4	5,3	5,5	5,5
Боливия	5,2	5,4	5,0	4,5	4,8	4,1	7,8	4,2	3,1	6,4	6,4	6,3
Уругвай	3,9	3,5	3,3	8,1	8,5	8,6	-5,4	-4,9	-4,1	6,0	6,7	6,8
Парагвай	-1,2	12,0	4,6	3,7	3,2	4,6	0,4	0,5	-0,2	5,8	5,4	5,5
<b>Центральная Америка<sup>6</sup></b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,1</b>	...	...	...
<b>Карибский бассейн<sup>7</sup></b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,6</b>	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн <sup>8</sup>	2,9	2,7	3,1	5,9	6,7	6,5	-1,9	-2,4	-2,4	...	...	...
Восточнокарибский валютный союз <sup>9</sup>	-0,2	1,0	2,0	2,9	2,5	2,5	-16,0	-16,2	-16,7	...	...	...

Примечание. Данные для некоторых стран приведены по финансовым годам. Полный перечень отчетных периодов для каждой страны см. в таблице F «Статистического приложения».

<sup>1</sup>Динамика потребительских цен показана в виде годовых средних значений. Динамика с конца предыдущего года по конец следующего года приведена в таблицах A6 и A7 «Статистического приложения».

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Официальные определения безработицы в разных странах могут различаться.

<sup>4</sup>Данные по США подлежат изменениям до получения данных, полностью отражающих Комплексный пересмотр счетов национального дохода и счетов производства, проведенный Бюро экономического анализа США.

<sup>5</sup>Включает Гайану и Суринам.

<sup>6</sup>Для Аргентины указаны данные из официальных источников. Однако МВФ опубликовал заявление о порицании, призвав Аргентину принять корректирующие меры по повышению качества официальных данных ВВП и ИПЦ Большого Буэнос-Айреса. Альтернативные источники данных указывают на значительно более низкий реальный рост, чем официальные данные, начиная с 2008 года, и значительно более высокие темпы инфляции, чем официальные данные, начиная с 2007 года. В этом контексте МВФ также использует альтернативные оценки роста ВВП и инфляции ИПЦ для осуществления надзора за макроэкономическими тенденциями в Аргентине.

<sup>7</sup>В число стран Центральной Америки входят Белиз, Гватемала, Гондурас, Коста-Рика, Никарагуа, Панама и Сальвадор.

<sup>8</sup>В число стран Карибского бассейна входят Антигуа и Барбуда, Багамские Острова, Барбадос, Доминика, Доминиканская Республика, Гаити, Гренада, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Тринидад и Тобаго, Ямайка.

<sup>9</sup>В число стран Латинской Америки и Карибского бассейна входят Мексика и страны Карибского бассейна, Центральной Америки и Южной Америки.

<sup>10</sup>В число стран Восточнокарибского валютного союза входят Антигуа и Барбуда, Доминика, Гренада, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, а также Ангилья и Монтсеррат, которые не являются членами МВФ.

Америки необходимо приступить к постепенной бюджетной консолидации, одновременно обеспечивая защиту важнейших государственных инвестиций и социальных расходов. Бюджетная консолидация продолжает быть актуальной в странах с высоким долгом и дефицитом, в том числе и в Карибском бассейне. В странах с низкой инфляцией и фиксированными инфляционными ожиданиями гибкость обменного курса и денежно-кредитная политика, а также предотвращение чрезмерной волатильности обменного курса должны оставаться первой линией защиты в случае проявления рисков ухудшения ситуации. В случаях сохраняющегося инфляционного давления (в том числе в Бразилии) целесообразным остается ужесточение денежно-кредитной политики.

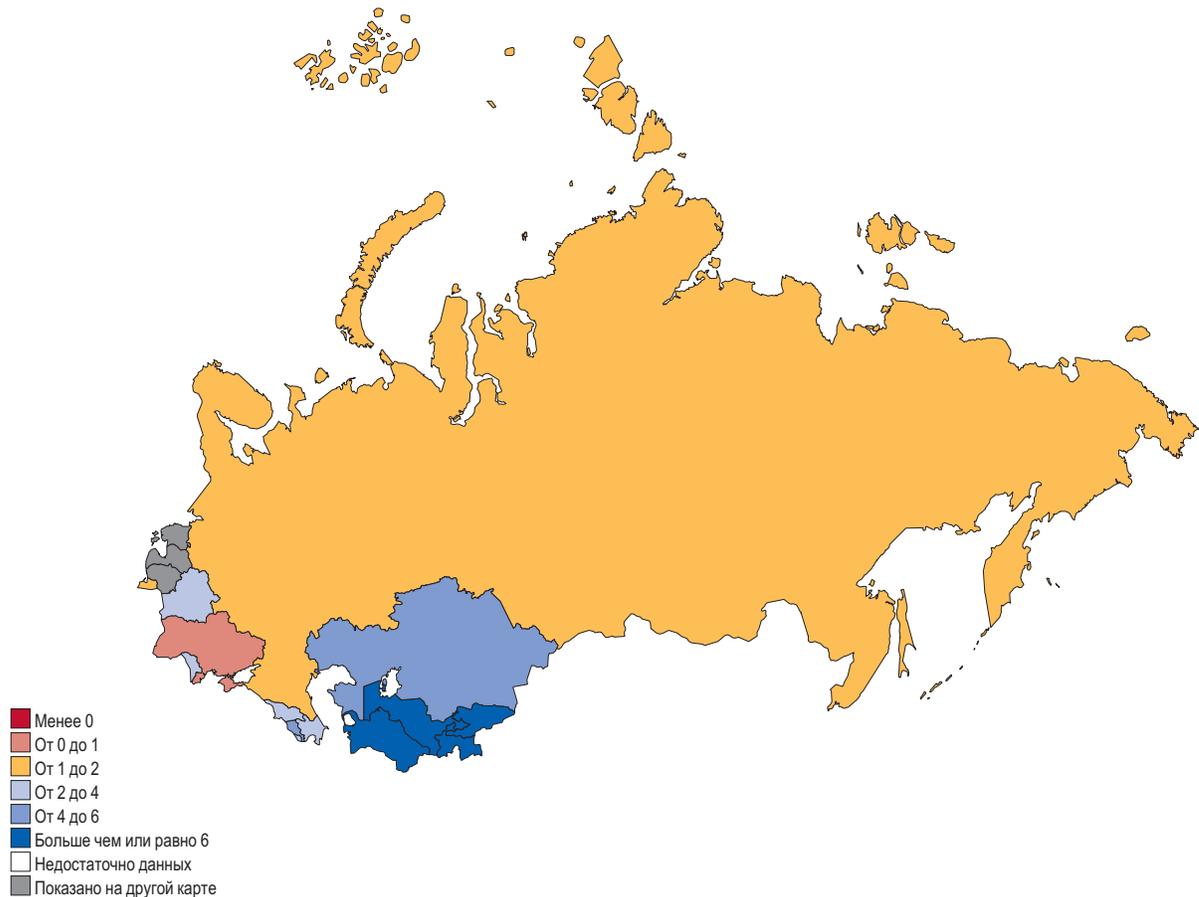
Необходимо усилить пруденциальный надзор за финансовой системой, с тем чтобы выявлять и устранять потенциальные уязвимые места, в особенности на фоне недавнего быстрого роста кредитов, который частично подпитывался притоком капитала.

Укрепление конкурентоспособности, повышение производительности и увеличение норм сбережений и инвестирования остаются важнейшими среднесрочными задачами для региона ЛАК. Чтобы поддерживать высокие темпы роста в условиях уже высокой доли участия в рабочей силе и низких уровней безработицы, странам все больше придется опираться на накопление капитала и прирост производительности. Увеличение внутренних сбережений будет обеспечивать рост инвестиций без дополнительной зависимости от иностранных заимствований.

### Содружество Независимых Государств: более медленный рост на фоне вялого внешнего и внутреннего спроса

Темпы роста в странах Содружества Независимых Государств (СНГ) замедлились, что стало следствием как нестабильных внешних условий, так

**Рисунок 2.11. Содружество Независимых Государств: прогнозы роста ВВП в 2013 году**  
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Включая Грузию в силу географического расположения и общих характеристик экономической структуры.

и ограничений на стороне предложения в некоторых из этих стран (рис. 2.11). Необходимы реформы для увеличения потенциала роста региона, причем некоторые страны в условиях возросших рисков и ограниченных буферов также нуждаются в мерах политики, направленных на сокращение макродисбалансов.

В первом полугодии 2013 года отмечалось замедление темпов роста в европейских странах СНГ, в том числе в России (рис 2.12). Одним из факторов был вялый внешний спрос, но этому также способствовали низкие внутренние инвестиции, в частности, при незначительных разрывах между фактическим и потенциальным объемом производства и сдерживающих ограничениях на стороне предложения. Вместе с тем в странах Кавказа и Центральной Азии (КЦА), так же как и в 2012 году, экономическая активность продолжала нарастать стабильными темпами, подкрепляемая экспансией производственных

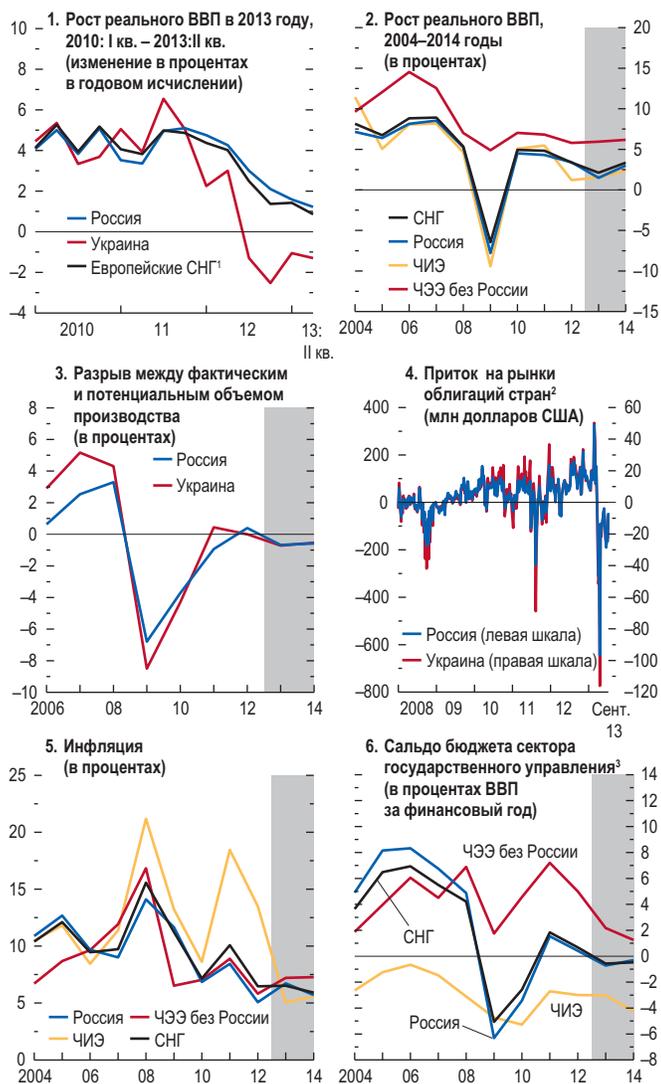
мощностей экспортеров биржевых товаров в добывающих секторах, а также сохраняющимся до настоящего времени стабильным притоком денежных переводов. Недавнее повышение финансовой волатильности в мире затронуло ведущие европейские страны СНГ в большей степени, чем страны КЦА, по причине ограниченной внешней финансовой открытой позиции последних.

Темпы роста в странах СНГ, по прогнозам, несколько замедлятся с 3½ процента в 2012 году до примерно 2 процентов в текущем году, прежде чем они увеличатся до 3½ процента в 2014 году (таблица 2.5). Перспективы по странам региона неоднородны: более вялый рост ожидается в европейских странах СНГ и чистых импортерах энергоресурсов, а более активный — в странах КЦА и чистых экспортерах энергоресурсов.

- Темпы роста в России в 2013 году, по прогнозам, достигнут в среднем 1½ процента, а в 2014 году

## Рисунок 2.12. Содружество Независимых Государств: более медленный рост на фоне вялого внешнего и внутреннего спроса

Дальнейшее замедление роста в СНГ связано с ограничениями на стороне предложения. Для увеличения потенциала роста региона необходимы реформы в сфере рыночного предложения. В условиях повышенных финансовых рисков и ограниченных буферов меры макроэкономической политики в некоторых странах должны не допускать увеличения макродисбалансов.



Источники: EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.  
Примечание. СНГ = Содружество Независимых Государств. Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу географического расположения и общих характеристик экономической структуры. Чистые экспортеры энергоресурсов (ЧЭЭ): Азербайджан, Казахстан, Россия (RUS), Туркменистан, Узбекистан. Чистые импортеры энергоресурсов (ЧИЭ): Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан, Украина. ЧЭЭ без России = чистые экспортеры энергоресурсов без учета России.

<sup>1</sup>Европейские СНГ включают Беларусь, Молдову, Россию и Украину.  
<sup>2</sup>Потоки фондов EPFR является лишь ограниченным показателем общих потоков платежного баланса (ПБ), хотя последние исследования установили близкое соответствие между динамикой потоков EPFR и валовых портфельных потоков ПБ (см. Fratzscher, 2012). Эти данные отличаются высокой периодичностью, в связи с чем они более точно отражают текущую ситуацию, чем ряды данных ПБ. Кроме того, потоки облигаций EPFR можно принять за показатель потоков суверенных облигаций, которые являлись наиболее заметным компонентом портфельных потоков в страны региона на протяжении последних лет.  
<sup>3</sup>Сальдо бюджета сектора государственного управления относится к чистому кредитованию/заимствованию, кроме стран ЧИЭ, в случае которых приведено общее сальдо бюджета.

увеличатся до 3 процентов. Такая оценка отражает пересмотр в сторону понижения почти на 2 процентных пункта прогнозов на 2013 год и на ¼ процентного пункта на 2014 год по сравнению с прогнозами ПРМЭ за апрель 2013 года. Несмотря на то что потребление по-прежнему опирается на стабильную реальную заработную плату и рост розничных кредитов, перспективам роста препятствовали нестабильные внешние условия, определенное ускорение оттока капитала и снижающиеся цены на акции, а также вялые инвестиции.

- Кроме России, темпы роста в экспортерах энергоресурсов региона, по прогнозам, оставались на высоком уровне. Темпы роста в Казахстане в среднем составят 5 процентов в 2013 году и 5¼ процента в 2014 году за счет восстановления добычи нефти и высокой экономической активности в промышленности и в сфере услуг.
- В Украине, которая с середины 2012 года переживает рецессию, в текущем году темпы роста будут близки к нулю. Экономическая активность будет сдерживаться низким уровнем экспорта, политической неопределенностью и жесткими денежно-кредитными условиями, призванными обеспечить защиту обменного курса, находящегося под давлением из-за двойного дефицита в экономике страны. Ожидается, что в 2014 году темпы роста увеличатся до 1½ процента.
- В большинстве других импортеров энергоресурсов не наблюдалось крупных притоков капитала, в том числе и по причине низких экономических показателей последнего времени или ограниченных связей с внешними финансовыми рынками. Согласно прогнозам, в Беларуси сохранятся низкие темпы роста, что будет отражать отсутствие структурной гибкости и снижение конкурентоспособности. Оживление экономической активности в Молдове произойдет за счет сельского хозяйства, экспорта и потребления. В 2013–2014 годах в Кыргызской Республике прогнозируется рост на уровне 7 процентов, по мере восстановления экономики после происходивших ранее перебоев в добыче золота и стабилизации высоких показателей в строительстве, торговле и сфере услуг.
- В текущем году ожидается замедление темпов роста в Армении и Грузии. В Армении это связано с замедлением роста в сельскохозяйственном секторе в 2013 году после высоких показателей 2012 года, которые определялись благоприятными погодными условиями, корректировками тарифов на газ и электроэнергию в сторону повышения и недорасходом бюджетных средств. Прогнозируется снижение темпов роста в Грузии из-за более вялых частных инвестиций, замедленного роста кредитов, а также недорасходования бюджетных средств.

**Таблица 2.5. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица***(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)*

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Содружество Независимых Государств</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	...	...	...
<b>Чистые экспортеры энергоресурсов</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	...	...	...
Россия	3,4	1,5	3,0	5,1	6,7	5,7	3,7	2,9	2,3	6,0	5,7	5,7
Казахстан	5,1	5,0	5,2	5,1	6,3	6,3	3,8	4,3	3,1	5,3	5,3	5,3
Узбекистан	8,2	7,0	6,5	12,1	12,1	10,4	0,7	0,2	1,1	...	...	...
Азербайджан	2,2	3,5	5,6	1,0	3,7	6,3	21,7	13,3	9,2	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	11,1	12,2	10,4	5,3	7,6	7,0	0,0	0,2	3,8	...	...	...
<b>Чистые импортеры энергоресурсов</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>13,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,2</b>	...	...	...
Украина	0,2	0,4	1,5	0,6	0,0	1,9	-8,4	-7,3	-7,4	7,5	8,0	8,0
Беларусь	1,5	2,1	2,5	59,2	17,5	14,8	-2,9	-8,3	-6,7	0,6	0,6	0,6
Грузия <sup>4</sup>	6,1	2,5	5,0	-0,9	-0,3	4,0	-11,5	-6,5	-7,8	15,0	16,7	17,3
Армения	7,2	4,6	4,8	2,5	7,0	3,5	-11,3	-10,0	-8,6	19,0	18,5	18,0
Таджикистан	7,5	6,7	5,8	5,8	7,5	7,2	-1,3	-1,7	-2,2	...	...	...
Кыргызская Республика	-0,9	7,4	6,5	2,8	8,6	7,2	-15,3	-9,6	-8,3	7,7	7,6	7,6
Молдова	-0,8	4,0	4,0	4,6	4,4	4,3	-7,0	-7,6	-8,8	5,6	6,2	5,7
<i>Для справки</i>												
Кавказ и Центральная Азия <sup>5</sup>	5,8	5,8	6,1	5,2	6,9	7,0	4,8	3,9	3,1	...	...	...
Страны СНГ с низкими доходами <sup>6</sup>	6,6	6,0	5,9	7,5	8,7	8,0	-4,2	-3,3	-2,8	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России	5,8	5,9	6,2	5,8	7,2	7,3	6,4	5,0	4,1	...	...	...

Примечание. Данные для некоторых стран приведены по финансовым годам. Полный перечень отчетных периодов для каждой страны см. в таблице F «Статистического приложения».

<sup>1</sup>Динамика потребительских цен показана в виде годовых средних значений. Динамика с конца предыдущего года по конец следующего года приведена в таблице A7 «Статистического приложения».<sup>2</sup>В процентах ВВП.<sup>3</sup>В процентах. Официальные определения безработицы в разных странах могут различаться.<sup>4</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу географического расположения и общих характеристик экономической структуры.<sup>5</sup>Включает Азербайджан, Армению, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.<sup>6</sup>В число стран СНГ с низкими доходами входят Армения, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан и Узбекистан.

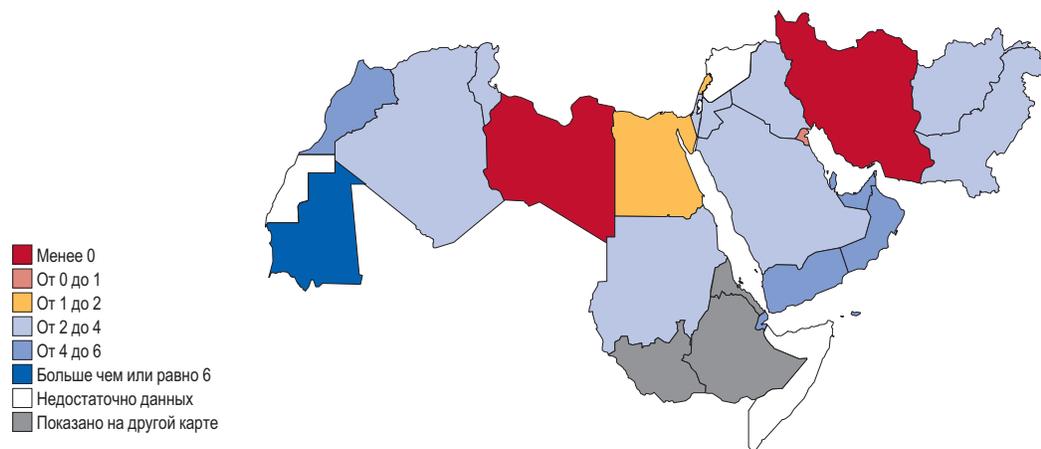
Инфляция в регионе в 2013–2014 годах составит в среднем 6–6½ процента, и является неотложной проблемой для некоторых стран (Беларусь, Узбекистан). В Беларуси уровень инфляции снижается, но, согласно прогнозам, сохранится на уровне двузначных показателей. По прогнозам, инфляция в Узбекистане также останется на уровне двузначных показателей по причине продолжающегося ослабления валюты, более высоких цен на местные продукты питания и регулируемые цены, а также повышения заработной платы. Ожидается, что инфляция в России к концу 2013 года упадет приблизительно до 6¼ процента, то есть несколько выше верхнего предела диапазона целевого показателя центрального банка — 5–6 процентов, по мере затухания воздействия временных потрясений на стороне предложения. Ожидается, что инфляция будет по-прежнему превышать целевой показатель инфляции центрального банка в 4½ процента в 2014 году.

Риски смещены в сторону ухудшения ситуации. Более высокая доходность по государственному облигациям и стоимость заимствования или осложненный доступ на мировые рынки капитала будут ухудшать перспективы для региона, особенно для стран с относительно крупными бюджетными и/или внешними дисбалансами и ограниченными буферами,

например, для Беларуси и Украины (где в последние месяцы отмечался рост доходности по суверенным свопам кредитного дефолта до неприемлемых уровней). Вместе с тем для импортеров биржевых товаров в КЦА смягчающим фактором будет значительная доля долгосрочных инструментов в финансировании их дефицитов по счетам текущих операций. Более медленные, чем ожидалось, темпы роста в других странах с формирующимся рынком приведут к снижению цен на биржевые товары, что окажет масштабное негативное воздействие на экономическую активность в России, Украине и в странах-экспортерах биржевых товаров в КЦА. В условиях доминирования России в торговле и потоках денежных переводов в регионе страны-импортеры биржевых товаров в КЦА ощутят косвенное воздействие вследствие более резкого, по сравнению с ожидаемым, замедления темпов роста в России.

Политика по-прежнему должна быть ориентирована на сохранение макроэкономической стабильности и проведение реформ, направленных на повышение потенциального роста. Россия в настоящее время имеет больше возможностей преодолеть внешние потрясения, чем в прошлые годы, за счет своего более гибкого обменного курса, возросшего потенциала кризисного управления, более высокого уровня

**Рисунок 2.13. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: прогнозы роста ВВП в 2013 году (В процентах)**



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Включает Израиль только в силу географического расположения. Данные о росте реального ВВП Ирана в 2012 году и в последующий период значительно не обновлялись со времени издания ПРМЭ в апреле 2013 года в связи с готовящейся публикацией национальных счетов центральным банком и новых планов органов государственного управления.

резервов и незначительных несоответствий активов и пассивов в балансах. Приоритетным становится увеличение потенциала роста, улучшение инвестиционного режима, поддержка новых мощностей производства энергии, снижение уровня государственного вмешательства в экономику и постепенное укрепление бюджетных буферов. В Украине представляется положительным введение более гибкого валютного режима, ужесточение налогово-бюджетной политики, увеличение внутренних тарифов на газ и отопление, а также возобновление структурных реформ. Беларуси потребуется координация налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики для более жесткого регулирования внутреннего спроса и проведение структурных реформ для обеспечения устойчивого роста. Казахстану следует продолжать двигаться в направлении долговременного решения проблемы значительных объемов необслуживаемых ссуд и пересмотреть основы денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Азербайджану и Туркменистану необходимо отказаться от бюджетного стимула, чтобы сдерживать инфляцию и повысить устойчивость государственных финансов, одновременно продолжая совершенствовать эффективность государственных расходов. Следует продолжить ужесточать денежно-кредитную политику в Узбекистане, чтобы ограничить воздействие на инфляцию эффектов второго порядка из-за повышения местных цен на продукты питания и регулируемых цен.

Недорасходование средств бюджета в некоторых странах стало причиной непредвиденного ужесточения в налогово-бюджетной сфере, что также способствовало недавнему замедлению темпов роста

(Армения, Грузия). Первоочередной задачей в этих странах должно стать создание возможностей для более адаптивной политики, обеспечивающей производительные расходы в поддержку спроса. В Грузии сокращение директивных ставок в текущем году должно способствовать снижению дефляционного давления, но для восстановления доверия инвесторов потребуется устранить сложившуюся в последнее время политическую неопределенность.

### **Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: рост зависит от повышения добычи нефти и укрепления доверия**

В 2013 году в регионе БВСАП ожидается снижение темпов роста (рис. 2.13). Вялый мировой спрос и нарушения внутренних поставок привели к снижению добычи нефти. В то же время неопределенности, связанные с продолжительными политическими преобразованиями, и нестабильные внешние условия неблагоприятно отразились на доверии к импортерам нефти. В 2014 году ожидается увеличение темпов роста за счет улучшения мировой экономической ситуации и восстановления добычи нефти (рис. 2.14). Вместе с тем устойчивый и сбалансированный рост в среднесрочной перспективе опирается на более благоприятную социально-политическую обстановку и макроэкономическую стабильность, расширение экономической диверсификации и ускорение процесса создания рабочих мест.

### Страны-экспортеры нефти

В первом полугодии 2013 года из-за падения уровня добычи нефти отмечалось существенное замедление темпов роста в странах-экспортерах нефти. В ряде стран, например, в Исламской Республике Иран, Ираке и Ливии, высокий уровень геополитического давления, экономические санкции, аварийный ремонт и ухудшающееся обеспечение безопасности привели к нарушениям поставок нефти. В целом в 2013 году ожидается сокращение объема добычи углеводородов на 1 процент, причем такой спад в целом определялся Ливией и Ираном. Согласно прогнозам, добыча нефти в Саудовской Аравии в целом за год также должна немного сократиться, поскольку страна продолжала играть стабилизирующую роль на мировом рынке нефти: в период с конца 2012 года по начало 2013 года сократились объемы добычи в условиях замедляющегося мирового спроса и растущих поставок от поставщиков, не входящих в Организацию стран-экспортеров нефти (ОПЕК), а позже в течение года объемы добычи были увеличены, чтобы компенсировать нарушения производства нефти в других странах региона. В отличие от «нефтяного» ВВП, в большинстве стран ВВП без учета нефти остается достаточно стабильным за счет высоких государственных расходов и восстанавливающегося роста кредитов.

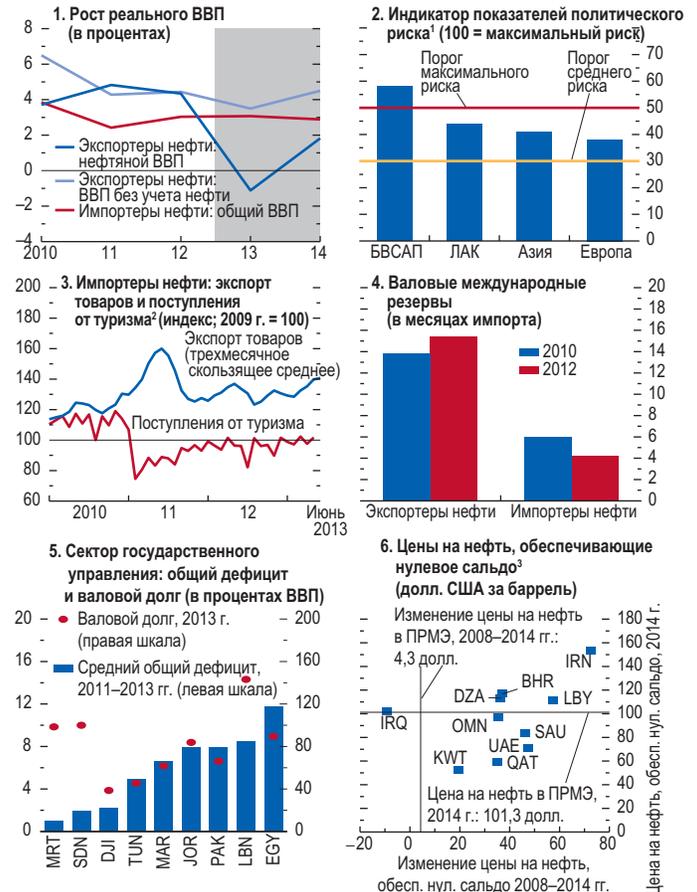
В период недавнего нарастания волатильности финансового рынка увеличилась доходность по суверенным и корпоративным облигациям стран-экспортеров нефти БВСАП, но незначительно и с относительно низких уровней, что стало следствием в целом ограниченных финансовых связей с мировыми рынками и крупных внешних буферов.

За год в целом темпы роста прогнозируются в среднем на уровне 2 процентов, что на 1¼ процентного пункта меньше по сравнению с оценкой ПРМЭ за апрель 2013 года, главным образом в связи с сокращением добычи нефти. По всей вероятности, рост увеличится до 4 процентов в 2014 году, по мере восстановления мирового спроса и увеличения объемов добычи нефти в Саудовской Аравии, Ираке и Ливии (таблица 2.6). Ожидается, что рост ВВП без учета нефти увеличится с примерно 3¼ процента в 2013 году до 4½ процента в 2014 году.

Средние показатели инфляции не являются столь актуальной проблемой в большинстве стран-экспортеров нефти. В странах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССПЗ) темпы инфляции увеличивались постепенно, главным образом за счет цен на продукты питания и/или более высокой стоимости жилья, но ожидается, что в 2013–2014 годах они останутся на умеренном уровне примерно 3¼ процента. Напротив, в Иране темпы инфляции заметно ускорились по сравнению

### Рисунок 2.14. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: рост зависит от повышения добычи нефти и укрепления доверия

Рост в регионе замедляется из-за сокращения добычи нефти в странах-экспортерах и сохраняющихся проблем, которые вызваны трудностями политических преобразований в странах-импортерах нефти. В число первоочередных задач входит улучшение социально-политической среды, укрепление макроэкономической стабильности, сокращение бюджетных и внешних дисбалансов и проведение реформ, направленных на устойчивый и всеобъемлющий рост, дальнейшую диверсификацию и создание рабочих мест.



Источники: Haver Analytics; национальные официальные органы; PRS Group, Inc., «Международный справочник страновых рисков» (ICRG); Всемирная туристская организация Организации Объединенных Наций, World Tourism Barometer; оценки персонала МВФ. Примечание. Экспортеры нефти в группе БВСАП (Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан): Алжир (DZA), Бахрейн (BHR), Иран (IRN), Ирак (IRQ), Йемен (YMN), Катар (QAT), Кувейт (KWT), Ливия (LBY), Объединенные Арабские Эмираты (UAE), Оман (OMN), Саудовская Аравия (SAU); импортеры нефти: Афганистан (AFG), Джибути (DJI), Египет (EGY), Иордания (JOR), Ливан (LBN), Мавритания (MRT), Марокко (MAR), Пакистан (PAK), Сирия (SYR), Судан (SDN), Тунис (TUN). Прогнозы данных начиная с 2011 года не включают Сирию.

<sup>1</sup> Индекс рассчитывается на основе оценок политического риска в справочнике ICRG и социально-экономических показателей, в том числе по безработице, нищете, экономическому росту и неравенству. БВСАП: Алжир, Египет, Иордания, Ливан, Марокко, Пакистан, Тунис; ЛАК: Аргентина, Бразилия, Венесуэла; Гватемала, Доминиканская Республика, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Панама, Перу, Сальвадор, Уругвай, Чили, Эквадор, Ямайка. Азия: Вьетнам; Индия, Индонезия, Китай, Малайзия, Таиланд, Филиппины, Шри-Ланка. Европа: Албания, Беларусь, Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Сербия, Турция, Украина, Хорватия.

<sup>2</sup> Данные об экспорте товаров за июнь не включают AFG, DJI, MRT, SDN, SYR. Данные о поступлениях от туризма указаны по май 2013 года включительно: с учетом сезонных факторов; агрегированный показатель: EGY, JOR, LBN, MAR, TUN.

<sup>3</sup> Цена на нефть, обеспечивающая нулевое сальдо, является ценой на нефть, при которой достигается сбалансированность бюджета сектора государственного управления. В Йемене цена на нефть, обеспечивающая нулевое сальдо, в 2013 году составляет 214,8 доллара за баррель.

**Таблица 2.6. Некоторые страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица**  
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Ближний Восток и Северная Африка</b>	<b>4,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	<b>10,8</b>	<b>12,3</b>	<b>10,3</b>	<b>13,2</b>	<b>10,3</b>	<b>9,3</b>	...	...	...
<b>Экспортеры нефти<sup>4</sup></b>	<b>5,4</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>11,4</b>	<b>13,8</b>	<b>10,8</b>	<b>17,4</b>	<b>13,9</b>	<b>12,4</b>	...	...	...
Иран <sup>5</sup>	-1,9	-1,5	1,3	30,5	42,3	29,0	5,0	3,1	0,3	12,2	13,2	14,5
Саудовская Аравия	5,1	3,6	4,4	2,9	3,8	3,6	23,2	19,3	17,7	5,5	...	...
Алжир	3,3	3,1	3,7	8,9	5,0	4,5	5,9	1,8	1,2	10,0	10,0	9,8
Объединенные Арабские Эмираты	4,4	4,0	3,9	0,7	1,5	2,5	17,3	15,2	15,6	...	...	...
Катар	6,2	5,1	5,0	1,9	3,7	4,0	32,4	29,6	25,6	...	...	...
Кувейт	6,2	0,8	2,6	3,2	3,0	3,5	43,2	38,7	37,7	2,1	2,1	2,1
Ирак	8,4	3,7	6,3	6,1	2,3	5,0	7,0	0,7	0,8	...	...	...
<b>Импортеры нефти<sup>6</sup></b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>8,7</b>	<b>7,8</b>	<b>8,9</b>	<b>-7,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,9</b>	...	...	...
Египет	2,2	1,8	2,8	8,6	6,9	10,3	-3,1	-2,6	-0,9	12,3	13,0	12,8
Марокко	2,7	5,1	3,8	1,3	2,3	2,5	-10,0	-7,2	-6,1	9,0	8,9	8,8
Тунис	3,6	3,0	3,7	5,6	6,0	4,7	-8,1	-8,0	-6,6	17,6	16,7	16,0
Судан	-3,3	3,9	2,5	35,5	32,1	27,4	-10,8	-11,9	-7,0	18,0	19,0	20,0
Ливан	1,5	1,5	1,5	6,6	6,3	3,1	-16,2	-16,7	-16,7	...	...	...
Иордания	2,8	3,3	3,5	4,8	5,9	3,2	-18,1	-9,9	-9,1	12,2	12,2	12,2
<i>Для справки</i>												
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,6	2,3	3,6	10,7	11,7	10,0	12,1	9,4	8,6	...	...	...
Пакистан	4,4	3,6	2,5	11,0	7,4	7,9	-2,1	-1,0	-0,6	6,5	6,7	6,9
Афганистан	12,5	3,1	3,5	4,5	7,1	5,5	3,9	2,5	1,8	...	...	...
Израиль <sup>7</sup>	3,4	3,8	3,3	1,7	1,6	2,1	0,3	2,3	3,0	6,9	6,8	6,8
Магриб <sup>8</sup>	15,5	2,7	6,7	5,9	4,3	4,6	5,0	-2,8	-2,7	...	...	...
Машрек <sup>9</sup>	2,2	1,9	2,7	8,2	6,8	9,1	-6,2	-5,2	-3,7	...	...	...

Примечание. Данные для некоторых стран приведены по финансовому году. Полный перечень отчетных периодов для каждой страны см. в таблице F «Статистического приложения».

<sup>1</sup>Динамика потребительских цен показана в виде годовых средних значений. Динамика с конца предыдущего года по конец следующего года приведена в таблице A7 «Статистического приложения».

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Официальные определения безработицы в разных странах могут различаться.

<sup>4</sup>Включает Бахрейн, Йемен, Ливию и Оман.

<sup>5</sup>Данные о росте реального ВВП Ирана в 2012 году и в последующий период значительно не обновлялись со времени издания ПРМЭ в апреле 2013 года в связи с готовящейся публикацией национальных счетов центральным банком и новых планов органов государственного управления.

<sup>6</sup>Включает Джибути и Мавританию. Не включает Сирию.

<sup>7</sup>Израиль, который не является членом данного региона, включен по географическому признаку, но не входит в региональные агрегаты.

<sup>8</sup>В число стран Магриба входят Алжир, Ливия, Мавритания, Марокко и Тунис.

<sup>9</sup>В число стран Машрека входят Египет, Иордания и Ливан. Не включает Сирию.

с концом 2012 года, что стало следствием передачи воздействия масштабного ослабления валюты. Инфляция в других странах продолжала снижаться по мере устранения узких мест в области предложения, сглаживания цен на продукты питания, а в Алжире — после отказа от политики урегулирования, но ожидается, что инфляция останется на более высоком уровне, чем в странах ССПЗ.

В краткосрочной региональной перспективе риски в целом уравниваются. Положительные факторы — геополитические потрясения и нарушения поставок в регионе могут повлечь за собой увеличение цен на нефть, стимулируя темпы роста в странах-поставщиках нефти за счет неиспользуемых мощностей, по мере того как они компенсируют дефицит в других странах-экспортерах нефти. Неблагоприятные факторы — более слабый мировой спрос, в частности, дальнейшее замедление роста в странах с формирующимся рынком, или опережающий ожидания рост поставок из не входящих в ОПЕК стран могут оказать понижающее давление на цены на нефть

и темпы роста в странах-экспортерах нефти в регионе. Несмотря на то что более резкое по сравнению с ожидаемым ужесточение глобальных денежно-кредитных условий привело бы к более высоким внутренним процентным ставкам в тех странах ССПЗ, валюта которых привязана к доллару США, совокупные эффекты воздействия на темпы роста, вероятно, будут оставаться незначительными при условии сохранения высоких цен на нефть.

Последовательное снижение цен на нефть может привести к формированию бюджетного дефицита во многих странах-экспортерах нефти в регионе. За последние несколько лет из-за растущих расходов на нефть, обеспечивающие нулевое сальдо (цены, при которых государственные бюджеты остаются сбалансированными), увеличились быстрее, чем фактические цены на нефть. Вследствие этого в ряде стран (Алжир, Бахрейн, Иран, Ирак, Йемен, Ливия) цены, обеспечивающие нулевое сальдо, установлены на уровне выше прогнозируемой на 2014 год цены на нефть. Несмотря на то что в остальных

странах отмечается положительное сальдо и сравнительно низкие уровни государственного долга, во многих из них не происходило достаточно быстрого накопления богатства с целью формирования надлежащих резервов для будущих поколений, а также в качестве буфера на случай падения доходов от нефти.

Приоритетом политики для стран-экспортеров нефти в регионе является повышение устойчивости к потрясениям нефтяных доходов при одновременной диверсификации экономики для быстро растущей рабочей силы. Лишь немногие страны ССПЗ с протяженным временным горизонтом добычи и значительными бюджетными буферами имеют возможность проводить антициклическую налогово-бюджетную политику, направленную против рисков ухудшения ситуации; в других же отмечается ограниченное бюджетное пространство или его полное отсутствие. Налогово-бюджетная политика должна быть ориентирована на формирование буферов против потрясений цен на нефть путем поиска не связанных с нефтью источников доходов и ограничения трудно корректируемых текущих расходов, одновременно сохраняя социальные расходы и капитальные расходы высокого качества для стимулирования диверсификации экономики, темпов роста и накопления богатства для будущих поколений.

Меры по повышению качества образования и его более точного согласования с потребностями частного сектора в сочетании с мерами поддержки предпринимательства и участия женщин в трудовых ресурсах могут способствовать росту ВВП без учета нефти и снизить зависимость от бюджетных расходов за счет поступлений от нефти как источника экономического роста. Инициативы рынка труда в странах ССПЗ, в том числе необходимое обучение для привлечения граждан ССПЗ к работе в частном секторе, должны дополняться ограничением на заработную плату в государственном секторе и сдерживать ожидания будущей занятости в секторе государственного управления. Целью не входящих в ССПЗ стран должна стать поддержка деятельности частного сектора за счет расширенной базовой инфраструктуры и более благоприятного делового климата.

### Страны-импортеры нефти

В странах-импортерах нефти БВСАП отмечается сложная экономическая ситуация. Несмотря на наблюдающиеся в ряде стран признаки первых положительных изменений в сфере туризма, экспорта и прямых иностранных инвестиций (ПИИ), отчасти благодаря растущему спросу в странах ССПЗ, сохраняющаяся политическая и экономическая неопределенность неблагоприятно сказывается на доверии и экономической активности. Обострение конфликта в Сирии и события в Египте вызвали

обеспокоенность дальнейшей дестабилизацией, что еще более осложняет управление экономикой. Кроме того, во многих странах истощаются внешние и бюджетные буферы.

В целом ожидается, что в 2013–2014 годах и в среднесрочной перспективе темпы роста останутся на уровне примерно 3 процентов. В большинстве стран это приведет к сохранению высокой безработицы и стагнации уровня жизни, что едва ли будет способствовать устранению социального недовольства.

- Политические события в Египте будут в значительной мере определять темпы политических реформ, уровень доверия и внутреннюю экономическую активность на фоне масштабных бюджетных и внешних дисбалансов. Поступающее из нескольких стран ССПЗ финансирование сглаживает краткосрочные ограничения, и в связи с этим официальные органы объявили о пакете мер бюджетного стимулирования, направленных на поддержку экономического роста и создание рабочих мест.
  - В случае Ливана политические последствия сирийского конфликта и приток беженцев из Сирии будут и далее ослаблять доверие и препятствовать туризму и экономическому росту, что неблагоприятно скажется на состоянии государственных финансов и увеличит давление на внешние балансы.
  - Перед новым правительством Пакистана стоит задача преодоления крупного бюджетного и внешнего дефицита, что первоначально будет оказывать давление на экономический рост. При этом ожидается, что реформы в энергетическом секторе в сочетании с относительно стабильными денежными переводами работников, а также сельскохозяйственное производство и поддержка международных и двусторонних доноров обеспечат темпы роста в среднесрочной перспективе.
  - Политические события и положение в сфере безопасности в Тунисе по-прежнему будут влиять на экономические перспективы и темпы бюджетных, финансовых и структурных реформ.
  - Ожидается, что темпы роста в Марокко в 2014 году замедлятся, по мере нормализации продукции неорошаемого сельского хозяйства после исключительно высокого урожая 2013 года.
  - Вопреки региональным тенденциям, в ряде стран прогнозируется последовательный стабильный рост экономики. Высокая активность морских перевозок в Джибути будет стимулировать строительство и привлечет ПИИ. Экономическую активность в Мавритании будет поддерживать успешно развивающийся добывающий сектор и деятельность общественной инфраструктуры.
- В большинстве стран сохраняются высокие темпы инфляции, хотя в последнее время они замедлились вследствие снижения мировых цен на продукты питания и энергоресурсы. Прошедшее ослабление

валюты и сокращение энергетических субсидий в Пакистане, скорее всего, приведут к более высоким темпам инфляции.

Внутренние и региональные факторы являются основными источниками рисков, которые по-прежнему смещены в сторону ухудшения. Задержка политических преобразований и сохраняющаяся социальная напряженность и проблемы в сфере безопасности могут препятствовать восстановлению доверия и возобновлению реформ. Риски ухудшения показателей роста в зоне евро и странах ССПЗ также представляют риск для стран-импортеров нефти в регионе из-за вторичных эффектов для туризма, торговли и денежных переводов. Ограниченный доступ на международные рынки капитала в большинстве стран должен лимитировать риски внезапного прекращения притока капитала. Вместе с тем в условиях недостаточной гибкости обменного курса ужесточение денежно-кредитных условий на мировом рынке может повлечь за собой повышение внутренних процентных ставок, что будет сдерживать экономический рост.

В условиях повышенных рисков в связи с региональной напряженностью и усиливающейся политической неопределенностью политика преследует три цели: 1) создание рабочих мест, 2) достижение прогресса на пути бюджетной консолидации, и 3) начало осуществления структурных реформ.

- Высокий и продолжающийся расти уровень безработицы требует срочных мер по созданию рабочих мест. Задержки в вопросе восстановления частных инвестиций указывают на то, что государство должно играть ключевую роль в поддержке экономической активности в ближайший период. В свете ограниченных возможностей увеличения бюджетных дефицитов расходы на всеобъемлющие субсидии следует переориентировать на стимулирующие рост государственные инвестиции, одновременно усиливая защиту уязвимых групп населения за счет адресной социальной помощи. Внешние партнеры могут предоставить дополнительное финансирование, используя для этого существующие надлежащие основы политики.
- На фоне роста обеспокоенности экономической приемлемостью долга и сокращения бюджетных и внешних буферов в большинстве стран необходимо приступить к упорядочению государственных финансов. Вместе с тем в некоторых случаях могут существовать возможности постепенной бюджетной консолидации, с тем чтобы ограничить ее воздействие на экономическую активность в краткосрочной перспективе. Для обеспечения готовности внутренних и иностранных инвесторов и в дальнейшем предоставлять адекватный объем финансирования потребует действенная среднесрочная стратегия бюджетной консолидации.

В ряде случаев более гибкий обменный курс может также способствовать смягчению краткосрочного воздействия бюджетной консолидации на темпы роста и восстановлению международных резервов.

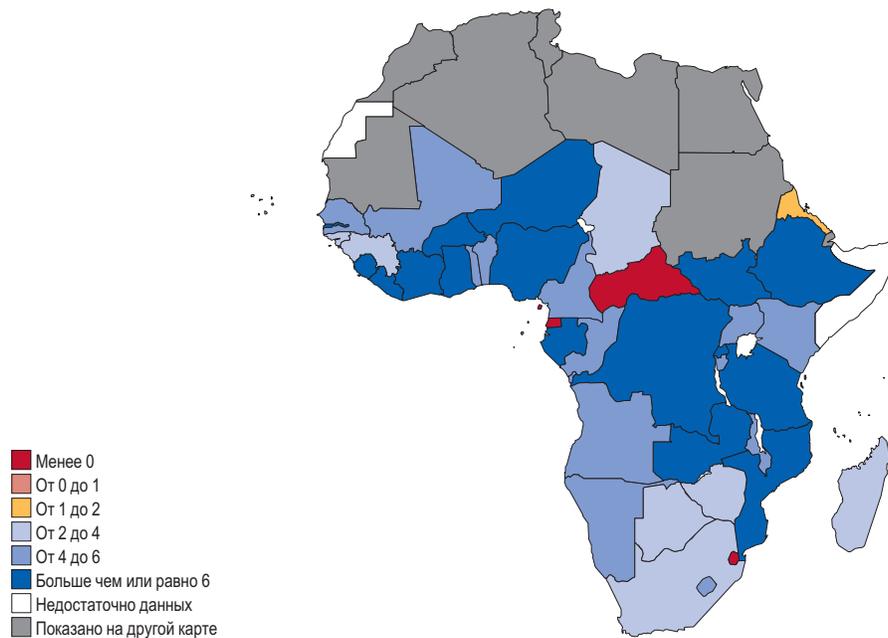
- Программа кардинальных структурных реформ имеет первостепенное значение для стимулирования деятельности частного сектора и содействия более динамичной, конкурентоспособной и сбалансированной экономике. Реформы должны охватывать самые различные направления, включая более эффективное регулирование предпринимательской деятельности и управление, расширение доступа предприятий и потребителей к финансированию и увеличение гибкости рынка рабочей силы и товарного рынка, наряду с защитой уязвимых групп населения за счет строго адресной социальной помощи. Своевременные меры в перечисленных областях помогут продемонстрировать приверженность правительства реформам, а также укрепить доверие.

Запаздывание экономического восстановления и растущая безработица подчеркивают неотложность реформ политики. Достижение уже на ранних этапах результатов во всех трех приоритетных сферах — при поддержке международного сообщества за счет растущего финансирования, расширения доступа и технической помощи — является непеременимым условием получения долгожданных дивидендов от экономических и политических преобразований последнего времени.

## Страны Африки к югу от Сахары: последовательная динамика

*Темпы роста в странах Африки к югу от Сахары в 2013–2014 годах оставались стабильными, и в 2014 году ожидается некоторое их ускорение (рис. 2.15), которое связано с активным внутренним спросом в большинстве стран региона. Тем не менее последствия вялого внешнего спроса, изменение направления потока капитала и спад цен на биржевые товары определяют несколько менее уверенные перспективы роста во многих странах по сравнению с прогнозами ПРМЭ за апрель 2013 года. Целью политики должно стать восстановление возможностей для политического маневра по тем направлениям, в которых они были утрачены, а в более широком плане — мобилизация доходов для решения социальных и инвестиционных задач. В целях обеспечения устойчивого и всеобъемлющего роста в среднесрочной перспективе органам государственного управления следует углубить структурные реформы и уделять приоритетное внимание инвестициям в инфраструктуру и социальным расходам.*

**Рисунок 2.15. Страны Африки к югу от Сахары: прогнозы роста ВВП в 2013 году**  
(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

По состоянию на начало 2013 года экономическая активность в странах Африки к югу от Сахары, подкрепляемая внутренним спросом в большинстве стран, оставалась стабильной, несмотря на то что ее уровень по сравнению с 2012 годом незначительно снизился (рис. 2.16). Темпы роста были особенно высокими в странах с низкими доходами и нестабильных государствах, причем заметными исключениями стали Мали и Гвинея-Бисау, которые столкнулись с внутренними гражданскими конфликтами. На экономику Анголы благоприятно подействовало восстановление добычи нефти. По-прежнему высокие цены на нефть поддерживали активный экономический рост в Нигерии, несмотря на временные спады из-за проблем в сфере безопасности на севере и хищения нефти. Падающие цены на кофе и узкие места в поставках в Эфиопии несколько замедлили темпы роста, которые до этого оставались на очень высоком уровне. Между тем, еще более замедлился рост в Южной Африке, в значительной степени из-за напряженных трудовых отношений в промышленности, вялых частных инвестиций и ослабленного роста потребления, причем на последнем неблагоприятно отразилось замедление роста располагаемых доходов и ухудшение доверия потребителей. За немногими исключениями инфляция в регионе оставалась в целом стабильной.

Недавняя волатильность глобального финансового рынка затронула некоторые страны региона, хотя

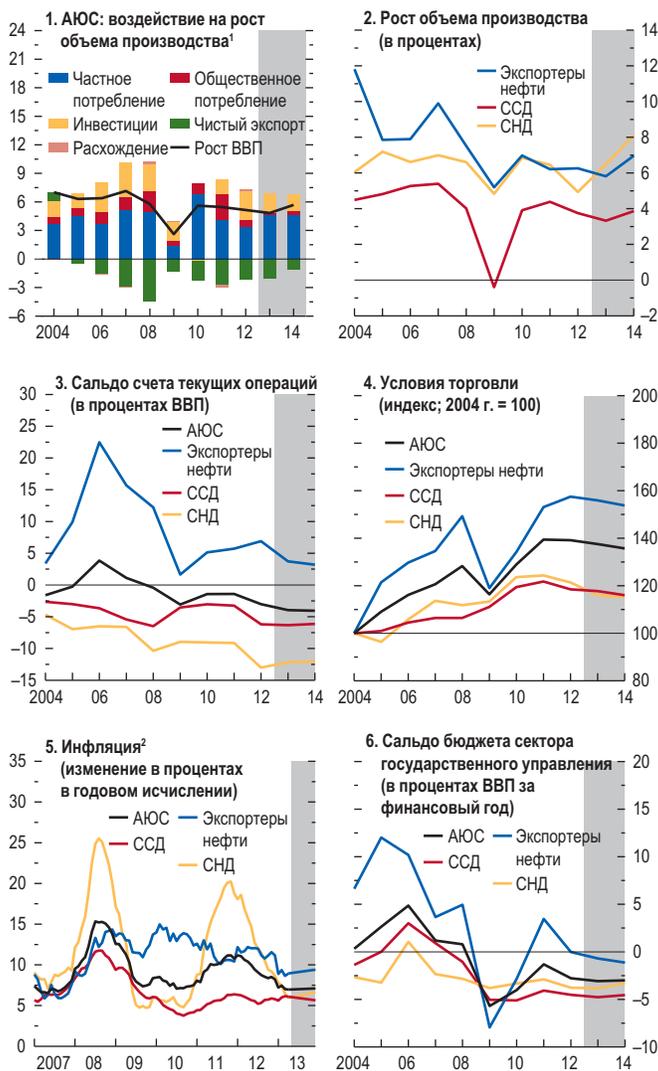
в большинстве стран с низкими доходами воздействие было незначительным из-за их ограниченных связей с глобальными финансовыми рынками. Что касается пограничных рынков, то на пике волатильности произошло ослабление валюты Нигерии относительно доллара США, хотя финансовые условия впоследствии стабилизировались. Курс южноафриканской валюты резко упал, спреды по облигациям увеличились, а цены на инструменты участия в капитале понизились под воздействием внешних факторов в сочетании с уязвимыми местами внутренней экономики. Однако с возобновлением в июле и августе притока капитала к началу сентября наметилась стабилизация цен на активы Южной Африки.

Ожидается, что темпы роста увеличатся с приблизительно 5 процентов в 2012 и 2013 годах до 6 процентов в 2014 году. Такой показатель означает снижение прогноза на 2013 год более чем на ½ процентного пункта по сравнению с прогнозом ПРМЭ за апрель 2013 года для региона в целом и снижение почти на ½ процентного пункта на 2014 год для стран со средними доходами (таблица 2.7).

- Пересмотр прогноза для Анголы связан с задержками исполнения бюджета. В случае Нигерии они, среди прочих факторов, в основном отражают временное снижение добычи нефти.
- Ожидается, что темпы роста в Южной Африке в 2014 году и в дальнейшем будут постепенно

**Рисунок 2.16. Страны Африки к югу от Сахары: последовательная динамика**

Рост остается стабильным и продолжит ускорение, хотя и более медленными темпами, чем ожидалось. Экономической активности способствует динамичный внутренний спрос и рост инвестиций, связанных с биржевыми товарами, а вторичные эффекты остаются незначительными на фоне ограниченных финансовых связей. Сохранение экономической стабильности требует дополнительных усилий по восстановлению буферных резервов экономической политики, сдерживанию инфляции и стимулированию потенциального роста.



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; оценки персонала МВФ.

Примечание. СНД = страны с низкими доходами (АЮС); ССД = страны со средними доходами (АЮС); АЮС = страны Африки к югу от Сахары.

<sup>1</sup> Зимбабве, Либерия и Южный Судан исключены в связи с ограниченностью данных.

<sup>2</sup> В связи с ограниченностью данных исключены следующие страны: Габон, Республика Конго и Чад из числа экспортеров нефти; Замбия, Камерун и Свазиленд из стран МЭС; Гамбия, Гвинея, Гвинея-Бисау, Демократическая Республика Конго, Зимбабве, Коморские Острова, Либерия, Сан-Томе и Принсипи, Эритрея и Южный Судан из СНД.

повышаться по мере улучшения мирового экономического роста и устранения узких мест в инфраструктуре. При этом ужесточение финансовых условий, по-прежнему низкий уровень доверия инвесторов и потребителей, сохраняющаяся напряженность трудовых отношений в промышленности, политическая неопределенность и высокий долг домашних хозяйств будут неблагоприятно сказываться на экономических показателях.

- Темпы роста в других странах, по прогнозам, останутся достаточно стабильными за счет инвестиций в проекты, связанные с инфраструктурой, энергетикой и природными ресурсами, а также нарастающей отдачей от проектов, вводимых в эксплуатацию (Гана, Мозамбик, Нигер, Сьерра-Леоне). Вместе с тем недавний спад мировых цен на биржевые товары может привести к задержке инвестиций в добывающую отрасль в некоторых странах (Гвинея). На среднесрочные перспективы роста в некоторых странах-экспортерах ресурсов также повлияет траектория более медленного роста экономики Китая<sup>4</sup>.

Ожидается, что в 2013 в большинстве стран региона будет наблюдаться дальнейшее падение инфляции, чему будут способствовать умеренные мировые цены на некоторые продукты питания и осмотрительная денежно-кредитная политика. Однако предполагается дальнейшее ухудшение баланса по счетам текущих операций, в том числе в связи с более низкими мировыми ценами на биржевые товары (например, в Буркина-Фасо и Нигерии) и продолжающимися капиталовложениями в инфраструктуру и природные ресурсы, которые финансируются за счет ПИИ (Мозамбик, Сьерра-Леоне).

Главной угрозой для экономических перспектив является глобальный экономический спад или дальнейшее замедление темпов роста в Китае или других ведущих странах с формирующимся рынком, которое может ослабить экспорт за счет более низких цен на биржевые товары, или такой угрозой может стать снижение притока помощи и ПИИ. Резкое или продолжительное падение цен на нефть и биржевые товары затронет экспортеров таких товаров, которые еще не накопили достаточных бюджетных буферов (Ангола, Нигерия), и способно повлиять на запланированные или продолжающиеся проекты по разработке ресурсов (Гана, Гвинея, Либерия). Южная Африка также не защищена от дальнейшего замедления или внезапного прекращения притока капитала в результате переоценки рисков на мировых рынках или внутренних потрясений, в частности, обострения напряженности в промышленности. Ряд пограничных рынков, например, Гана и Нигерия, также могут быть

<sup>4</sup>См. также «Особые характеристики биржевых товаров» в главе 1.

**Таблица 2.7. Некоторые страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица**

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы		2012	Прогнозы	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Страны Африки к югу от Сахары</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>9,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,0</b>	...	...	...
<b>Экспортеры нефти<sup>4</sup></b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,0</b>	<b>10,8</b>	<b>8,7</b>	<b>7,6</b>	<b>6,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	...	...	...
Нигерия	6,6	6,2	7,4	12,2	9,9	8,2	7,6	3,2	3,6	...	...	...
Ангола	5,2	5,6	6,3	10,3	9,2	8,5	9,2	7,1	4,6	...	...	...
Экваториальная Гвинея	5,3	-1,5	-1,9	3,4	5,0	5,4	-12,6	-15,1	-16,9	...	...	...
Габон	5,6	6,6	6,8	2,7	-1,5	2,5	13,2	9,7	6,3	...	...	...
Республика Конго	3,8	5,8	4,8	5,0	5,3	2,8	-1,3	7,5	5,1	...	...	...
<b>Страны со средними доходами<sup>5</sup></b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,1</b>	...	...	...
Южная Африка	2,5	2,0	2,9	5,7	5,9	5,5	-6,3	-6,1	-6,1	25,1	26,0	26,2
Гана	7,9	7,9	6,1	9,2	11,0	9,8	-12,2	-12,9	-10,7	...	...	...
Камерун	4,6	4,6	4,9	2,4	2,5	2,5	-3,7	-4,1	-3,7	...	...	...
Кот-д'Ивуар	9,8	8,0	8,0	1,3	2,9	2,5	-1,3	-2,9	-2,5	...	...	...
Ботсвана	4,2	3,9	4,1	7,5	6,8	5,8	-4,9	-1,8	-1,2	...	...	...
Сенегал	3,5	4,0	4,6	1,4	1,2	1,6	-10,3	-9,5	-8,5	...	...	...
<b>Страны с низкими доходами<sup>6</sup></b>	<b>4,9</b>	<b>6,5</b>	<b>8,1</b>	<b>12,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>-13,0</b>	<b>-12,2</b>	<b>-12,1</b>	...	...	...
Эфиопия	8,5	7,0	7,5	24,1	7,2	8,2	-6,6	-6,4	-6,1	...	...	...
Кения	4,6	5,9	6,2	9,4	5,4	5,0	-9,3	-7,8	-7,3	...	...	...
Танзания	6,9	7,0	7,2	16,0	8,5	5,8	-15,3	-14,9	-14,1	...	...	...
Уганда	2,8	5,6	6,5	14,0	5,0	4,9	-10,5	-12,0	-13,9	...	...	...
Конго, Демократическая Республика	7,2	6,2	10,5	2,1	4,4	6,0	-9,6	-12,9	-17,0	...	...	...
Мозамбик	7,4	7,0	8,5	2,1	5,5	5,6	-36,5	-40,1	-41,7	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Африки к югу от Сахары, кроме Южного Судана	5,1	4,8	5,7	8,9	6,9	6,3	-2,8	-3,9	-4,2	...	...	...

Примечание. Данные для некоторых стран приведены по финансовым годам. Полный перечень отчетных периодов для каждой страны см. в таблице F «Статистического приложения».

<sup>1</sup>Динамика потребительских цен показана в виде годовых средних значений. Динамика с конца предыдущего года по конец следующего года приведена в таблице A7 «Статистического приложения».

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Официальные определения безработицы в разных странах могут различаться.

<sup>4</sup>Включает Чад.

<sup>5</sup>Включает Замбию, Кабо-Верде, Лесото, Маврикий, Намибию, Свазиленд и Сейшельские Острова.

<sup>6</sup>Включает Бенин, Буркина-Фасо, Бурунди, Гамбию, Гвинею, Гвинею-Бисау, Зимбабве, Коморские Острова, Либерию, Мадагаскар, Малави, Мали, Нигер, Руанду, Сан-Томе и Принсипи, Сьерра-Леоне, Того, Центральноафриканскую Республику, Эритрею и Южный Судан.

уязвимы по отношению к такому замедлению частных финансовых потоков. Внутренний риск, связанный с продолжением социальных беспорядков и политических волнений (например, в странах Сахеля и в Центрально-Африканской Республике) и сохраняющимися проблемами в сфере безопасности на севере Нигерии, может также неблагоприятно отразиться на соседних странах. С учетом значимости натурального сельского хозяйства отсутствие дождей может также создавать риск продовольственной безопасности и вызывать рост цен в различных зонах региона. Недостаточный потенциал электрогенерирующих мощностей может явиться дополнительным тормозом экономического роста во многих странах.

Макроэкономическая политика должна быть в целом по-прежнему ориентирована на восстановление буферов, там где они истощены, и на сохранение контроля за инфляцией. В более общем плане мобилизация доходов является важной целью в странах с низкими доходами, где она может помочь в решении социальных и инвестиционных задач. В этой связи также будет важно определить приоритеты капитальных и социальных расходов, в то же время

продолжая совершенствовать техническую базу отбора и реализации проектов. Несмотря на то что аннулирование долга в рамках инициатив в отношении долга бедных стран с высоким уровнем задолженности и по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе позволило в целом улучшить ситуацию с экономической приемлемостью долга, необходима неизменная осмотрительность, с тем чтобы удерживать уровни задолженности под контролем, в особенности там, где они недавно возросли (например, Кабо-Верде и Сенегал). Там, где сохраняется сравнительно высокая инфляция, также целесообразно ужесточение денежно-кредитной политики (Ангола, Танзания). В ряде стран-экспортеров нефти (Ангола) необходимо принять меры по повышению прозрачности и общественного контроля за использованием доходов от нефти. Южная Африка нуждается в решительном продвижении в сфере реализации структурных реформ, направленных на совершенствование образования и повышение эффективности государственных услуг, устранение узких мест в инфраструктуре, а также на повышение конкуренции на товарном рынке и гибкости рынка труда.

Всем странам региона в среднесрочной перспективе будет необходимо активизировать усилия для поддержки стабильного и всеобъемлющего роста за счет инвестиций в физический и человеческий капитал, углубления финансовых секторов, стимулирования сельского хозяйства, улучшения делового климата и содействия диверсификации экономики. Во многих странах существуют возможности расширения финансирования приоритетных расходов за счет

увеличения налоговой базы или снижения энергетических субсидий (например, Камерун и Нигерия).

## Литература

Fratzscher, Marcel, 2012, "Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 341–56.

Страны мира более стройно «шагали в ногу» на пике глобального финансового кризиса, чем когда-либо за последние десятилетия. Корреляция темпов роста ВВП, которая была умеренной в годы до начала кризиса, резко усилилась в 2007–2009 годах (рис. 3.1, панель 1)<sup>1</sup>. Возросшая параллельная динамика наблюдалась не только в странах с развитой экономикой, ставших эпицентром глобального финансового кризиса, но и во всех географических регионах — в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Однако начиная с 2010 года корреляция резко уменьшилась (рис. 3.1, желтые столбцы). Переход от периода глобально синхронизированного спада и подъема к периоду более независимого развития экономики стран мира (который в последних выпусках «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) был охарактеризован как «разноскоростное развитие глобальной экономики», таким образом, может рассматриваться как возвращение к относительно нормальной ситуации.

Может ли параллельная динамика объема производства вновь резко усилиться? Чтобы ответить на этот вопрос, необходимо определить факторы, вызвавшие столь резкие изменения корреляции. В частности, возможно, что большая параллельная динамика объема производства была обусловлена сильными общими шоками, одновременно затронувшими многие страны, такими как неожиданное усиление финансовой неопределенности или появление тревожных сигналов, вызвавших изменение восприятия инвесторами ситуации в мире<sup>2</sup>. Другая возможность состоит в том, что вторичные эффекты для объема производства (определяются как распространение шоков в одних странах на объем производства в других) стали более значимыми вследствие усиления финансовых и торговых связей. Третья возможность — изменение характера шоков. В частности, во время глобального финансового кризиса более распространенными

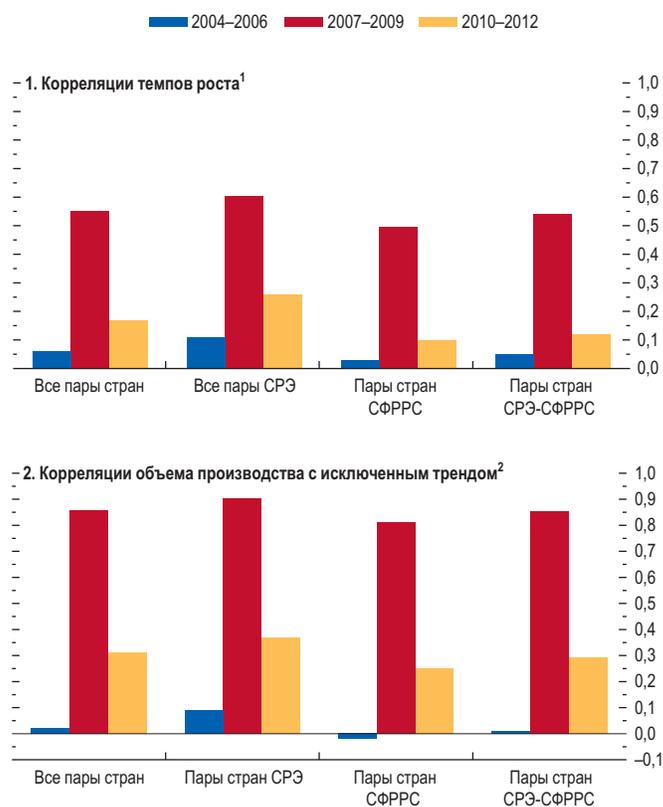
Авторами настоящей главы являются Абдул Абиад (руководитель группы), Дэвид Фурчери, Себнем Келемли-Озчан и Андреа Пескатори. Анхела Эспириту, Митко Григоров и Кэтрин Пан оказывали помощь в проведении исследований.

<sup>1</sup>Корреляция ВВП с исключенным трендом указывает на аналогичный сильный рост (рис. 3.1, панель 2, синий и красный столбцы).

<sup>2</sup>См., например, Goldstein (1998); Forbes (2004); Fratzscher (2009, 2012); Didier, Mauro, and Schmukler (2010); Acharya and Schnabl (2010); и Bekaert et al. (2011).

Рисунок 3.1. Эволюция параллельной динамики объема производства, 2004–2012 годы

Параллельная динамика объема производства, измеренная как корреляцией темпов роста, так и корреляцией объема производства с исключенным трендом, резко возросла на пике глобального финансового кризиса в 2007–2009 годах. Однако она резко снизилась в последние годы.



Источники: Haver Analytics; «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; Организация экономического сотрудничества и развития; оценки персонала МВФ.

Примечание. Выборка включает 34 страны с развитой экономикой и 29 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. СРЭ = пары стран с развитой экономикой; СФРПС = пары стран с формирующимся рынком и развивающихся стран; СРЭ-СФРПС = пары стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. См. группы стран в приложении 3.1.

<sup>1</sup>Простое среднее парных корреляций квартальных темпов роста ВВП.

<sup>2</sup>Простое среднее парных корреляций скользящего среднего значения объема производства с исключенным трендом.

стали шоки, затрагивающие финансовые сектора стран, такие как банковские кризисы и замораживание ликвидности. В период кризиса эти финансовые шоки могут быстрее распространяться на другие страны, чем реальные шоки, которые превалируют в обычное время. Изучение роли этих факторов представляет не только академический интерес, поскольку разработчики политики должны знать, насколько им необходимо будет заниматься проблемой неожиданного усиления параллельной динамики объема производства в ближайшие годы.

Предметом данной главы является изучение эволюции параллельной динамики в последние годы, а также того воздействия, которое оказывают на нее различные шоки и взаимосвязи. На основе квартальных данных по 63 странам за период с 1978 по 2012 годы в ней рассматриваются типы событий, вызывающих сильные всплески параллельной динамики, и роль, которую играют финансовые и торговые связи в распространении шоков. В ней оцениваются возможные вторичные эффекты для объема производства, которые могут быть следствием шоков и в наибольшей степени беспокоят разработчиков политики, включая следующие: *шоки экономической политики*, такие как неожиданное ужесточение денежно-кредитной или налогово-бюджетной политики; *финансовые шоки*, такие как системный банковский кризис или возобновление финансовых потрясений; и неожиданные *изменения темпов роста* (которые могут быть вызваны как реальными, так и финансовыми шоками) в странах с развитой экономикой или крупных странах с формирующимся рынком. Таким образом, данная глава дополняет уже проделанную Фондом работу в отношении вторичных эффектов, включая соответствующие доклады о вторичных эффектах МВФ (ИМФ, различные годы). Наконец, в ней обсуждаются возможные последствия для перспектив развития экономики, а также для мер политики и финансового регулирования.

Основные выводы, сделанные в данной главе, приводятся ниже.

- После беспрецедентного усиления синхронизации объема производства в период с конца 2008 года по начало 2009 года в мировой экономике вновь произошла «расстыковка». Несмотря на потрясения в Европе, в последние два года параллельная динамика глобального объема производства вновь снизилась до нормального уровня.
- Всплески корреляции регионального и глобального объема производства имеют место, главным образом, во время финансовых кризисов, например в Латинской Америке в 1980-х годах и в Азии в 1990-х годах, однако когда кризис происходит в экономике такой страны, как США (крупная экономика, которая также является глобальным финансовым центром), влияние на глобальную синхронизацию объема производства оказывается

непропорционально сильным. В данном контексте сохранение глобальной стабильности является ключом к предотвращению синхронизированного спада объема производства в будущем, но глобальная финансовая реформа не была завершена, и мировая экономика по-прежнему подвержена рискам, исходящим от финансовых организаций, которые являются слишком крупными, чтобы можно было допустить их банкротство.

- Во время глобального финансового кризиса финансовые связи способствовали распространению финансового стресса через границы, но другие факторы, такие как глобальная паника, возросшая неопределенность и тревожные сигналы, сыграли роль общих шоков и значительно серьезнее повлияли на усиление синхронизации объема производства.
- Воздействие финансовых связей на параллельную динамику объема производства в обычное время противоположно его воздействию во время кризиса. В периоды спокойствия усиление финансовых связей вызывает большие расхождения в объеме производства, так как капитал может быть быстрее переориентирован в области, в которых он будет наиболее продуктивно использован<sup>3</sup>. Таким образом, главной задачей является сохранение преимуществ более высокой финансовой интеграции при сокращении до минимума сопутствующих рисков посредством более эффективного пруденциального надзора, включая улучшение координации политики и сотрудничества.
- Тот факт, что параллельная динамика в настоящее время снизилась, не означает, что разработчики политики не должны опасаться последствий внешних шоков, таких как замедление экономического роста или ужесточение денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в ведущих странах с развитой экономикой. Однако разработчикам политики в равной мере не следует испытывать беспокойство по поводу всех потенциальных шоков. Во-первых, важен размер экономики: с глобальной точки зрения, наибольшее значение по-прежнему имеют США, хотя зона евро, Китай и Япония также являются важными «источниками» вторичных эффектов в своих регионах<sup>4</sup>. Во-вторых, размер

<sup>3</sup>Эти выводы были впервые сделаны в работах Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro (2013) и Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Perri (2013).

<sup>4</sup>Эти выводы согласуются с Докладом о вторичных эффектах МВФ 2011 года, в котором используется иной подход и также делается вывод о наличии существенных вторичных эффектов, исходящих от экономики США, но только умеренных вторичных эффектов, исходящих от экономики других стран. В Докладе о вторичных эффектах МВФ 2013 года делается вывод о наличии значительно более сильных эффектов, создаваемых мерами политики, принятыми ведущими странами за предыдущий год, так как в нем утверждается, что эти меры помогли предотвратить крупный кризис в США и Европе.

вторичных эффектов зависит от характера шока и силы связей с экономикой, в которой начался шок. Например, в то время как ужесточение налогово-бюджетной политики в США или зоне евро в наибольшей степени затронет страны, которые имеют с ними сильные торговые связи, последствия нормализации процентных ставок в США, главным образом, ощутят страны, привязавшие свою валюту к доллару США.

В следующем разделе приводится концептуальная основа анализа параллельной динамики объема производства и описывается ее эволюция за последние годы. Затем, в следующем за ним разделе, рассматриваются факторы, вызывающие сильные всплески параллельной динамики объема производства. Далее в этой главе более пристальное внимание уделяется тому, как различные шоки в ведущих странах сказываются на объеме производства в остальных странах, и завершается она изложением некоторых факторов, влияющих на перспективы развития экономики.

## Параллельная динамика объема производства: концептуальная основа и стилизованные факты

### Концептуальная основа

Как следует относиться к явлениям параллельной динамики и вторичных эффектов? В целом экономический рост в каждой стране можно представить себе как результат общих шоков, затрагивающих множество стран одновременно, шоков, характерных только для внутренней экономики, и шоков, характерных для других стран, которые распространяются на внутреннюю экономику и сказываются на темпах ее роста. Шоки в других странах могут распространяться на внутреннюю экономику многочисленными способами, включая традиционные связи, такие как финансы и торговля. Однако характер шока может сказываться на способах распространения шоков или значении связей в их распространении: например, финансовые связи могут вызывать распространение шока на финансовый сектор страны иным образом, чем шоков в реальном секторе<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> С более формальной точки зрения, темпы роста каждой страны можно выразить следующим образом  $y_{it} = \varepsilon_t + \varepsilon_{it} + \sum_j \rho_{ijt} \varepsilon_{jt}$ , где  $y_{it}$  обозначает рост реального ВВП в стране  $i$ ,  $\varepsilon_t$  — общие шоки,  $\varepsilon_{it}$  — внутренние идиосинкратические шоки,  $\varepsilon_{jt}$  (для  $j \neq i$ ) — идиосинкратические шоки в других странах, а  $\rho_{ijt}$  является показателем связей между страной  $i$  и страной  $j$ . Более подробное обсуждение см. в работе Doyle and Faust (2005). В приводимом ниже анализе мы сосредоточили внимание на традиционных связях, таких как финансовые и торговые связи:  $\rho_{ijt}(b) = \rho^0(b) + \rho^1(b) Finance_{ijt} + \rho^2(b) Trade_{ijt}$ . Зависимость от  $b$ , которая обозначает характер шока (например, шок в реальном или финансовом секторе) имеет целью показать возможность

Согласно данной основе, наличие общих шоков и трансграничных вторичных эффектов, создаваемых страновыми шоками, означает корреляцию темпов роста между странами. Существует три способа изменения такой корреляции. Во-первых, общие шоки могут становиться более сильными или частыми относительно идиосинкратических шоков, что будет усиливать корреляцию вследствие одновременного экономического роста или спада. Во-вторых, могут меняться связи между странами<sup>6</sup>. Наконец, раскачивающие экономику шоки могут меняться, и вместо шоков, оказывающих в основном внутренний эффект, могут возникать шоки, оказывающие больший трансграничный эффект.

Концептуальная основа этой главы использует оценки факторов, вызывающих крупные всплески параллельной динамики и трансграничные эффекты наблюдаемых шоков, исходящих из ведущих стран мира. В первой части анализа оценивается то, соответствовали ли всплески глобальной параллельной динамики историческим событиям, затравившим многие страны в одно и то же время, и передавались ли шоки, характеризовавшие эти события, с помощью известных механизмов, таких как финансовые и торговые связи. Важным недостатком данного анализа является то, что он не позволяет четко различить параллельную динамику, связанную с общими шоками, и вторичные эффекты, вызванные страновыми шоками, быстро передаваемыми с помощью других механизмов, которым труднее дать количественную оценку (таких как глобальная паника или самореализующиеся ожидания): в массиве данных эти два вида параллельной динамики неотличимы. Действительно, даже в случае столь тщательно проанализированного события, как глобальный финансовый кризис, нет единства мнений относительно того, следует ли характеризовать его как глобальный шок или шок в США, распространившийся на другие страны<sup>7</sup>.

Во второй части анализа изучаются трансграничные эффекты шоков, наблюдаемых в ведущих странах мира, и механизмы распространения этих шоков. Основной упор делается на шоки, которые отражают события и меры политики в ведущих странах и которые с малой степенью вероятности могут быть

того, что характер базового шока может влиять на направленность и масштабы вторичных эффектов.

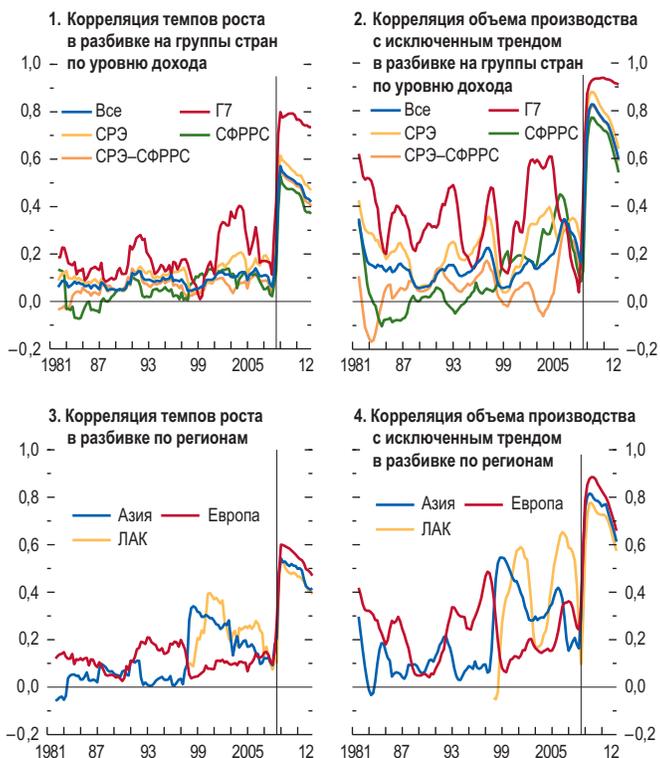
<sup>6</sup>Что касается роли взаимосвязей, в экономической теории высказываются неоднозначные предположения о воздействии изменений в финансовой и торговой интеграции на параллельную динамику объема производства. См. Kalemli-Ozcan, Pappa, and Peydro (2013) и Doyle and Faust (2005), а также указываемые в этих работах статьи.

<sup>7</sup>См., например, Fratzscher (2009, 2012); Acharya and Schnabl (2010); и Bekaert et al. (2011).

### Рисунок 3.2. Параллельная динамика объема производства, 1978–2012 годы

(Пятилетние скользящие коэффициенты корреляции для различных групп стран)

Корреляция роста объема производства оставалась относительно низкой в течение большей части последних трех десятилетий. Однако в конце 2008 года произошло резкое повышение этих коэффициентов корреляции, наблюдавшееся во всех группах стран и регионах. Корреляция, основанная на показателе объема производства с исключенным трендом, характеризовалась аналогичным резким повышением.



Источники: Naver Analytics; «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; Организация экономического сотрудничества и развития; оценки персонала МВФ.  
Примечание. Все = все пары стран; СРЭ = пары стран с развитой экономикой; СФРПС = пары стран с формирующимся рынком и развивающихся стран; СРЭ-СФРПС = пары стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран; Г7 = пары стран Группы семи; ЛАК = пары стран Латинской Америки и Карибского бассейна. См. группы стран в приложении 3.1. Вертикальной линией обозначен третий квартал 2008 года, когда банк Lehman Brothers заявил о банкротстве. Регионы Содружества Независимых Государств, Ближнего Востока и Северной Африки и стран Африки к югу от Сахары не были включены по причине отсутствия квартальных данных по реальному ВВП для достаточного числа стран.

связаны с другими факторами, влияющими на экономическую активность в других странах в краткосрочной перспективе<sup>8</sup>.

#### Стилизованные факты

Мы начнем с определения стилизованных фактов о параллельной динамике в последние годы.

<sup>8</sup> Действительно, полученные нами результаты в основном не меняются, когда мы исключаем другие наблюдаемые факторы, влияющие на рост внешнего объема производства, а также когда мы включаем фиксированные во времени эффекты для объяснения ненаблюдаемых общих и страновых шоков.

Выборка включает 34 страны с развитой экономикой и 29 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, по которым имеются квартальные данные о реальном ВВП. Страны были поделены на группы по регионам и доходам в соответствии с классификацией, используемой в статистическом приложении ПРМЭ. (Страны, вошедшие в выборку, перечислены в приложении 3.1.)

Существуют различные способы измерения параллельной динамики. Вероятно, самым простым и наиболее распространенным показателем параллельной динамики объема производства служит корреляция роста реального ВВП. В качестве альтернативы можно посмотреть на корреляцию объема производства с исключенным трендом, что требует выбора метода отделения трендов. В дальнейшем мы будем использовать ретроспективное пятилетнее скользящее среднее значение для отделения тренда<sup>9</sup>. Можно увидеть, что в случае широкого диапазона процедур генерации данных мы обычно получаем более высокие коэффициенты корреляции, основанные на объеме производства с исключенным трендом, чем коэффициенты корреляции, основанные на росте объема производства.

Корреляция объема производства оставалась относительно низкой в течение большей части последних трех десятилетий (рис. 3.2, панель 1). Простые пятилетние скользящие средние значения корреляции роста по всем парам стран оставались ниже 0,2 в период с 1980 по 2007 годы. Корреляция роста обычно оказывалась выше в случае пар стран с развитой экономикой, чем пар стран с формирующимся рынком или развивающихся стран, особенно если речь идет о парах стран, входящих в Группу семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция, Япония), чья корреляция в начале 2000-х годов составляла от 0,3 до 0,4. Корреляция роста в пределах географических регионов была также относительно низкой (рис. 3.2, панель 3), хотя после Азиатского кризиса корреляция в Азии повысилась до 0,3<sup>10</sup>. Корреляция, основанная на объеме производства с исключенным трендом, обычно выше, но тенденция ее изменения аналогична тенденции изменения корреляции, основанной на росте объема производства (рис. 3.2, панели 2 и 4).

Однако корреляция роста резко усилилась в период глобального финансового кризиса (рис. 3.2, панели 1

<sup>9</sup> Чувствительность к использованию альтернативных методов исключения тренда рассматривается в приложении 3.1.

<sup>10</sup> Содружество Независимых Государств, Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан (БВСАП) и страны Африки к югу от Сахары включены в приводимый в главе анализ, но не охватываются этими данными из-за отсутствия квартальных данных о реальном ВВП по достаточному числу стран. Во вставке 3.1 приводятся стилизованные факты о параллельной динамике объема производства в БВСАП и странах Кавказа и Центральной Азии, основанные на корреляции роста годового объема производства.

и 3). После банкротства Lehman Brothers в сентябре 2008 года произошел резкий синхронизированный и общий спад объема производства в четвертом квартале 2008 года и первом квартале 2009 года. Синхронизированный спад привел к резкому усилению корреляции роста, превысившей 0,5 во всех группах стран, составленных исходя из уровня дохода, и во всех географических регионах, причем наиболее высокая корреляция наблюдалась среди стран Группы семи. Корреляция объема производства с исключенным трендом характеризуется аналогичным резким усилением. В остальной части данного анализа будет рассматриваться только корреляция роста объема производства.

Во время как пятилетние значения корреляции свидетельствуют о том, что параллельная динамика объема производства остается высокой, рис. 3.1 показывает, что она уже резко снизилась, и это подтверждается при использовании более коротких временных интервалов или мгновенной корреляции (рис. 3.3). Если использовать двухлетние скользящие интервалы корреляции роста, отмечается резкое падение синхронизации объема производства в первом квартале 2011 года, когда из скользящего интервала выпадает первый квартал 2009 года. Два показателя «мгновенной корреляции» также указывают на то, что средняя параллельная динамика объема производства в настоящее время значительно ниже, чем в пиковый период глобального финансового кризиса (рис. 3.3, панель 2)<sup>11</sup>. Корреляция роста объема производства в 2011–2012 годах в действительности была достаточно близка к докризисному уровню, несмотря на усиление кризиса в Европе в этот период<sup>12</sup>.

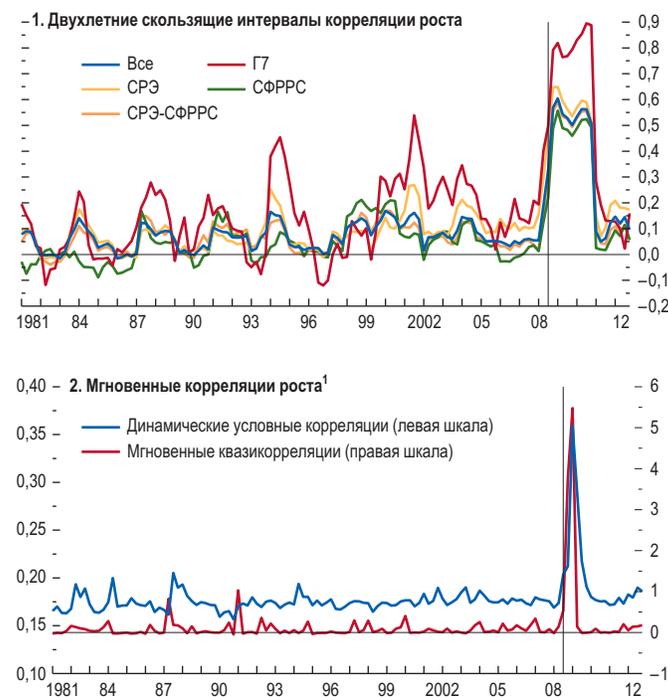
Могут ли повториться шоки, которые привели к резкому усилению параллельной динамики объема производства в последние годы? Чтобы ответить на этот вопрос, необходимо сосредоточить внимание на факторах, которые вызвали столь резкие изменения корреляции, о чем пойдет речь в следующем разделе.

<sup>11</sup>Один из этих показателей основан на динамичной условной корреляции в многомерной модели GARCH, описанной в работе Engle (2002). Вторым показателем служит мгновенная квазикорреляция, определяемая как  $(g_{it} - \bar{g}_i)(g_{jt} - \bar{g}_j)/\sigma_i\sigma_j$ . Следует отметить, что хотя этот показатель схож с корреляцией, его абсолютное значение не ограничивается единицей. Если темпы роста в обеих странах одновременно оказываются намного выше или ниже своей соответствующей медианы, как это имело место во время синхронизированного глобального спада в конце 2008 года и начале 2009 года, данная квазикорреляция может значительно превысить единицу.

<sup>12</sup>Интересно отметить, что параллельная динамика финансовых рынков, измеряемая, например, корреляцией цен на акции, усиливалась в отдельные периоды в 2010–2012 годах (Forbes, 2013). В данной главе внимание сосредоточено на вторичных эффектах для объема производства; в главе 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2009 года анализировался механизм распространения финансового стресса от стран с развитой экономикой к странам с формирующимся рынком.

### Рисунок 3.3. Параллельная динамика объема производства: возвращение к докризисным уровням?

При использовании корреляций за более короткие периоды времени или мгновенных корреляций можно увидеть, что параллельная динамика объема производства уже вернулась к докризисным уровням.



Источники: Haver Analytics; «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; Организация экономического сотрудничества и развития; оценки персонала МВФ.

Примечание. Вертикальной линией обозначен третий квартал 2008 года. Все = все пары стран; СРЭ = пары стран с развитой экономикой; СФРПС = пары стран с формирующимся рынком и развивающихся стран; СРЭ-СФРПС = пары стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком и развивающихся стран; Г7 = пары стран Группы семи; ЛАК = пары стран Латинской Америки и Карибского бассейна. См. группы стран в приложении 3.1.

<sup>11</sup>На основе динамических условных корреляций mGARCH (отложены по левой оси Y) и средних квазикорреляций (отложены по правой оси Y). Голубой линией обозначены динамические условные корреляции в модели mGARCH квартальных темпов роста стран Группы двадцати. Красной линией обозначено простое среднее  $(g_{it} - \bar{g}_i)(g_{jt} - \bar{g}_j)/\sigma_i\sigma_j$ .

### Роль общих шоков и финансовых и торговых связей

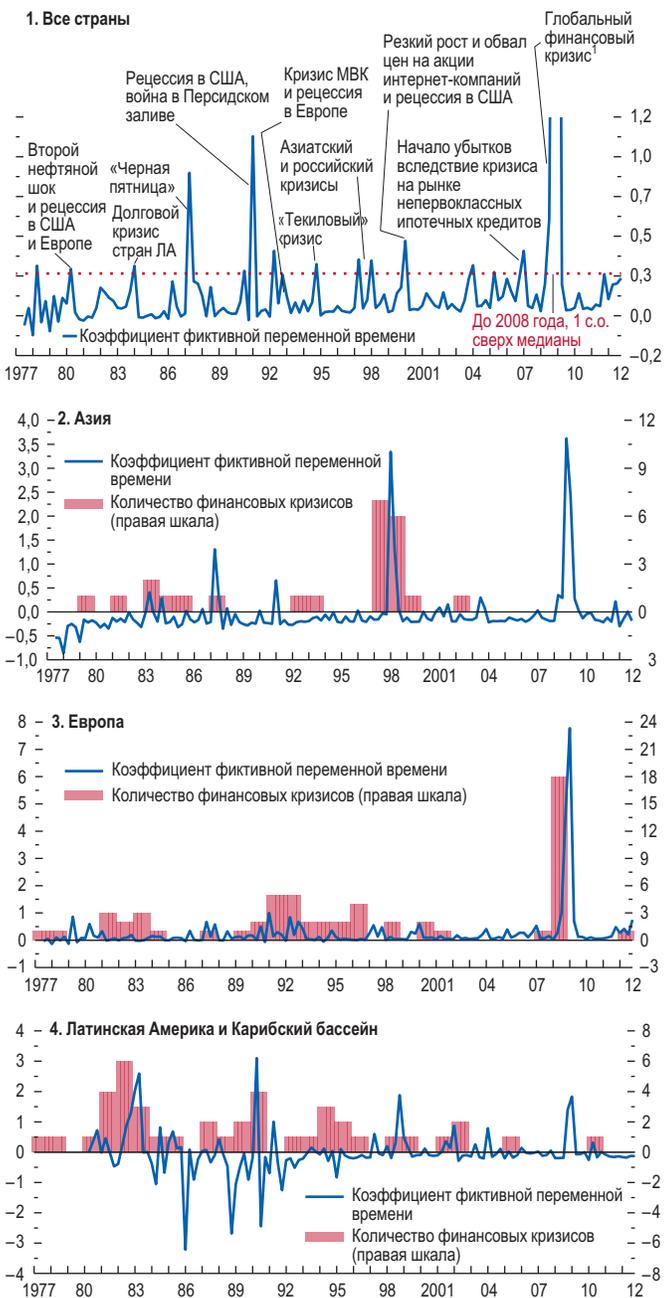
В данном разделе рассматривается вопрос о том, соответствуют ли всплески глобальной параллельной динамики историческим событиям, затрагивавшим многие страны в одно и то же время, и передавались ли шоки, характеризовавшие эти события, с помощью известных механизмов, таких как финансовые и торговые связи.

#### Что вызывает резкие всплески параллельной динамики объема производства?

Учитывая значительное воздействие глобального финансового кризиса на параллельную динамику, естественно, напрашивается вопрос, известны

### Рисунок 3.4. Что кроется за «общими шоками»?

Всплески глобальной параллельной динамики соответствуют четко зафиксированным глобальным событиям, таким как нефтяные шоки, финансовые шоки и рецессия в ведущих странах с развитой экономикой. Параллельная динамика регионального объема производства подтверждает значение финансовых кризисов для усиления синхронизации объема производства.



Источники: Laeven and Valencia (2012); оценки персонала МВФ.  
Примечание. с.о. = стандартное отклонение; ЛА = Латинская Америка; МВК = механизм валютных курсов. Синими линиями нанесены фиктивные переменные времени в регрессии мгновенных квазикорреляций по парам стран и фиктивным переменным времени. Данные по рецессии в США и зоне евро, приводимые Национальным бюро экономических исследований и Центром изучения экономической политики, соответственно. Финансовые кризисы включают в себя валютные, долговые и системные банковские кризисы, приводимые в работе Laeven and Valencia (2012); если в стране в течение какого-либо года имеет место более одного вида кризиса (например, двойной валютно-банковский кризис), то такие кризисы рассматриваются как один кризис.  
<sup>1</sup>Фиксированные во времени эффекты превышают 5 в четвертом квартале 2008 года и первом квартале 2009 года.

ли какие-либо другие исторические события, вызывавшие резкое усиление параллельной динамики. Всплески глобальной параллельной динамики соответствуют широко известным глобальным или региональным событиям (рис. 3.4, панель 1)<sup>13</sup>. Они включают в себя второй нефтяной шок 1979 года и рецессию в США и Европе, начавшуюся в 1980 году; долговой кризис в Латинской Америке в начале-середине 1980-х годов; названный «черной пятницей» обвал фондовой биржи в 1987 году; рецессию в США в 1990–1991 годах; кризис Европейского механизма валютных курсов (МВК) и рецессию в Европе в 1992 году, «текиловый», азиатский и российский кризисы середины-конца 1990-х годов; обвал цен на акции интернет-компаний в 2000 году, за которым последовала рецессия в США; и недавний глобальный финансовый кризис. За исключением шока цен на нефть 1979 года, эти события либо носили финансовый характер, либо были связаны с экономическим спадом в США или Европе.

Значение финансовых шоков как фактора всплесков параллельной динамики объема производства четко видно на панелях 2–4 рисунка 3.4. Эти графики повторяют ранее составленные графики для различных более узких региональных выборок и накладываются на региональные финансовые кризисы, указанные в хронологии, приводимой в работе Laeven and Valencia (2012)<sup>14</sup>. В странах Азии общим шоком явился кризис 1997–1998 годов (во время которого многие страны пережили сочетание валютного и системного банковского кризисов); воздействие этого шока на региональную параллельную динамику было почти таким же сильным, как и воздействие недавнего глобального кризиса. В Европе региональный шок имел место во время рецессии начала 1980-х годов, а также во время кризиса МВК в начале 1990-х годов, но эти шоки не идут ни в какое сравнение с глобальным финансовым кризисом, когда 18 стран региона испытали тот или иной финансовый кризис. В Латинской Америке крупнейшими общими шоками были долговые кризисы, затронувшие многие

<sup>13</sup>С эконометрической точки зрения, всплески глобальной параллельной динамики отражаются коэффициентами по фиктивному переменным времени, когда параллельная динамика в страновых парах регрессируется по страновым парам и фиксированным во времени эффектам. На рис. 3.4, панель 1, параллельная динамика измеряется мгновенными квазикорреляциями, а коэффициенты фиктивных переменных времени оцениваются для всей выборки. Эти фиктивные переменные времени отражают шоки, которые являются общими для всех стран ( $\epsilon_t$  в концептуальной основе выше), но также охватывают вторичные эффекты страновых шоков, так как мы не исключаем из данной регрессии такие вторичные эффекты.

<sup>14</sup>Они включают системные банковские кризисы, валютные кризисы и кризисы задолженности. Повторение кризисных явлений в течение года в одной и той же стране (например, при двойных банковских и валютных кризисах) считается одним кризисом.

**Таблица 3.1. Финансовые связи и международная параллельная динамика: два периода**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Кризис	0,45*** (24,06)	0,58*** (9,89)	0,45*** (23,51)	0,63*** (8,88)	0,64*** (8,91)
Финансовые связи	-0,06** (-2,03)	-0,06*** (-2,12)			-0,06* (-1,94)
Финансовые связи x кризис		0,03*** (0,01)			0,02 (0,02)
Торговые связи			0,08 (1,16)	0,05 (0,69)	0,05 (0,70)
Торговые связи x кризис				2,61 (2,61)	0,03 (1,27)
Фиксированные эффекты	Да	Да	Да	Да	Да
Наблюдения (N)	539	539	539	539	539
R-квадрат	0,720	0,723	0,713	0,721	0,727
Пары стран	307	307	307	307	307

Примечание. В таблице приводятся коэффициенты панельных (пары стран) фиксированных эффектов, оцененных за два несовпадающих 5-летних периода, I квартал 2003 года – IV квартал 2007 года и I квартал 2008 года – IV квартал 2012 года, с использованием всех пар стран. Зависимой переменной является парная корреляция реального ВВП на душу населения между страной *i* и страной *j* в каждом из двух периодов. Период кризиса равен единице для второго периода (и 0 в первом периоде). Финансовые связи измеряются логарифмом доли суммы двусторонних активов и обязательств между странами *i* и *j* в квартале *t* относительно суммы общей открытой позиции двух стран на начало каждого периода. *T*-статистика для устойчивых ошибок указывается в скобках. Знаки \*, \*\* и \*\*\* означают статистическую значимость на уровне 10 процентов, 5 процентов и 1 процента, соответственно.

страны региона в начале 1980-х годов, а затем вновь в 1989–1990 годах, когда и Аргентина, и Бразилия пережили финансовые кризисы.

Панель 1 рисунка 3.4 также показывает, что недавний глобальный финансовый кризис (финансовый шок, начавшийся в стране с крупнейшей экономикой, являющейся также глобальным финансовым центром) на порядок важнее других событий в борьбе в качестве фактора сильной параллельной динамики объема производства. Он является буквально запредельным: его воздействие на параллельную динамику объема производства в четыре раза превышает воздействие любого другого события за последние несколько десятилетий.

Общим выводом является то, что финансовые шоки, даже несмотря на то что они имеют место в отдельных странах, часто принимают форму общих шоков, которые ведут к усилению параллельной динамики объема производства в региональных или глобальных масштабах. Когда финансовые шоки исходят из крупного финансового центра или страны с крупной экономикой, всплески параллельной динамики оказываются непропорционально высокими.

### Усиливают ли финансовые и торговые связи воздействие шоков на параллельную динамику?

Для того чтобы оценить, насколько финансовые и торговые связи усиливают эффект шоков, мы составили регрессию корреляции роста объема производства между парами стран по финансовым и торговым связям между ними<sup>15</sup>. Мы сосредоточили

<sup>15</sup>Мы придерживались эмпирической стратегии, использованной в работах Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro (2013) и Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Perri (2013). Дополнительная подробная информация об источниках данных для переменных

внимание на периоде последних 10 лет и поделили его на два пятилетних периода: нормальный период, охватывающий докризисные годы (2003–2007 годы) и период кризиса, соответствующий последним пяти годам (2008–2012 годы). Период кризиса характеризуется крупным финансовым шоком, а в нормальный период, вероятно, доминируют шоки со стороны реального спроса и предложения. Мы допускаем различия в эффектах торговых и финансовых связей между этими двумя периодами, так как в каждый период действуют разные шоки. Это позволило нам проверить, различается ли воздействие финансовых и торговых связей между периодами спокойствия и периодами финансовых потрясений.

Эконометрическая оценка показывает, что усиление финансовых связей в нормальные периоды обычно ведет к ослаблению корреляции объема производства (таблица 3.1)<sup>16</sup>. Коэффициент по переменной финансовых связей является сильно отрицательным, что указывает на то, что в нормальные периоды усилившиеся финансовые связи ведут к менее синхронизованному росту объема производства. Размер оцененного коэффициента показывает, что если пара стран переходит от 25-го к 75-му перцентилю по степени финансовой интеграции (что схоже с усилением интеграции между

и определениях переменных, а также об эмпирической методологии приводится в приложении 3.2.

<sup>16</sup>В исследованиях по методу поперечного среза обычно обнаруживается положительная корреляция между торгово-финансовой интеграцией и параллельной динамикой объема производства (см., в частности, Imbs, 2006; и Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro, 2013). Разница в результатах между исследованиями по методу поперечного среза и панельными исследованиями объясняется смещениями вследствие опущенных переменных, связанными с общими варьирующими во времени шоками, и, что особенно важно, ненаблюдаемыми характеристиками пар стран, такими как наличие общей границы и языка, что влияет как на параллельную динамику, так и на взаимосвязи.

Италией и Португалией за последние 10 лет), корреляция их темпов роста снизится на 0,1, что является значительной величиной, учитывая что медиана корреляции в выборке составляет 0,2. Это подтверждает ту точку зрения, что финансовая интеграция позволяет странам диверсифицировать экономику в спокойные периоды, и капитал будет направляться в сферы его наиболее продуктивного использования<sup>17</sup>.

Однако в период кризиса данная отрицательная связь была ослаблена, так как шоки в финансовом секторе передавались посредством финансовых связей. Страны, которые были более интегрированы друг с другом посредством международной банковской системы, в период кризиса испытали большее усиление корреляции роста. Это согласуется с идеей того, что финансовые связи, которые в нормальные периоды облегчают эффективное распределение капитала, в периоды кризиса также являются каналом передачи крупных финансовых шоков от одних стран к другим. И даже несмотря на то что частично воздействие финансовой интеграции на синхронизацию объема производства в период последнего кризиса стало обратным и положительным, общий эффект был по-прежнему отрицательным; это означает, что кризис только ослабил общую отрицательную связь между финансовой интеграцией и синхронизацией объема производства, сделав ее приблизительно вдвое слабее.

Однако большинство всплесков корреляции отслеживается самой фиктивной переменной кризиса. Это указывает на то, что в то время как финансовые связи способствовали распространению финансового стресса на другие страны, другие факторы играли значительно большую роль в усилении синхронизации объема производства. Другими словами, в последнем кризисе имел место крайне важный элемент общего шока, что, в частности, было отмечено в работе Bacchetta and van Wincoop (2013), в которой высказывается предположение о том, что глобальная паника и самореализующиеся ожидания сыграли важную роль в возникновении глобального финансового кризиса.

Наконец, в отличие от того значительного воздействия, которое финансовые связи оказывают на параллельную динамику объема производства, замедленное воздействие торговых связей является статистически незначительным. Это может быть связано с ограниченными временными вариациями торговых данных от одного квартала к другому относительно финансовых данных, так как использованная методология позволяет оценить воздействие изменений

финансовых и торговых связей на изменения корреляции объема производства. Как показано в работе Frankel and Rose (1998) и многих других, уровень торговых связей в долгосрочной перспективе сильно и положительно ассоциирован с уровнем параллельной динамики объема производства<sup>18</sup>.

Вышеприведенные выводы подтверждает многопериодный вариант той же регрессии (в которой используется полная выборка за период с 1980 года и допускается включение или исключение фиктивных переменных времени). Результаты подтверждают выводы о том, что (1) более высокая финансовая интеграция в нормальные периоды обычно уменьшает параллельную динамику объема производства; и (2) эффект ослабевает в периоды кризиса, что обычно ведет к большей синхронизации в парах стран, которые имеют более интегрированные рынки.

### Распространение страновых вторичных эффектов на другие страны и роль финансовых и торговых связей

Снижение корреляции до уровня, существовавшего до начала кризиса, не означает, что вторичные эффекты более не важны или их нет смысла анализировать. Как было показано в этом разделе, шоки в ведущих странах сказываются на объеме производства в других странах.

В приведенном в этом разделе анализе оцениваются последствия страновых шоков для объема производства в других странах и та роль, которую играют торговые и финансовые связи в механизмах передачи этих шоков, с использованием статистических методов, примененных, в частности, в работе Romer and Romer (2010). В частности, используются две эконометрические спецификации: во-первых, чтобы определить, сказываются ли эти шоки значительным образом на других странах, а затем — меняется ли эффект в зависимости от силы связей. Первая спецификация служит для оценки средней реакции реальных темпов роста ВВП в других странах на текущие и прошлые шоки, исходящие от одной из крупнейших экономик (зона евро, Китай, США, Япония). Вторая спецификация допускает изменение ответной реакции объема производства в зависимости от силы торговых и финансовых связей между каждой страной и теми странами, в которых начался шок, и служит для оценки вторичных эффектов, передающихся по традиционным каналам<sup>19</sup>.

<sup>17</sup>Предыдущие исследования также показывают, что финансовая интеграция усиливает распределение рисков и уменьшает волатильность потребления. См., например, среди прочих, Bekaert, Campbell, and Lundblad (2005, 2006, 2011); Bekaert et al. (2007); Kose, Prasad, and Terrones (2009); Kalemli-Ozcan, Sørensen, and Yosha (2001, 2003); Kalemli-Ozcan, Sørensen, and Volosovych (2010); и Kalemli-Ozcan, Papaioannou, and Peydro (2009).

<sup>18</sup>Недостатком таких эффектов среднего уровня является то, что их трудно отделить от эффекта общей границы или языка, общей валюты или исторических связей, так как такие страны также демонстрируют тенденцию к более широкой торговле друг с другом.

<sup>19</sup>С точки зрения нашей концептуальной основы, эти шоки соответствуют наблюдаемому показателю  $\epsilon_{jt}$ . В первой спецификации

В анализе рассматривается несколько типов шоков. Во-первых, мы рассмотрели *неожиданные изменения темпов роста* в зоне евро, Китае, США и Японии. Эти шоки определяются для определенной страны/квартала в сопоставлении со средними темпами роста экономики страны за весь период и средними темпами роста экономики всех стран в выборке в определенный квартал (Morgan, Rime, and Strahan, 2004). Затем в анализе рассматриваются *финансовые шоки*, такие как банкротство Lehman Brothers; показатель риска в банковском секторе (основанный на спредах по свопам кредитного дефолта (СКД)) для зоны евро и США; и чрезмерно высокие премии по облигациям корпораций США (Gilchrist and Zakrajšek, 2012). Наконец, анализом охватываются *шоки налогово-бюджетной политики*, такие как экзогенные изменения в налогах, определенные в работах Romer and Romer (2010) для США и Devries et al. (2011) для зоны евро, а также экзогенные *шоки денежно-кредитной политики* США, определенные в работе Coibion (2012)<sup>20</sup>.

### Оцененные эффекты страновых шоков

Анализ начинается с рассмотрения последствий неожиданных изменений темпов роста в странах с крупной экономикой для объема производства в других странах. Следует отметить, что неожиданные изменения темпов роста не содержат указаний на базовые факторы шоков, которые могут быть реальными или финансовыми. Таким образом, данные регрессии следует рассматривать как указывающие на широкие связи объема производства в отсутствие какой-либо глубокой структуры, и поэтому мы воздержались от толкования знака таких неожиданных изменений

кации мы оцениваем вторичные эффекты этих шоков, предположив, что связи ( $\rho_{jt}$ ) не меняются со временем, в то время как во второй спецификации мы ослабляем данное допущение, допустив изменение связей вместе с изменениями в торговой и финансовой сферах, и оцениваем  $\rho^0$ ,  $\rho^1$ , и  $\rho^2$ . Следует отметить, что если не удастся исключить все общие и идиосинкратические шоки, и если они коррелируют со страновыми шоками, рассмотренными в анализе, оценки параметров  $\rho$  будут несостоятельны. Однако наша серия шоков отражает события и меры политики, которые вряд ли связаны с другими факторами, влияющими на внешнеэкономическую деятельность в краткосрочной перспективе. Таким образом, нет оснований ожидать систематической корреляции между этими шоками и другими детерминантами роста объема производства в других странах. Действительно, наши результаты в основном не меняются, когда мы исключаем из первой спецификации другие факторы, влияющие на рост объема производства в других странах (приложение 3.3, рис. 3.16) и когда мы вводим во вторую спецификацию фиксированные во времени эффекты (таблица 3.2). Подробнее см. приложение 3.3.

<sup>20</sup>Мы анализируем шоки денежно-кредитной политики только в случае США, так как мы располагаем экзогенными показателями только по этим шокам. Подробнее см. приложение 3.3.

темпов роста или механизма передачи воздействия, вызвавшего полученный результат. Как обсуждалось при рассмотрении концептуальной основы, неожиданные изменения темпов роста в одной стране могут вести к повышению или понижению темпов роста в других странах, в зависимости от типа шока, вызвавшего неожиданные изменения темпов, и ответных мер политики<sup>21</sup>. После рассмотрения неожиданных изменений темпов мы более подробно изучили четко определенные шоки, такие как экзогенные шоки для налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики и финансовые шоки и их вторичные эффекты.

*Неожиданные изменения темпов роста.* Неожиданные изменения темпов роста в США оказывают более сильное и долговременное воздействие, чем шоки экономической активности в Европе, Китае или Японии. В целом последствия неожиданных изменений темпов роста оказываются умеренными, если они имеют место в крупных странах, кроме США, хотя последствия для соседних стран обычно являются более существенными<sup>22</sup>. В частности, 1-процентное неожиданное положительное изменение темпов роста в США по прошествии двух лет ведет к повышению уровня объема производства в других странах на 0,2 процента; эффект неожиданных изменений темпов роста в Китае и Японии составляет порядка 0,1 процента; в случае зоны евро он близок к нулю (рис. 3.5). Однако мы также пришли к выводу о том, что эффект неожиданных изменений темпов роста в Китае и Японии обычно оказывается выше для других стран Азии<sup>23</sup>, в то время как эффекты неожиданных изменений темпов роста в зоне евро обычно оказываются значительно более положительными для других стран Европы (рис. 3.6). Более низкое воздействие неожиданных изменений темпов роста в Китае и Японии может просто отражать различия

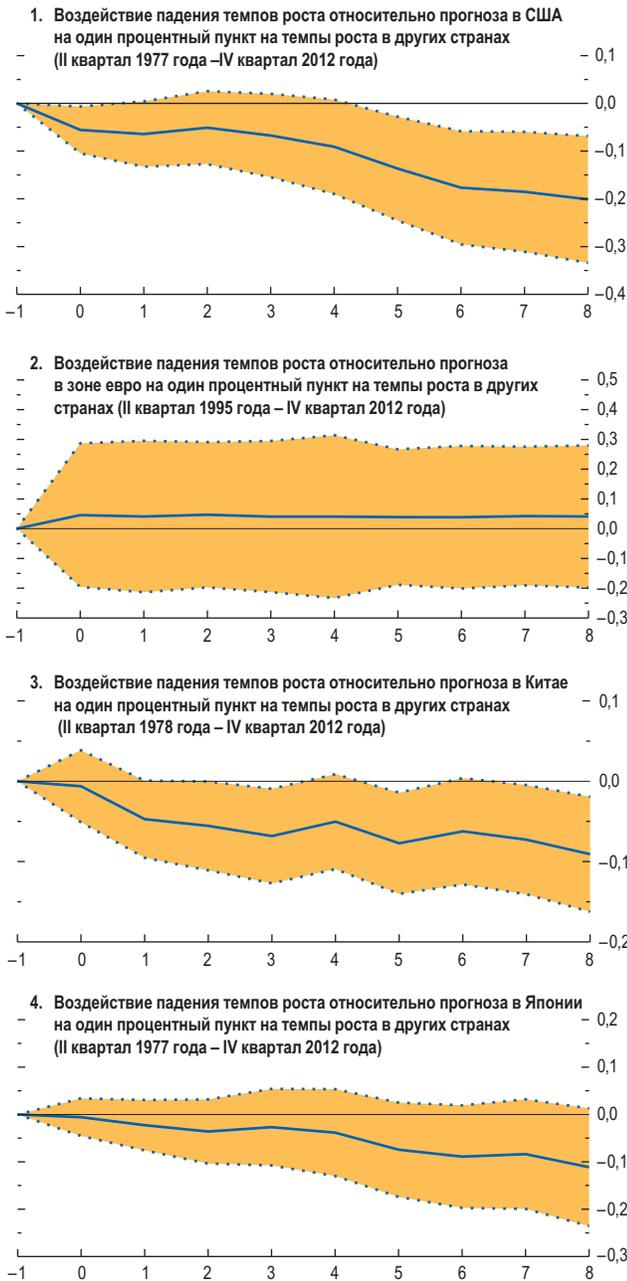
<sup>21</sup>Вывод о возможности положительных вторичных эффектов для экономики другой страны в результате положительного неожиданного изменения темпов роста в своей стране не противоречит ранее полученным нами результатам, указывающим на более низкую параллельную динамику в более интегрированных финансово странах в нормальные периоды. В этих регрессиях делается попытка разделить реальные и финансовые шоки, сосредоточив внимание на нормальных периодах и периодах кризисов, и за нормальные периоды принимаются периоды времени, в которые страны, главным образом, сталкиваются с реальными шоками на стороне спроса и предложения. Определенные нами неожиданные изменения темпов роста не содержат указаний на базовые факторы шоков, которые могут быть реальными или финансовыми.

<sup>22</sup>Мы сосредоточили внимание на воздействии инноваций роста в одной стране на инновации роста (специфический необычный компонент роста) в других странах.

<sup>23</sup>Результат для Китая согласуется с Докладом о вторичных эффектах МВФ 2012 года и работой Ahuja and Nabar (2012), в которой делается вывод о крупных вторичных эффектах для азиатских стран в цепочке поставок.

**Рисунок 3.5. Неожиданные изменения темпов роста в США, зоне евро и Китае и их воздействие на рост в других странах**

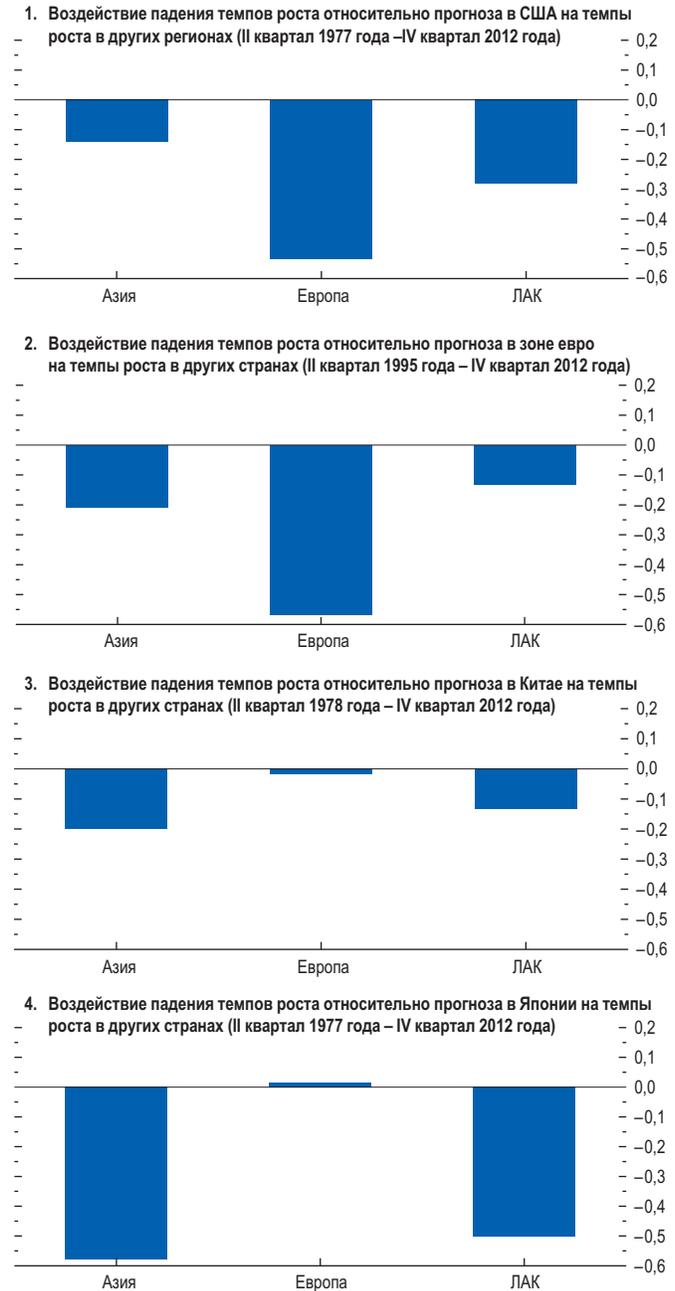
Вторичные эффекты падения темпов роста относительно прогноза в США, как правило, являются более сильными и более устойчивыми, чем вторичные эффекты падения темпов роста относительно прогноза в других крупных странах, например зоне евро, Китае и Японии.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. По оси X отложены кварталы;  $t = 0$  означает квартал падения темпов роста относительно прогноза. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.

**Рисунок 3.6. Максимальное воздействие падения темпов роста относительно прогноза по регионам**

Неожиданные отрицательные изменения темпов роста в США и зоне евро оказывают наибольшее воздействие на страны Европы; неожиданные отрицательные изменения темпов роста в Китае и Японии оказывают наибольшее воздействие на страны Азии.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. ЛАК = страны Латинской Америки и Карибского бассейна.

в размере экономики этих стран относительно экономики США.

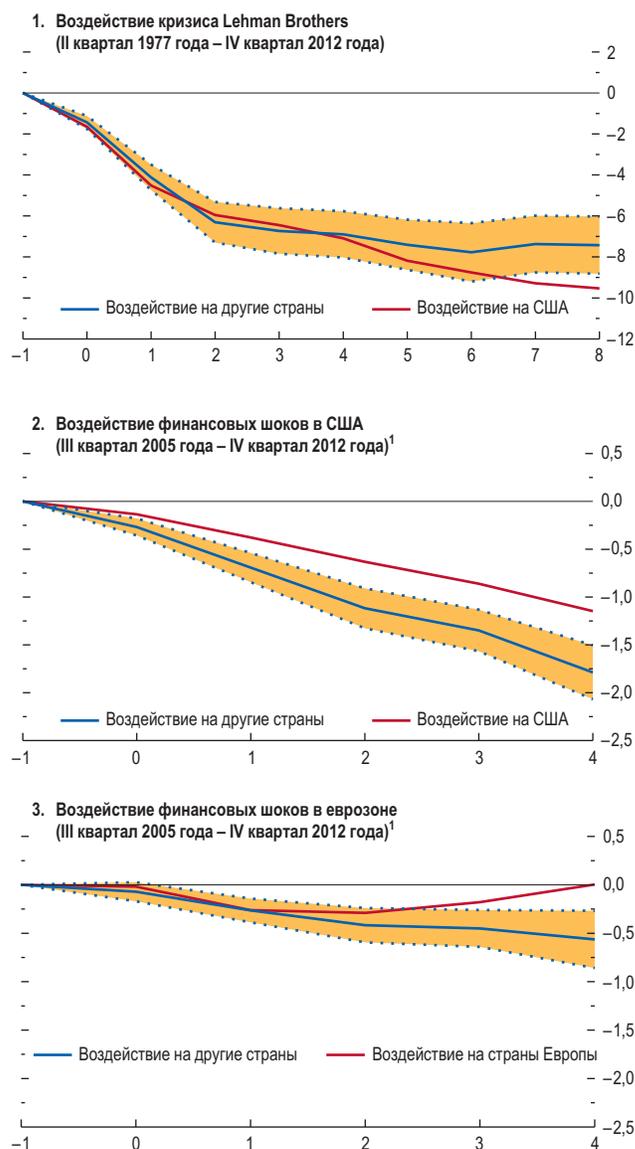
**Финансовые шоки.** Финансовые кризисы обычно связаны со значительными и долговременными эффектами для объема производства (Cerra and Saxena, 2008; Reinhart and Rogoff, 2009; глава 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2009 года). Крах Lehman Brothers не был исключением. В частности, он привел к снижению объема производства в других странах по прошествии восьми кварталов приблизительно на 7½ процента, в сравнении с падением реального ВВП в США приблизительно на 9½ процента (рис. 3.7, панель 1). Практически равный спад подтверждает мнение о том, что кризис, спровоцированный крахом Lehman Brothers, сыграл роль общего шока, несмотря на то что он начался в США (см. рис. 3.4).

В более общем плане финансовые шоки в США обычно оказывают значительно большее воздействие на объем производства в других странах, в то время как финансовые шоки в зоне евро оказывают более ограниченное воздействие. Увеличение на одно стандартное отклонение индикатора риска, основанного на спредах СКД в США, по прошествии одного года обычно ведет к снижению реального ВВП в других странах приблизительно на 2 процента (рис. 3.7, панель 2), но шок того же размера в зоне евро ведет к снижению реального ВВП в других странах по прошествии одного года всего приблизительно на ½ процента (рис. 3.7, панель 3)<sup>24</sup>. Другими словами, увеличение индикатора риска, основанного на спредах СКД в США, до уровня, наблюдавшегося во время кризиса, вызванного крахом Lehman Brothers (когда спреды повысились на 1,8 стандартного отклонения), приведет к сокращению объема производства в других странах приблизительно на 3,2 процента, а увеличение индикатора риска, основанного на спредах СКД в зоне евро, до уровня, наблюдавшегося во время пика финансовых потрясений в Европе (когда спреды повысились приблизительно на 3½ стандартного отклонения), приведет к снижению объема производства в других странах приблизительно на 1,8 процента. Возобновление стресса в банковском секторе США окажет наибольшее воздействие на страны Европы и Азии, в то время как стресс в финансовом секторе еврозоны окажет более сильное воздействие

<sup>24</sup>Последствия финансового шока в США (зоне евро) для объема производства в США (зоне евро) статистически не отличаются от последствий в других странах. Учитывая значение небанковских финансовых организаций в США, мы повторили анализ с использованием чрезмерно высоких премий по облигациям корпораций США в качестве показателя финансового шока. Полученный результат с использованием этого показателя подтверждает, что финансовые шоки в США ведут к значительным и статистически крупным вторичным эффектам, воздействующим на объем производства (приложение 3.3).

**Рисунок 3.7. Трансграничное воздействие финансовых шоков**  
(100 базисных пунктов)

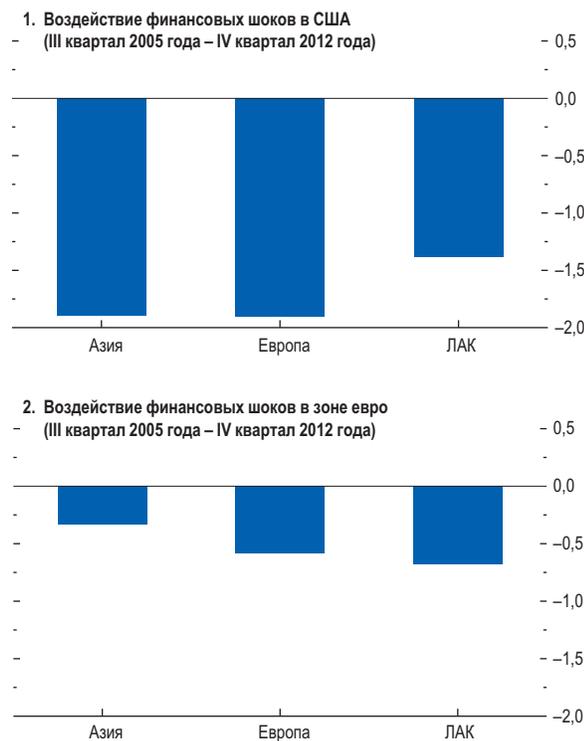
Кризис Lehman имел значительное и длительное воздействие на объем производства в других странах. В более общем плане, шоки налогово-бюджетной политики США, как правило, создают крупные вторичные эффекты в объеме производства других стран, в то время как шоки бюджетной политики в зоне евро имеют более ограниченный эффект.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. По оси X отложены кварталы;  $t = 0$  означает квартал финансового шока. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.  
<sup>1</sup>Воздействие финансовых шоков в США и зоне евро оценивается продолжительностью в четыре квартала ввиду коротких временных рядов данных по данным шокам.

### Рисунок 3.8. Воздействие финансовых шоков в США и зоне евро

Возобновление финансового стресса в банковском секторе США окажет наибольшее воздействие на страны Европы и Азии, в то время как стресс в финансовом секторе зоны евро окажет более сильное воздействие на другие страны Европы и страны Латинской Америки.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. ЛАК = страны Латинской Америки и Карибского бассейна.

на другие страны Европы, а также страны Латинской Америки (рис. 3.8).

**Бюджетные шоки.** Существующие оценки бюджетных вторичных эффектов указывают на то, что, хотя в среднем они обычно ограничены, они имеют тенденцию становиться сильными, если шоки исходят из стран с крупной экономикой (Beetsma, Giuliodori, and Klaassen, 2006) или возникают на фазе экономического спада (Auerbach and Gorodnichenko, готовится к печати), а также вторичные эффекты имеют тенденцию становиться сильными в случае стран, которые тесно взаимосвязаны (Beetsma, Giuliodori, and Klaassen, 2006; Bénassy-Quéré and Cimadomo, 2012). Полученные результаты в отношении бюджетных шоков в США показывают, что межстрановые последствия для объема производства обычно являются существенными и долговременными. В частности, рост налогов в США на 1 процент ВВП по прошествии трех лет обычно ведет к сокращению объема производства в других странах приблизительно

на 1½ процента по сравнению со снижением объема производства в США примерно на 2½ процента (рис. 3.9, панель 1)<sup>25</sup>. Эффект оказывается еще более крупным (свыше 1 процента) в случае стран Латинской Америки и Европы и несколько меньшим (примерно 0,3 процента) в случае стран Азии (рис. 3.10). Хотя оценки воздействия налоговых шоков в США на экономическую активность в стране согласуются с выводами, сделанными в других работах (Romer and Romer, 2010, для США; Cloune, 2013, для Соединенного Королевства; Alesina, Favero, and Giavazzi, 2012; Guajardo, Leigh, and Pescatori, готовится к печати, для группы стран), в экономической литературе приводится широкий диапазон оценок. Кроме того, в приложении 3.3 оцениваются последствия шоков экономической политики в области расходов и делается вывод о том, что шоки, вызванные изменениями в расходах, порождают меньшие и менее устойчивые вторичные эффекты, чем шоки политики в области налогов<sup>26</sup>.

Шоки политики в области расходов в зоне евро обычно имеют более ограниченный эффект. В частности, рост налогов на 1 процент ВВП в зоне евро по прошествии трех лет, как правило, ведет к сокращению объема производства в других странах приблизительно на ½ процента, по сравнению со снижением объема производства в зоне евро примерно на 1½ процента (рис. 3.9, панель 2)<sup>27</sup>. Вторичные эффекты ужесточения налогово-бюджетной политики зоны евро сильнее для других стран Европы и Латинской Америки, но слабее для стран Азии (рис. 3.10, панель 2).

**Денежно-кредитные шоки.** Шоки денежно-кредитной политики ведущих стран (определяемые как изменения директивных ставок, которые не связаны с ответными мерами на инфляцию

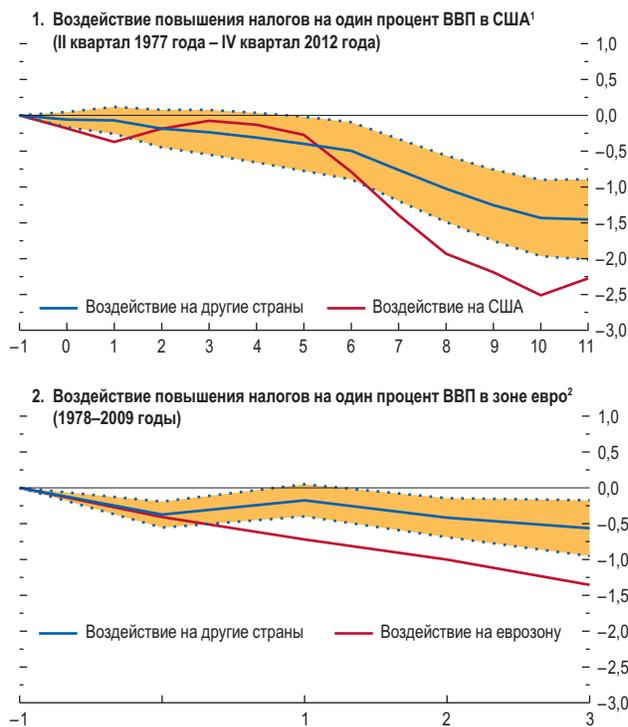
<sup>25</sup> Аналогичные результаты в отношении вторичных эффектов бюджетных шоков были получены в работе Ilzetki and Jin (2013), в которой делается вывод о том, что увеличение налогов в США на 1 процент ВВП по прошествии двух лет ведет к сокращению промышленного производства в других странах приблизительно на 1½ процента.

<sup>26</sup> Аналогичные выводы делаются в различных недавних эмпирических исследованиях (см., в частности, Alesina, Favero, and Giavazzi, 2012; Mountford and Uhlig, 2009; глава 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года). В действительности, хотя, согласно большинству оценок, мультипликаторы расходов составляют менее 2, некоторые из них достигают 5; подробнее см. Ramey (2011). Однако в данной главе внимание сосредоточено не на точной величине бюджетных мультипликаторов, а на последствиях бюджетных шоков для других стран по сравнению с последствиями в своей стране. Более подробное обсуждение бюджетных мультипликаторов см. в работе IMF (2013).

<sup>27</sup> Поскольку используемые в анализе данные о бюджетных шоках в зоне евро имеют годовую периодичность, вторичные эффекты были оценены с использованием показателей реального годового ВВП.

**Рисунок 3.9. Трансграничное воздействие шоков налогово-бюджетной политики**  
(100 базисных пунктов)

Шоки налогово-бюджетной политики США, как правило, создают крупные вторичные эффекты, в то время как шоки налогово-бюджетной политики в зоне имеют более ограниченный эффект.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.

<sup>1</sup>По оси X отложены кварталы;  $t = 0$  означает квартал шока экономической политики.

<sup>2</sup>По оси X отложены годы;  $t = 0$  означает год шока экономической политики.

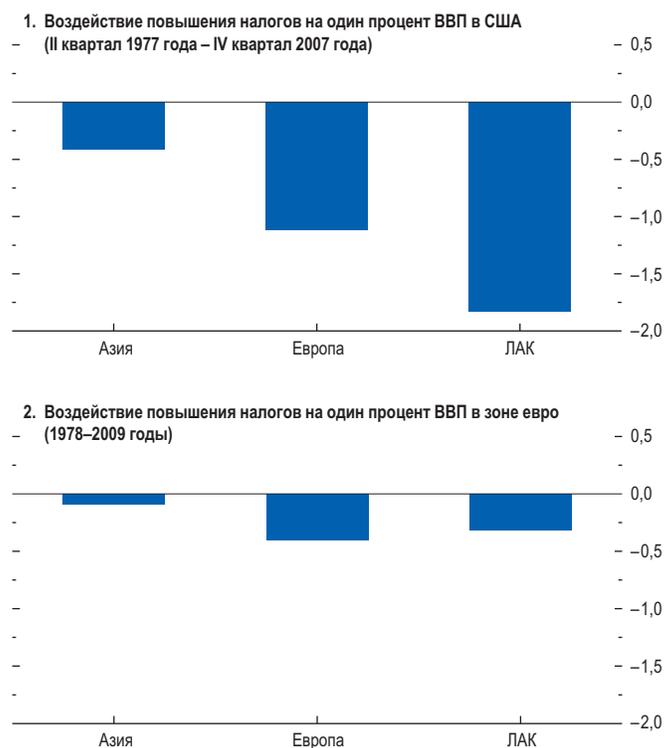
или экономические условия) могут оказывать сильное воздействие на экономические условия в других странах, особенно в случае привязки обменного курса (di Giovanni and Shambaugh, 2008)<sup>28</sup>. Одним из основных выводов является то, что шоки денежно-кредитной политики в США обычно оказывают значительное воздействие на экономическую активность в других странах<sup>29</sup>. В частности, в результате приводимого в данной главе анализа было обнаружено, что неожиданное повышение на 100 базисных пунктов

<sup>28</sup>Аналогичные выводы были сделаны в работах Reinhart and Reinhart (2001) и Frankel and Roubini (2001) в отношении стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, а также в работе Kim (2001) в отношении стран Группы семи.

<sup>29</sup>Поскольку используемые в анализе данные о шоках денежно-кредитной политики имеют с месячной периодичностью, вторичные эффекты были оценены с использованием показателей промышленного производства (см. Romer and Romer, 2004).

**Рисунок 3.10. Максимальное воздействие шоков налогово-бюджетной политики по регионам**

В то время как вторичные эффекты ужесточения налогово-бюджетной политики в США являются наибольшими для стран Латинской Америки, ужесточение налогово-бюджетной политики в зоне евро оказывает наибольшее воздействие на страны Европы.



Источник: расчеты персонала МВФ.

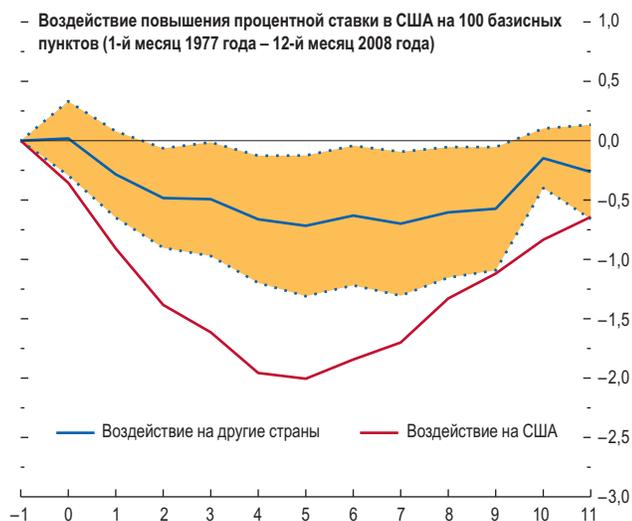
Примечание. ЛАК = страны Латинской Америки и Карибского бассейна.

директивной ставки денежно-кредитной политики США по прошествии восьми месяцев обычно ведет к снижению уровня промышленного производства в других странах приблизительно на 0,7 процента по сравнению с сокращением промышленного производства в США на 1,7 процента (рис. 3.11)<sup>30</sup>. Однако

<sup>30</sup>Изменение объема промышленного производства в США на 1 процент обычно ведет к изменению ВВП США на 0,3 процента, что указывает на то, что неожиданное повышение на 100 базисных пунктов директивной ставки денежно-кредитной политики США обычно ведет к снижению ВВП США приблизительно на половину процента. Сделанные выводы в отношении промышленного производства согласуются с работой Romer and Romer (2004), в которой также указывается на относительно крупные последствия шоков денежно-кредитной политики США для промышленного производства. Оценочные значения, полученные с помощью этой методологии, обычно выше, чем значения, приводимые в работах, в которых используется метод векторной авторегрессии (Coibion, 2012).

**Рисунок 3.11. Трансграничное воздействие шоков денежно-кредитной политики**  
(100 базисных пунктов)

Шоки денежно-кредитной политики США, как правило, создают крупные вторичные эффекты.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.  
¹По оси Y отложено совокупное воздействие на уровень объема производства.  
По оси X отложены месяцы; t = 0 означает месяц шока экономической политики.

**Рисунок 3.12. Максимальное воздействие шоков денежно-кредитной политики по регионам**

Ужесточение денежно-кредитной политики США оказывает наибольшее воздействие на страны Латинской Америки и Азии.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. ЛАК = страны Латинской Америки и Карибского бассейна.

этот эффект различается между регионами, и страны Латинской Америки обычно испытывают более сильное сокращение объема производства (рис. 3.12).

### Механизм передачи воздействия: роль финансовых и торговых связей

Приводимые выше эмпирические данные показывают, что идиосинкратические шоки, как правило, в среднем оказывают существенное воздействие на экономическую активность в других странах. Какова роль финансовых и торговых связей в механизме передачи таких страновых шоков?

Что касается финансовых шоков, то в работах об эффекте цепной реакции приводятся убедительные данные о том, что они распространяются, главным образом, посредством финансовых связей (Forbes, 2013; Claessens, Tong, and Zuccardi, 2012). В случае шоков налогово-бюджетной политики, как показывают исследования, наиболее важным каналом служат торговые связи (Auerbach and Gorodnichenko, готовится к печати; Beetsma, Giuliodori, and Klaassen, 2006). В случае шоков денежно-кредитной политики имеются данные о том, что они воздействуют на экономическую активность в других странах в основном посредством механизма процентных ставок, в то время как финансовые и торговые связи, как было выяснено, не играют значительной роли (di Giovanni and Shambaugh, 2008). Результаты приводимого в этой главе анализа следующим образом подтверждают эти выводы (таблица 3.2).

Финансовые шоки передаются, главным образом, посредством финансовых связей. Вторичные эффекты финансовых шоков, распространяющихся посредством финансовых связей, являются отрицательными и статистически значимыми, в то время как эффекты, распространяющиеся посредством торговых связей, статистически близки к нулю. Этот результат согласуется с регрессиями параллельной динамики, приводимыми в таблице 3.1. В частности, дифференциальный вторичный эффект кризиса Lehman Brothers для страны, имеющей относительно прочные финансовые связи с США (на уровне 75-го перцентиля), по сравнению со страной, имеющей относительно слабые финансовые связи (на уровне 25-го перцентиля), находится в диапазоне от 2,3 до 2,7 процента, в зависимости от того, включаются ли в регрессию или исключаются из нее фиктивные переменные времени. Другими словами, после кризиса Lehman Brothers сокращение объема производства в стране, имеющей относительно прочные финансовые связи с США, на 2,3–2,7 процента выше, чем в стране, имеющей относительно слабые финансовые связи.

Бюджетные шоки в основном передаются посредством торговых связей. Страны, имеющие более

широкие торговые связи с США, испытывают более сильные вторичные эффекты шоков налогово-бюджетной политики. Сокращение объема производства в стране, имеющей относительно широкие торговые связи с США (на уровне 75-го перцентиля), на 0,9–1½ процента выше, в зависимости от того, включаются ли в регрессию фиктивные переменные времени, чем в стране, имеющей относительно слабые торговые связи (на уровне 25-го перцентиля).

Денежно-кредитные шоки, главным образом, передаются посредством процентных ставок; финансовые и торговые связи играют ограниченную роль. Шок денежно-кредитной политики в США обычно ведет к повышению процентных ставок и сокращению объема производства в других странах, а масштабы эффекта оказываются выше в случае стран, привязавших курс своей валюты к доллару США (вставка 3.2).

### Усиливаются ли вторичные эффекты во время рецессии?

Мы изучили вопрос о том, оказывают ли страновые финансовые шоки различное воздействие на другие страны в периоды кризиса<sup>31</sup>. Как показывает рис. 3.13, дело обстоит именно таким образом. В случае финансовых шоков, являющихся следствием свопов кредитного дефолта в США, вторичные эффекты были сильными (сокращение объема производства по прошествии одного года приблизительно на 4 процента) во время глобального финансового кризиса, но относительно слабыми (сокращение приблизительно на 1 процент по прошествии одного года) в другие периоды<sup>32</sup>. Кроме того, роль финансовых связей как механизма передачи воздействия усилилась во время недавнего экономического спада. Таким образом, последствия глобального финансового кризиса были значительно более сильными, чем можно было бы предположить исходя из масштабов базового финансового шока, что указывает на то, что важную роль играли другие ненаблюдаемые факторы, такие как глобальная паника или, согласно работе Vacchetta and van Wincoop (2013), «самореализующиеся шоки для ожиданий».

### Краткие выводы и последствия для прогноза

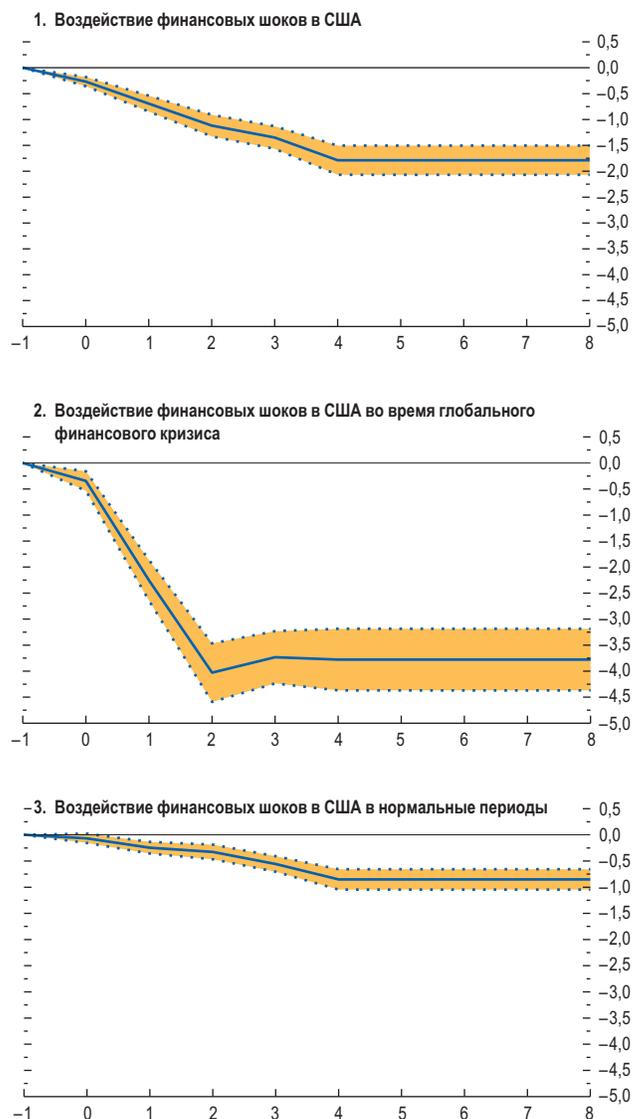
Глобальный финансовый кризис спровоцировал значительную и беспрецедентную со времен Второй

<sup>31</sup> Анализ не может быть повторен для шоков экономической политики, так как данные по ним имеются только за периоды до кризиса. Подробнее см. приложение 3.3.

<sup>32</sup> Аналогичным образом, результаты были получены с использованием чрезмерно высоких премий по облигациям (Gilchrist and Zakrajsek, 2012) в качестве показателя финансового шока в США.

**Рисунок 3.13. Воздействие шоков кредитования в США**

Вторичные эффекты финансовых шоков в США были сильными во время глобального финансового кризиса, но относительно слабыми в другие периоды.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. По оси X отложены кварталы; t = 0 означает квартал шока кредитования. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.

мировой войны синхронизацию объема производства. В данной главе зафиксировано усиление параллельной динамики, а также показано, что за последние два года параллельная динамика объема производства снизилась до докризисного уровня. Страны, как представляется, вернулись к более нормальному состоянию несовпадения динамики объемов производства, что согласуется с наблюдениями

**Таблица 3.2. Вторичные эффекты, выявленные посредством финансовых и торговых связей**

Связи	Финансовый шок		Шок нал.-бюдж. политики		Шок ден.-кред. политики	
Финанс. связи x шок	-5,917 (18,27)	-5,104 (13,27)	-0,129 (0,04)	-0,114 (0,03)	0,504 (0,43)	-0,052 (0,00)
Торгов. связи x шок	-0,520 (0,02)	-0,143 (0,01)	-2,676* (2,44)	-3,331** (4,49)	2,559 (1,00)	2,955 (1,15)
Фиксированные во времени эффекты	Нет	Да	Нет	Да	Нет	Да
Наблюдения (N)	2 183	2 183	1 633	1 633	3 567	3 567
Скорректированный R-квадрат	0,390	0,320	0,210	0,250	0,260	0,330
Фин.связи–разн. объема произв. (%)	-2,680	-2,300	-0,300	-0,100	0,230	-0,020
Торг. связи–разн. объема произв. (%)	-0,230	-0,060	-0,900	-1,500	1,160	1,338

Примечание. Влияние на объем производства финансовых шоков и шоков экономической политики и влияние на промышленное производство шоков денежно-кредитной политики основаны на оцененном уравнении:  $\Delta Y_{it} = \alpha_i + \beta_i + \varphi_1(i)Shock_{tm} + \varphi_2(i)Global_t + \varphi_3(i)Shock_{tm}(Link_{imt} - Link_{im}) + \varphi_4(i)Link_{imt} + \varepsilon_{it}$ . Финансовый шок = кризис Lehman Brothers; бюджетный шок = экзогенное изменение налогов (Romer and Romer, 2010); шок денежно-кредитной политики = крупное экзогенное повышение процентных ставок (Coibion, 2011). Связи определяются как произведение шока и торговых и финансовых связей с США. Разница в объеме производства (в процентах) показывает влияние на объем производства шока в стране, находящейся на уровне 75-го перцентиля по степени связей, по сравнению со страной, находящейся на уровне 25-го перцентиля. Все регрессии включают фиксированные страновые эффекты. F-статистика совместной значимости на основе устойчивых стандартных ошибок указывается в скобках.

«разноскоростного» экономического подъема, обсуждавшегося в последних выпусках ПРМЭ.

Всплески региональной и глобальной корреляции объема производства обычно имеют место во время финансовых кризисов, но когда кризис происходит в такой стране, как США (одновременно имеющей крупную экономику и являющейся глобальным финансовым центром), воздействие на глобальную синхронизацию объема производства оказывается непропорционально высоким. Отчасти данные финансовые стрессы распространяются посредством финансовых связей, однако другие факторы, такие как глобальная паника, возросшая неопределенность и тревожные сигналы, меняющие восприятие ситуации инвесторами, играют роль общих шоков и оказывают значительно большее воздействие. Таким образом, крупный финансовый шок может вновь вызвать параллельный рост или спад в мировой экономике. Как показано в данной главе, всплески глобальной параллельной динамики объема производства часто были вызваны крупными финансовыми шоками, такими как банковские кризисы или крах глобальной финансовой организации, как, например, в случае краха Lehman Brothers в 2008 году. До сих пор существует множество системообразующих финансовых организаций, влияние которых распространяется на весь мир. Как было показано в предыдущих выпусках «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности», глобальная финансовая реформа не была завершена, и мировая экономика по-прежнему подвержена риску того, что одна из этих крупных системообразующих финансовых организаций может обанкротиться.

В то время как в нормальные периоды, когда преобладают реальные шоки на стороне спроса и предложения, финансовый стресс распространяется между странами посредством финансовых связей, эти связи также способствуют эффективному международному распределению капитала. Главной задачей является сохранение преимуществ более высокой

финансовой интеграции при сокращении до минимума сопутствующих рисков посредством более эффективного пруденциального надзора, включая улучшение координации политики и сотрудничества.

Различные шоки, исходящие из ведущих стран, могут сказываться на объеме производства в других странах. В частности, в главе проливается свет на потенциальные вторичные эффекты различных рисков.

- Возобновление финансовых потрясений в зоне евро окажет существенное воздействие на объем производства в других странах, хотя и значительно меньшее, чем финансовые шоки, исходящие из США. Эти эффекты различаются между регионами: возобновление стресса в банковском секторе США окажет наибольшее воздействие на страны Европы и Азии, в то время как стресс в финансовом секторе зоны евро значительно сильнее скажется на других странах Европы, а также странах Латинской Америки.
- Серьезное беспокойство в настоящее время вызывает более сильное, чем ожидалось, замедление экономического роста в Китае. В главе делается вывод о том, что это окажет наибольшее воздействие на страны Азии и Латинской Америки.
- Поскольку бюджетные шоки передаются, главным образом, через торговые связи, страны, имеющие более широкие торговые связи со странами, проводящими консолидацию бюджета, испытают более сильные вторичные эффекты. Вследствие ужесточения налогово-бюджетной политики в США реальные вторичные эффекты будут наиболее сильными для стран Латинской Америки.
- В настоящее время также вызывают беспокойство последствия нормализации процентных ставок в США, происходящей более быстрыми темпами, чем диктуют экономические условия. В отдельных взятых странах реальный масштаб вторичных эффектов шоков, вызванных изменениями процентных ставок в США, как представляется, не меняется в зависимости от прочности торговых

и финансовых связей с США и определяется тем, фиксирован ли курс валюты страны к доллару США. Повышение процентных ставок в США окажет наибольшее воздействие на страны Латинской Америки, а также существенно повлияет на страны Азии и Европы.

С точки зрения разработчиков политики, данные выводы указывают на то, что не все потенциальные вторичные эффекты в равной степени вызывают беспокойство: их размер зависит от характера шока и прочности связей. Как правило, шоки, исходящие из США, являются наиболее важными в глобальных масштабах, но Китай, зона евро и Япония являются важными источниками вторичных эффектов для регионов, имеющих широкие связи с экономикой этих стран.

Что касается вторичных эффектов нормализации денежно-кредитной политики США, сделанные в главе выводы указывают на то, что они во многом зависят от валютного режима страны-получателя. Однако вторичные эффекты прекращения политики количественного смягчения труднее оценить, так как ее прекращение, вероятно, потребует решения ряда операционных и других задач политики<sup>33</sup>. Хотя ФРС располагает различными инструментами, которые помогут упорядоченно завершить текущую высокоадаптивную политику, важную роль будут играть большая оперативность политики, тщательное определение сроков и эффективное информационное взаимодействие.

Наконец, значение общих шоков, ведущих к синхронизации спада объема производства, может означать, что координация политики должна играть особую роль в такие периоды<sup>34</sup>. Один из элементов координации политики во время кризиса касается финансовых аспектов. В периоды глобальной паники всем не хватает ликвидности, и скоординированное предоставление ликвидности (например, в форме своповых линий между центральными банками, которые могут играть особо важную роль в поддержке стабильности ликвидности и финансирования на различных межбанковских рынках) является важным элементом ответных мер на кризис. Однако координация политики может также включать макроэкономический элемент. Как отмечалось в работе Spilimbergo et al. (2008), международный аспект кризисов означает, что в отсутствие координации может случиться так, что бюджетное стимулирование

в странах окажется слишком слабым (из-за «утечки ресурсов», ведущей к ослаблению воздействия внутри страны, или стремления некоторых «бесплатно» воспользоваться чужими стимулами) или слишком сильным (так как «утечка ресурсов» означает необходимость принимать значительно более широкие меры, чтобы достичь стабилизации определенного объема производства). Если страны будут действовать совместными усилиями, размер необходимого стимула в каждой стране будет меньшим, что свидетельствует о необходимости скоординированного подхода к созданию бюджетного стимула. Многосторонний надзор сохраняет важное значение даже в периоды спокойствия для предотвращения синхронизации спада объема производства вследствие еще одного кризиса.

## Приложение 3.1. Определения, источники данных и группы стран

### Определения и источники данных

Основными источниками данных для настоящей главы являются базы данных Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Банка международных расчетов (БМР), Haver Analytics, Bloomberg, L.P., «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) МВФ, Global Data Source (GDS) и Статистики географической структуры торговли (DOTS). Переменные перечислены в таблице 3.3, а их множественные источники указаны в порядке их объединения. В таблице 3.4 перечислены страны, включенные в анализ, и приводятся определения групп стран, использованных в главе.

Двусторонние торговые связи были построены с использованием (логарифма) реального двустороннего экспорта и импорта относительно всего экспорта и импорта двух стран, согласно данным в базе данных DOTS.

Двусторонние финансовые связи были построены с использованием (логарифма) реальных двусторонних активов и обязательств банков относительно всех активов и обязательств двух стран, согласно конфиденциальным данным территориальной банковской статистики БМР.

Все показатели параллельной динамики основаны на квартальных данных о реальном ВВП в текущих местных ценах. Данные были взяты из базы данных ПРМЭ и объединены с данными GDS и ОЭСР. Главным показателем параллельной динамики, использованным в главе, является корреляция темпов роста реального ВВП, однако в целях сопоставления были также использованы корреляции, основанные на объеме производства с исключенным трендом. Корреляции объема производства с исключенным трендом в основном тексте и рисунках 3.1 и 3.2 основаны на ретроспективном фильтре скользящих средних

<sup>33</sup>Подробное обсуждение задач, связанных с завершением нетрадиционной денежно-кредитной политики, см. в документе *Selected Issues Paper* “Exiting from Unconventional Monetary Policy: Potential Challenges and Risks”, прилагаемом к Докладу персонала по консультациям МВФ с США 2013 года в соответствии со Статьей IV.

<sup>34</sup>См. Spilimbergo et al. (2008) и Ostry and Ghosh (готовится к печати).

**Таблица 3.3. Источники данных**

Переменная	Источник
	<i>Глобальные условия</i>
Реальный ВВП (квартальный, с поправками на сезонные колебания, в национальной валюте)	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, Global Data Source; Организация экономического сотрудничества и развития
	<i>Торговые и финансовые связи</i>
Торговые связи (в процентах всей торговли)	МВФ, база данных «Статистика географической структуры торговли»
Финансовые связи (в процентах всей торговли)	Банк международных расчетов
	<i>Показатели синхронизации</i>
Двусторонняя скользящая корреляция роста ВВП	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, Global Data Source; Организация экономического сотрудничества и развития
Двусторонняя скользящая корреляция циклических компонентов (натуральный логарифм ВВП, показатель, основанный на фильтре Ходрика-Прескотта)	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, Global Data Source; Организация экономического сотрудничества и развития
Двусторонняя скользящая корреляция циклических компонентов (натуральный логарифм ВВП, показатель, основанный на скользящих средних значениях)	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, Global Data Source; Организация экономического сотрудничества и развития
Двусторонняя скользящая корреляция циклических компонентов (натуральный логарифм ВВП, показатель, основанный на фильтре Бакстера-Кинга)	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, Global Data Source; Организация экономического сотрудничества и развития
Двусторонняя скользящая корреляция циклических компонентов (натуральный логарифм ВВП, показатель, основанный на фильтре Кристиано-Фицджеральда)	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, Global Data Source; Организация экономического сотрудничества и развития
Средние квазикорреляции	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, Global Data Source; Организация экономического сотрудничества и развития
	<i>Макроэкономические шоки</i>
Шоки, вызванные инновациями роста	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, Global Data Source; Организация экономического сотрудничества и развития
Глобальная финансовая неопределенность	Индекс волатильности S&P 100 Чикагской биржи опционов (VIX)
Финансовые шоки	Bloomberg, LP; и расчеты персонала МВФ
Шоки налогово-бюджетной политики США	Romer and Romer (2010)
Шоки денежно-кредитной политики США	Coibion (2012)

**Таблица 3.4. Группы стран**

Страны с развитой экономикой (СРЭ) <sup>1</sup>	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (СФРРС) <sup>2</sup>
США	Страны Европы с формирующимся рынком
Еврозона	Болгария
Германия	Хорватия
Франция	Венгрия
Италия	Латвия
Испания	Литва
Нидерланды	Польша
Бельгия	Румыния
Австрия	Сербия
Греция	Турция
Португалия	Развивающиеся страны Азии
Финляндия	Китай
Ирландия	Индия
Словацкая Республика	Индонезия
Словения	Малайзия
Люксембург	Филиппины
Эстония	Таиланд
Кипр	Вьетнам
Мальта	Латинская Америка и Карибский бассейн
Япония	Аргентина
Соединенное Королевство	Бразилия
Канада	Чили
Корея	Колумбия
Австралия	Мексика
Тайвань, провинция Китая	Перу
Швеция	Венесуэла
САР Гонконг	Содружество Независимых Государств
Швейцария	Беларусь
Сингапур	Молдова
Чешская Республика	Россия
Норвегия	Украина
Израиль	Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан
Дания	Пакистан
Новая Зеландия	Страны Африки к югу от Сахары
Исландия	Южная Африка

<sup>1</sup>Страны с развитой экономикой (СРЭ) перечислены в порядке размера экономики. Республика Сан-Марино, которая в ПРМЭ входит в группу стран с развитой экономикой, не была включена в анализ, приводимый в данной главе, из-за отсутствия квартальных данных. В упоминаемую в главе Группу семи входят Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

<sup>2</sup>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны перечислены в разбивке по регионам, так как в главе периодически используется классификация стран по регионам.

значений. Мы также изучили фильтр Ходрика-Прескотта (Hodrick-Prescott (1997)), который отделяет от ряда данных по объему производства низкочастотные долгосрочные тренды; полосный фильтр Бакстера-Кинга (Baxter and King (1999)), который сохраняет колебания объема производства с частотой между 6 и 32 кварталами; и фильтр случайных блужданий Кристиано и Фицджеральда (Christiano and Fitzgerald (2003)). На рис. 3.14 показано сравнение параллельной динамики объема производства, полученной с использованием этих фильтров. Корреляции объема производства с исключенным трендом, полученные с использованием этих методов фильтрации, имеют аналогичные характеристики и, в частности, демонстрируют крупный всплеск в конце 2000-х годов; однако резкий всплеск последних годов *предшествует* глобальному финансовому кризису. Это связано с тем, что синхронизированный спад объема производства в конце 2008 года и начале 2009 года оказывает понижающее давление на тренд, даже в ранние кварталы (вследствие двустороннего характера этих фильтров, в отличие от одностороннего ретроспективного фильтра скользящих средних значений), что вызывает резкое усиление параллельной динамики даже в 2006 и 2007 годах.

### Приложение 3.2. Многопериодная регрессия параллельной динамики

Мы оценили многопериодный вариант описанной в основном тексте двухпериодной регрессии. Была выбрана эконометрическая основа, предложенная в работе Kalemli-Ozcan, Pappa, and Perri (2013), в которой приводится ее более подробное описание и обсуждение. В регрессиях, основанных на квартальных данных, используется индекс синхронизации по периодам, определяемый как абсолютное значение разницы темпов роста между странами с отрицательным знаком. Этот индекс, соответствующий работе Giannone, Lenza, and Reichlin (2010), является простым и легким для понимания. Более того, он не чувствителен к выбору фильтра, что может сказываться на корреляции объема производства с исключенным трендом, или длительности скользящего периода, что может в более общем плане сказываться на корреляции.

Мы оценили следующую регрессию «разницы в разнице»:

$$Comvmt_{ij,t} = \alpha_{ij} + \beta \times Finlink_{ij,t-1} + \gamma \times Tradelink_{ij,t-1} + Crisis_t + \omega \times Finlink_{ij,t-1} \times Crisis_t + \lambda \times Tradelink_{ij,t-1} \times Crisis_t + \varepsilon_{ij,t}, \quad (3.1)$$

где  $Comvmt_{ij,t}$  обозначает корреляцию темпов роста между странами  $i$  и  $j$  в период  $t$ ;  $Finlink_{ij,t-1}$  и  $Tradelink_{ij,t-1}$  обозначают, соответственно,

Рисунок 3.14. Сравнение различных показателей параллельной динамики объема производства



Источники: «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; Организация экономического сотрудничества и развития; Haver Analytics; оценки персонала МВФ. Примечание. Вертикальной линией обозначен третий квартал 2008 года, когда банк Lehman Brothers заявил о банкротстве.

двусторонние финансовые и торговые связи (с лагом) между странами  $i$  и  $j$ ; и  $Crisis_t$  представляет собой фиктивную переменную, в период кризиса равную 1.

Для многопериодного варианта регрессии, в котором используется полный период выборки (с 1978 по 2012 годы), оценки согласуются с результатами, представленными в основном тексте (таблица 3.5). Эффект финансирования в нормальные периоды является

Таблица 3.5. Финансовые связи и международная параллельная динамика в различные периоды

	(1)	(2)
Финансовые связи	-0,40*** (-5,43)	-0,39*** (-4,35)
Кризис	0,27 (0,56)	
Финансовые связи × Кризис	0,47*** (4,73)	0,35*** (3,59)
Фиксированные пары стран	Да	Да
Фиксированные во времени эффекты	Нет	Да
Наблюдения (N)	24.835	24.835
R-квадрат	0,71	0,71

Примечание. В таблице приводятся коэффициенты панельных (пары стран) фиксированных эффектов, оцененных за период I квартал 1978 года – IV квартал 2012 года с использованием всех пар стран. Зависимой переменной (синхронизация ВВП) является абсолютное значение со знаком минус разницы в темпах роста ВВП между странами  $i$  и  $j$  в квартале  $t$ . Финансовые связи измеряются логарифмом доли суммы двусторонних активов и обязательств между странами  $i$  и  $j$  в предыдущем квартале относительно суммы внешних активов и обязательств двух стран в разрезе всех стран мира в предыдущем периоде. Переменная показателя кризиса равна 1 во всех кварталах с III квартала 2008 года по II квартал 2009 года (и 0 во все остальные периоды).  $T$ -статистика для устойчивых ошибок указывается. Знак \*\*\* означает статистическую значимость на уровне 1 процента.

отрицательным, но становится положительным в периоды кризиса. Включение или исключение фиктивных переменных времени не влияет на эти результаты.

Экономическое воздействие финансовых связей является очень значимым. Коэффициент в  $-0,4$  для нормальных периодов означает, что за повышением двусторонней интеграции с 25-го до 75-го перцентиля распределения, которое аналогично усилению интеграции за охватываемый нашей выборкой период между Италией и Португалией, следует среднее снижение синхронизации объема производства на 1 процентный пункт, то есть в среднем разница в их темпах роста повышается на 1 процентный пункт больше, чем ранее. Однако в периоды кризиса воздействие банковской интеграции в той же паре стран на синхронизацию объема производства становится положительным, и синхронизация возрастает на 0,8 процентного пункта (то есть в среднем разница в темпах роста снижается на 0,8 процентного пункта). Учитывая, что медианная степень синхронизации составляет 4 процента в случае разницы в темпах роста ВВП, это представляет собой существенное воздействие.

Воздействие также является значительным с точки зрения изменений. Реальное среднее усиление синхронизации во время глобального финансового кризиса составило 2 процентных пункта. Таким образом, наши оценки на основе финансовых связей могут объяснить две пятых фактического изменения параллельной динамики объема производства в период кризиса. Оцененное воздействие финансовых связей во время кризиса оказывается выше, если не исключать прямого воздействия самого кризиса, так как наибольшее влияние в данном случае связано с механизмом передачи воздействия посредством финансовых связей. В этом случае мы можем объяснить до трех пятых фактического усиления параллельной динамики в период кризиса, а остальное усиление параллельной динамики связано с общим характером шоков.

### Приложение 3.3. Регрессии роста

#### Эмпирическая методология

Статистический метод, использованный для оценки вторичных эффектов страновых шоков для объема производства и роли торговых и финансовых связей в передаче воздействия этих шоков, является стандартным методом и соответствует примененному, в частности, в работе Romer and Romer (2010).

Мы использовали две эконометрические спецификации: одну с целью определить, сказываются ли эти шоки значительным образом на других странах, и другую — с целью установить, меняется ли эффект в зависимости от силы связей. В первой спецификации мы оценили *среднюю* реакцию реальных темпов роста ВВП в других странах на текущие и прошлые

шоки, исходящие от одной из крупнейших экономик (зона евро, Китай, США). Включение лагов допускает задержку воздействия страновых шоков на объем производства в других странах.

Первая спецификация оцененной нами регрессии такова.

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \varphi_1(l) Shock_i^m + \varphi_2(l) Global_t + \varepsilon_{it}, \quad (3.2)$$

где нижний индекс  $i$  обозначает  $i$ -ую страну, нижний индекс  $t$  — квартал  $t$ , верхний индекс  $m$  (когда  $m$  отличается от  $i$ ) — страну, из которой исходит шок,  $y$  — логарифм реального ВВП, а  $Shock$  — изучаемый страновой шок. Спецификация включает полный набор страновых фиктивных переменных  $\alpha_i$  для отражения различий в долгосрочных темпах роста стран, временной тренд для отражения общего тренда в темпах роста стран, а также набор глобальных факторов, включая цены на нефть и глобальную финансовую неопределенность ( $Global$ ). Аналогичный подход был использован в работе Ilzetki and Jin (2013) для оценки динамического воздействия шоков налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики США на экономическую активность в других странах.

Во второй спецификации мы допускаем изменение ответной реакции объема производства в зависимости от силы торговых и финансовых связей между каждой страной и теми странами, в которых начался шок. В частности, набор независимых переменных дополняется связями между страной  $i$  и страной  $m$  и взаимодействием этих связей с шоком в стране  $m$ :

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \varphi_1(l) Shock_t^m + \varphi_2(l) Global_t + \varphi_3(l) Shock_t^m Link_{imt} + \varphi_4(l) Link_{im,t} + \varepsilon_{it}, \quad (3.3)$$

где коэффициент  $\varphi_3$  обозначает разницу во вторичных эффектах между страной с более сильными (торговыми или финансовыми или и теми, и другими) связями и страной с более слабыми связями. Связи были выведены на основе средних связей страны с целью сохранить пояснение постоянным для двух спецификаций (Balli and Sørensen, готовится к печати). В качестве альтернативы уравнение было оценено с использованием полного набора фиктивных переменных времени, с тем чтобы учесть ненаблюдаемые глобальные и страновые шоки.

Наконец, мы также оценили, насколько страновые шоки могут оказывать различное воздействие на другие страны в периоды кризиса<sup>35</sup>. С этой целью мы рассчитали следующую регрессию:

<sup>35</sup> Анализ сосредоточен на финансовых шоках, так как данные по шокам экономической политики имеются только за период до кризиса.

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \varphi_1^C(l) Shock_t^m D_t + \varphi_1^{NC}(l) Shock_t^m (1 - D_t) + \varphi_2(l) Global_t + \gamma D_t + \varepsilon_{it}, \quad (3.4)$$

где  $D$  равна 1 во время рецессии в США (III квартал 2008 года – II квартал 2009 года) и нулю в остальные периоды.

Уравнения регрессии были рассчитаны по квартальным данным по несбалансированной панели из 34 стран с развитой экономикой и 29 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за период с I квартала 1978 года по IV квартал 2012 года (см. приложение 3.1).

### Описание шоков

Рассмотренные в анализе шоки включали в себя 1) неожиданные изменения роста в США, зоне евро, Китае и Японии; 2) финансовые шоки для США и зоны евро; 3) шоки налогово-бюджетной политики для США и зоны евро; и 4) шоки денежно-кредитной политики США<sup>36</sup>.

Неожиданные изменения роста в США, зоне евро, Китае и Японии (рис. 3.15а) устанавливаются для определенной страны/квартала как отклонение от средних темпов роста соответствующей страны за весь период времени, а также от средних темпов всех стран в выборке в этот квартал. В частности, согласно работе Morgan, Rime, and Strahan (2004), неожиданные изменения роста определяются как остаточные величины ( $\hat{\varepsilon}_{it}$ ) следующей регрессии:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}, \quad (3.5)$$

где  $y$  обозначает логарифм реального ВВП, а  $\alpha_i$  и  $\gamma_t$  — соответственно страновые и фиксированные во времени эффекты.

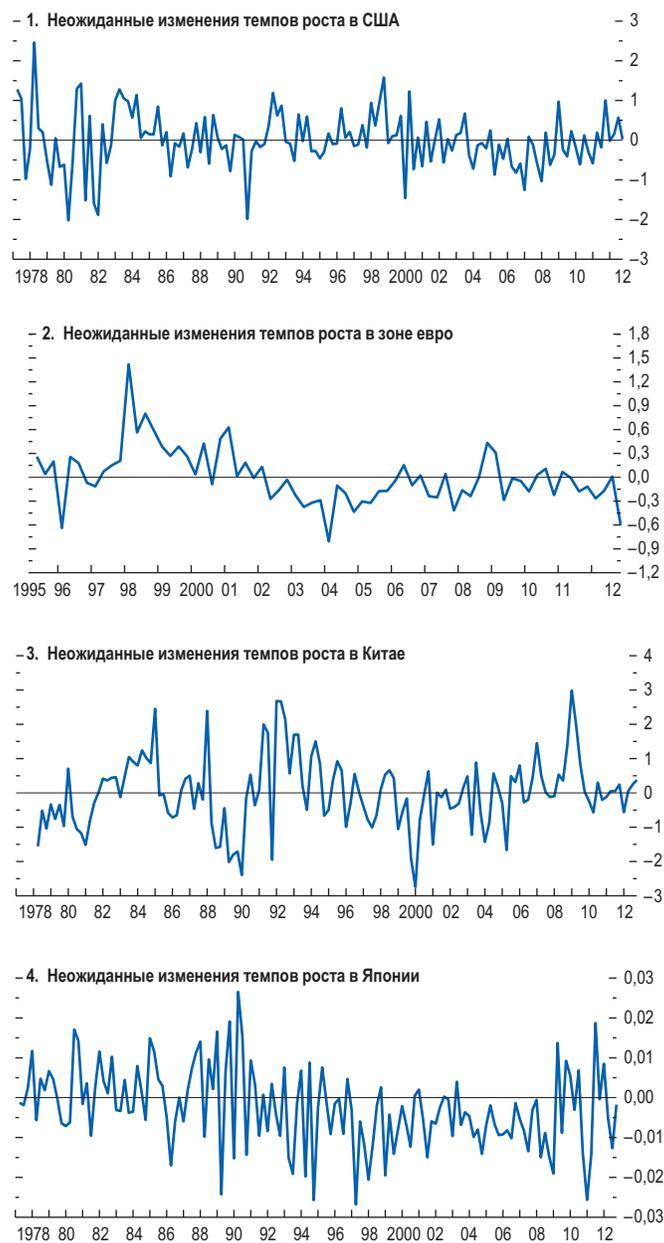
В анализе были рассмотрены следующие *финансовые шоки*: 1) банкротство Lehman Brothers; 2) показатель риска в банковском секторе, основанный на спредах по свопам кредитного дефолта (СКД) для США и зоны евро; и 3) чрезмерно высокие премии по облигациям корпораций США (Gilchrist and Zakrajšek, 2012).

Банкротство Lehman Brothers определяется как фиктивная переменная, равная 1 в III квартале 2008 года и нулю в остальные периоды<sup>37</sup>. Показатель риска в банковском секторе США (зоны евро) был получен путем извлечения первого основного компонента из 6 (45) СКД крупнейших банков США (зоны евро)

<sup>36</sup>Мы анализируем шоки денежно-кредитной политики только по США, так как мы располагаем экзогенными показателями только по этим шокам.

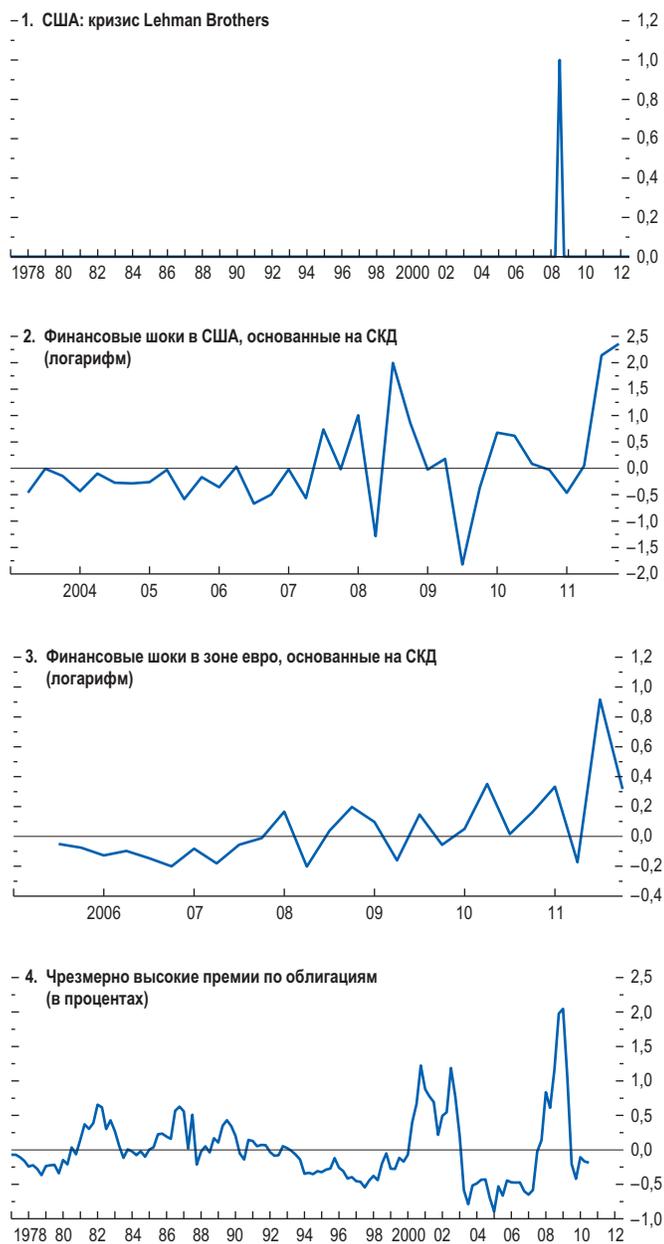
<sup>37</sup>Аналогичный результат был получен, когда мы приняли данную фиктивную переменную как равную 1 в период с III квартала 2008 года по II квартал 2009 года и нулю в остальные периоды.

**Рисунок 3.15а. Шоки неожиданных изменений темпов роста (В процентах)**



Источник: оценки персонала МВФ.

**Рисунок 3.15b. Финансовые шоки**  
(В процентах)



Источники: Bloomberg; Gilchrist and Zakrajsek (2012); оценки персонала МВФ.  
Примечание. СКД = своп кредитного дефолта.

и рассмотрения инноваций в первом основном компоненте, которые являются ортогональными относительно прошлых и ожидаемых текущих темпов роста объема производства. Если говорить более подробно, инновации были получены как остаточные величины ( $\hat{v}_p$ , рис. 3.15b, панели 2 и 3) в следующем уравнении:

$$P_t = \alpha + \rho(l)P_{t-1} + \theta_1 E_{t-1} \Delta y_t + \theta_2(l) \Delta y_{t-1} + v_t, \quad (3.6)$$

где  $P_t$  обозначает первый основной компонент СКД банков США (зоны евро),  $\Delta y_{t-j}$  — прошлые темпы роста реального ВВП, а  $E_{t-1} \Delta y_t$  — ожидаемые текущие темпы роста объема производства, принятые в прогнозах «Перспектив развития мировой экономики»<sup>38</sup>. Наконец, чрезмерно высокие премии по облигациям, упомянутые в работе Gilchrist and Zakrajsek (2012), представляют собой непредсказуемый компонент корпоративных облигаций США (рис. 3.15b, панель 4). Как утверждается в работе Gilchrist and Zakrajsek (2012), увеличение чрезмерной премии по облигациям отражает снижение эффективной устойчивости финансовой системы к рискам и, следовательно, сокращение предложения кредита.

Шоки налогово-бюджетной политики (рис. 3.15c, панель 1) для США состоят из законодательных изменений налогов, определенных в работе Romer and Romer (2010) с использованием описательных источников, таких как выступления президентов и отчеты Конгресса, и не связанных с антициклическими мерами и факторами, которые могут влиять на объем производства в ближайшем будущем. Шоки налогово-бюджетной политики для зоны евро были рассчитаны путем агрегирования налоговых мер консолидации, определенных в работе Devries et al. (2011) с использованием аналогичного описательного подхода.

Шоки денежно-кредитной политики (рис. 3.15c, панель 3) представляют собой экзогенные инновации в ставке по федеральным фондам США, определенные в работе Coibion (2012) в качестве остаточной величины, полученной в результате оценки на основе правила Тейлора с использованием изменяющихся во времени параметров<sup>39</sup>. Этот метод близок к изначально предложенному в работе Romer and Romer (2004), однако он допускает различие между инновациями правила центрального банка (шоками политики) и изменениями самого правила. В рамках данного метода произвольные нововведения в правила классифицируются как шоки денежно-кредитной политики, но изменения в политике, такие как изменения режима или изменения целевого показателя инфляции или целевых темпов роста ВВП, улавливаются изменяющимися во времени параметрами правила и, таким образом, не классифицируются как шоки.

<sup>38</sup>В апрельских выпусках «Перспектив развития мировой экономики» нами были рассмотрены прогнозы для темпов роста объема производства в последних двух кварталах каждого года и прогнозы в октябрьских выпусках для темпов роста объема производства в первых двух кварталах каждого следующего года.

<sup>39</sup>В целях сокращения возможных погрешностей измерений, связанных с шоками денежно-кредитной политики, мы сосредоточили внимание в анализе на случаях повышения процентных ставок более чем на 30 базисных пунктов, что соответствует среднему размеру экзогенных повышений процентных ставок в рамках денежно-кредитной политики США. Следует отметить, что эффект шоков денежно-кредитной политики меньшего размера статистически не сильно отличается от нуля.

### Проверки устойчивости

Наша серия шоков отражает события и меры политики, которые по сути не связаны с другими факторами и, вероятно, влияют на внешнеэкономическую деятельность в краткосрочной перспективе. Таким образом, нет оснований ожидать систематической корреляции между этими шоками и другими детерминантами роста объема производства в других странах. С эконометрической точки зрения это означает, что серия шоков не связана с членом ошибки в уравнении (3.1), а оценки при помощи обычного метода наименьших квадратов параметра  $\phi_1$  в принципе являются несмещенными. Мы оценили то, как на наших базовых результатах сказывается введение в качестве контрольной меры показателя роста объема производства в других странах с лагом:

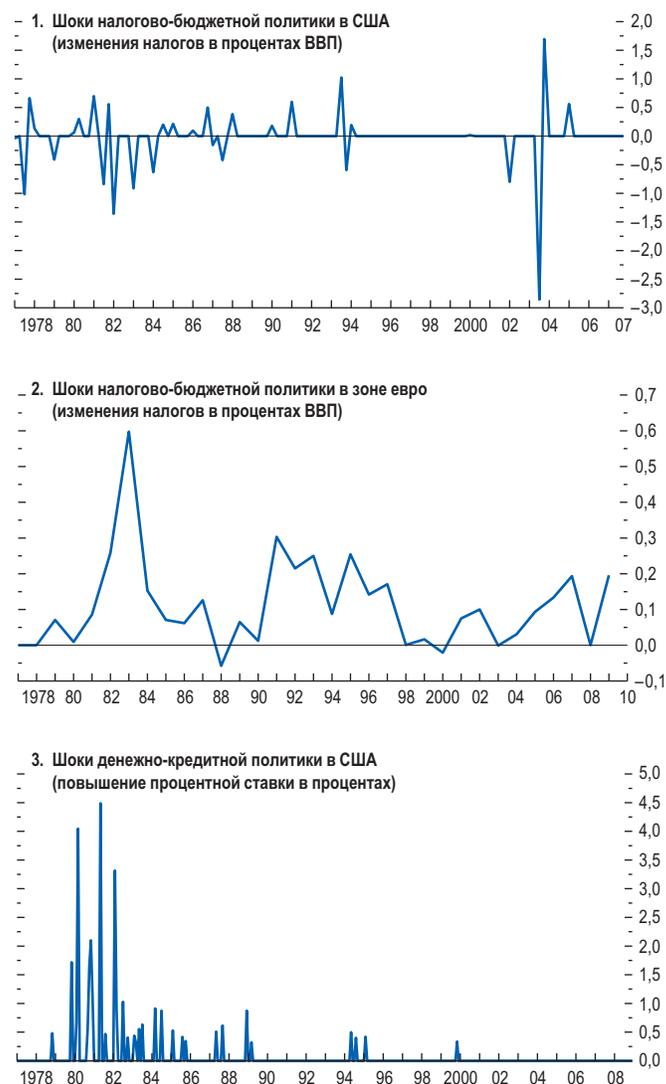
$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \rho(l) \Delta y_{it-1} + \phi_1(l) Shock_t^m + \phi_2(l) Global_t + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

Введение показателя роста объема производства с лагом служит контрольной мерой для нормальной динамики объема производства. Поскольку детерминанты роста объема производства обычно серийно некоррелированы, это также помогает исключить различные факторы, которые могут влиять на рост объема производства в краткосрочной перспективе.

На рисунках 3.16а–с представлены результаты, полученные путем оценки уравнений 3.2 (голубые линии) и 3.7, в которых не учитывается рост объема производства с лагом (красные линии). Функция импульсной реакции из уравнения 3.7 теперь включает не только прямое воздействие шоков на объем производства в других странах, но также эффекты, распространяемые посредством прежних темпов роста. Рисунок показывает, что изъятие роста объема производства с лагом почти никак не сказывается на результатах. Два набора функций импульсной реакции весьма близки друг к другу, и функция импульсной реакции, полученная с использованием роста объема производства с лагом, попадает в интервал доверия, связанный с нашими базовыми результатами.

Поскольку нет оснований ожидать системной корреляции между этими шоками и другими детерминантами роста объема производства в других странах, следует также ожидать, что результаты будут устойчивыми при исключении из анализа набора «глобальных» контрольных параметров. Рисунки 3.16а–с (желтая линия) показывают, что, как правило, именно это имеет место. Действительно, рисунок показывает, что исключение из анализа глобальных контрольных параметров почти никак не сказывается на результатах. Исключение представляют результаты по финансовым шокам, которые показывают, что вторичные эффекты обычно являются более сильными, когда глобальные контрольные параметры исключаются

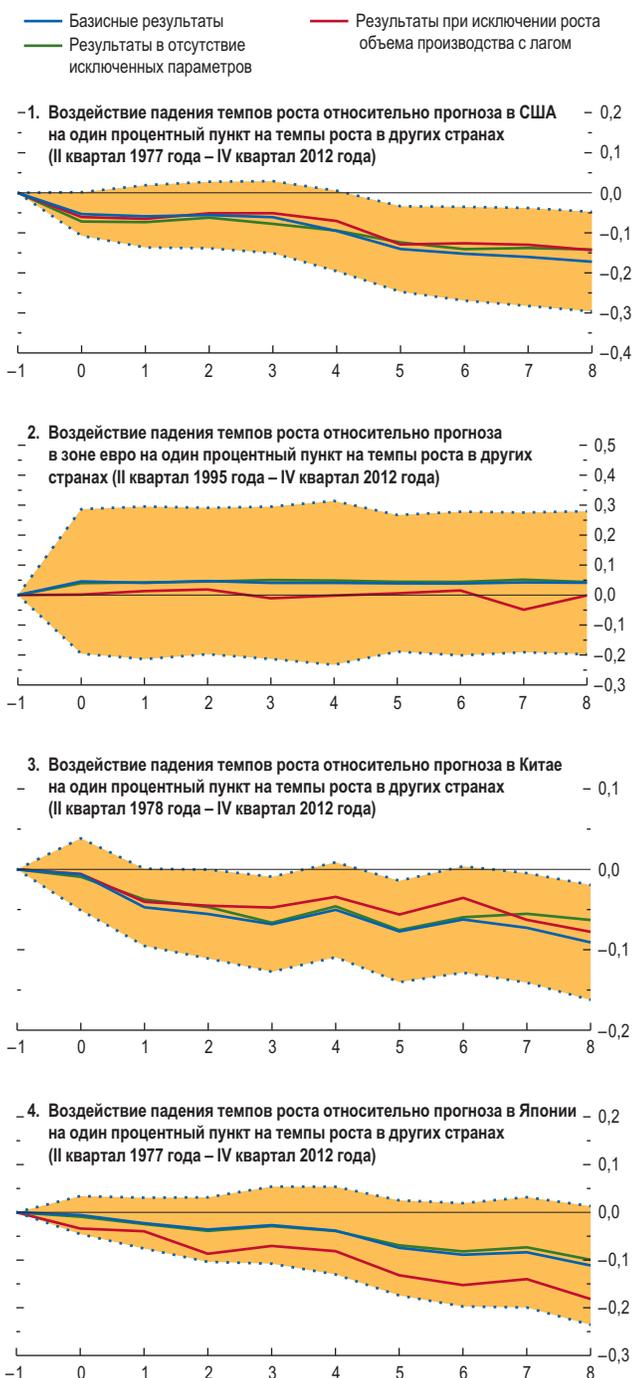
Рисунок 3.15с. Шоки экономической политики (В процентах)



Источники: Coibion (2011); Romer and Romer (2010); оценки персонала МВФ.

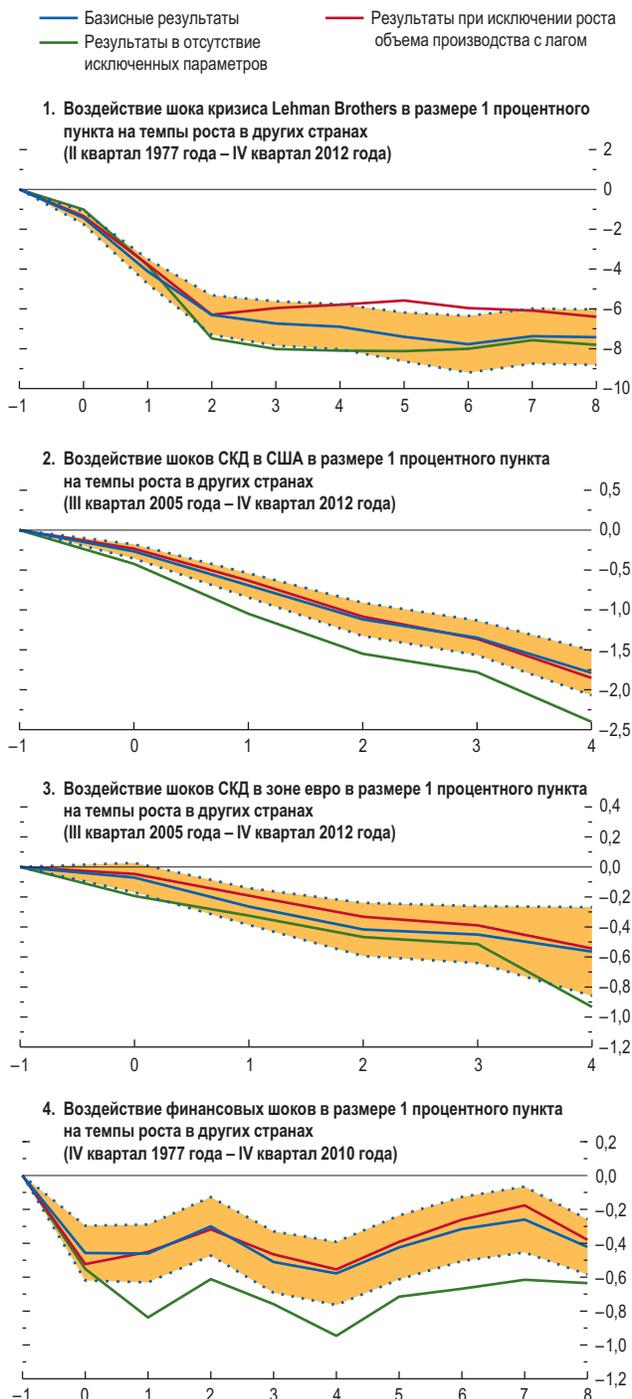
из анализа. Однако это не удивительно, учитывая высокую корреляцию между финансовыми шоками и глобальной финансовой неопределенностью.

**Рисунок 3.16а. Трансграничное воздействие неожиданных изменений темпов роста в США, зоне евро и Китае на темпы роста в других странах**



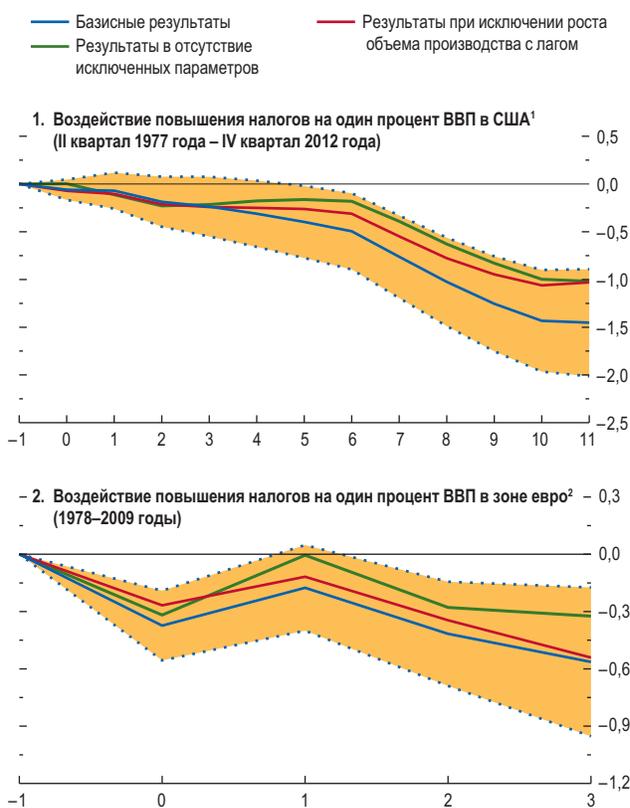
Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. По оси X отложены кварталы;  $t = 0$  означает квартал падения темпов роста относительно прогноза. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.

**Рисунок 3.16в. Трансграничное воздействие неожиданных изменений темпов роста в США и зоне евро на темпы роста в других странах**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. СКД = своп кредитного дефолта. По оси X отложены кварталы;  $t = 0$  означает квартал падения темпов роста относительно прогноза. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.

**Рисунок 3.16с. Трансграничное воздействие шоков налогово-бюджетной политики на темпы роста в других странах**



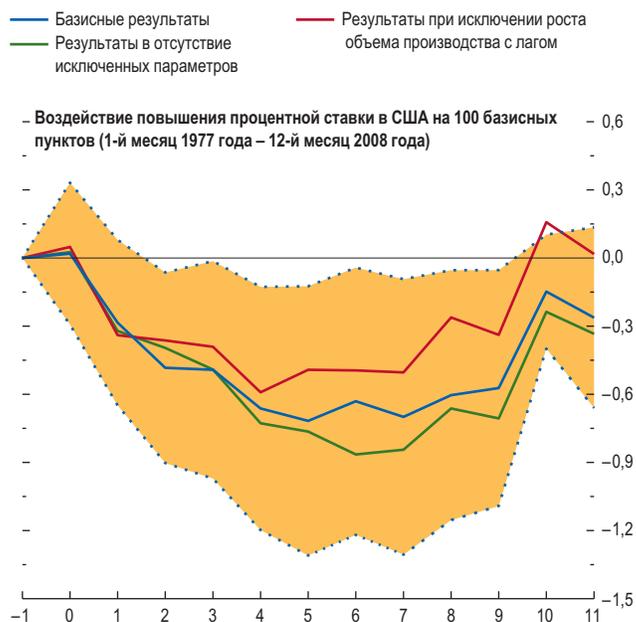
Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.  
<sup>1</sup>По оси X отложены кварталы;  $t = 0$  означает квартал шока экономической политики.  
<sup>2</sup>По оси X отложены годы;  $t = 0$  означает год шока экономической политики.

### Налоговые и связанные с расходами вторичные эффекты для объема производства

Ряд исследований показывает, что связанные с расходами шоки обычно оказывают меньшее воздействие на внутренний объем производства, чем шоки, связанные с налогами<sup>40</sup>. Напрашивается естественный вопрос: различаются ли налоговые и связанные с расходами вторичные эффекты. Наши результаты показывают, что именно это имеет место. Рисунок 3.17 показывает функцию импульсной реакции, полученную путем оценки уравнения 3.2 с использованием налоговых (голубые линии) и связанных с расходами (синие линии) шоков в зоне евро, и мы видим, что вторичные эффекты налоговых шоков, как правило, являются сильными как в кратко-, так и среднесрочной перспективе.

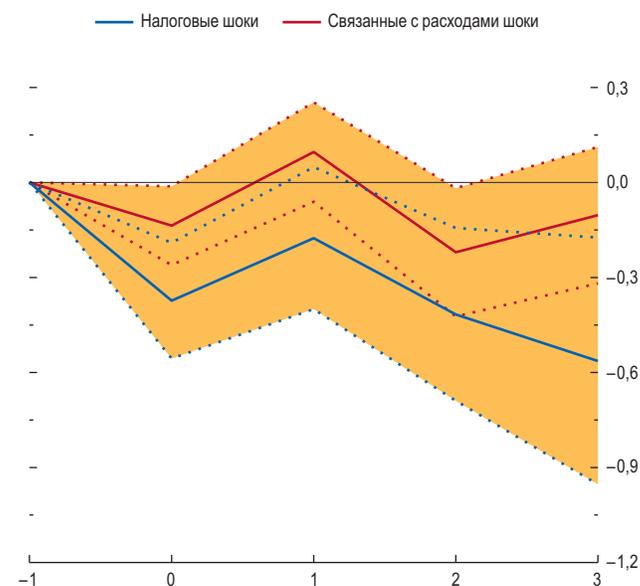
<sup>40</sup>См., среди прочего, обзор в работах Guajardo, Leigh, and Pescatori (готовится к печати) и Ramey (2011).

**Рисунок 3.16d. Трансграничное воздействие шоков денежно-кредитной политики на темпы роста в других странах**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. По оси X отложены кварталы;  $t = 0$  означает квартал шока. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.

**Рисунок 3.17. Трансграничное воздействие на объем производства налоговых и связанных с расходами шоков**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок. По оси X отложены годы;  $t = 0$  означает год шока экономической политики.

### Вставка 3.1. Синхронизация объема производства в странах Ближнего Востока и Северной Африки и странах Кавказа и Центральной Азии

За последнее десятилетие экономический рост на Ближнем Востоке, в Северной Африке, Афганистане и Пакистане (БВСАП) и в странах Кавказа и Центральной Азии (КЦА) стал более синхронизирован с изменениями в других странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком. В 2003–2012 годах корреляция между годовым ростом объема производства в странах БВСАП и КЦА и остальных странах мира возросла до умеренного уровня против того низкого уровня, на котором она находилась в предыдущем десятилетии (рис. 3.1.1). Усиление синхронизации объема производства также отражает ряд факторов, включая большую открытость торговли стран БВСАП и КЦА, возросшую миграцию рабочей силы, увеличение потоков денежных переводов работников-мигрантов и крупные шоки, такие как недавний глобальный финансовый кризис<sup>1</sup>.

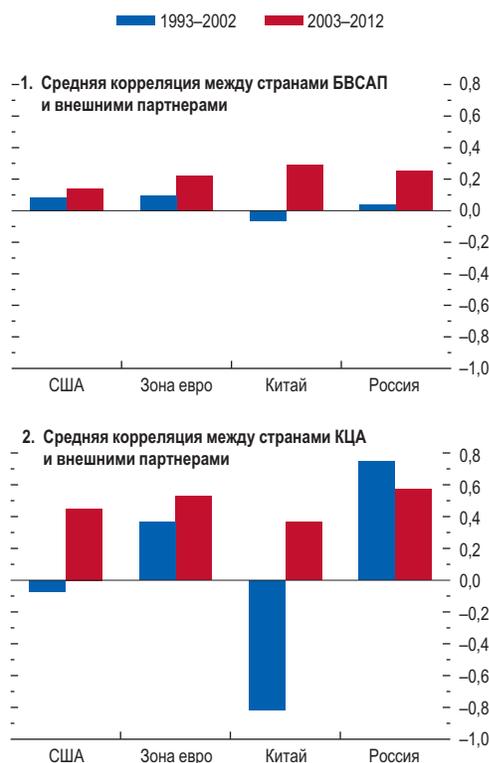
Одним из наиболее поразительных изменений было существенное усиление корреляции объема производства между странами БВСАП и КЦА и Китаем. Хотя циклы объема производства стран БВСАП и КЦА также стали более синхронизированы с США и странами Европы (их традиционными торговыми партнерами), усиление корреляции объема производства с Китаем было значительно большим, а в некоторых случаях отрицательная корреляция сменилась положительной. Хотя корреляция объема производства между странами КЦА и Россией по-прежнему является высокой, она ослабла за последнее десятилетие, что отражает переориентацию торговых связей стран КЦА после распада Советского Союза с России на Китай.

В регионе БВСАП циклы объема производства не являются высоко синхронизированными. Корреляция объема производства внутри группы экспортеров и группы импортеров нефти в БВСАП, а также между этими группами лишь незначительно усилилась за последнее десятилетие относительно прежнего низкого уровня (рис. 3.1.2). Возросшая параллельная динамика в регионе БВСА в 2011 году была отчасти вызвана начавшейся Арабской весной. С усилением социальных волнений несколько стран региона (Египет, Иордания, Йемен Ливия, Марокко, Сирия и Тунис) пережили перебои в производстве нефти и нефтепродукции,

Авторами настоящей вставки являются Альберто Бехар и Дэвид Фурчери.

<sup>1</sup>Подробнее см. вставку 3.3 в ноябрьском выпуске «Перспектив развития региональной экономики: Ближний Восток и Центральная Азия» 2012 года (ПРРЭ БЦД) и приложение 1 к октябрьскому выпуску ПРРЭ БЦД 2013 года.

Рисунок 3.1.1. Параллельная динамика объема производства стран БЦД и внешних партнеров



Источники: Haver Analytics; «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; Организация экономического сотрудничества и развития; оценки персонала МВФ.

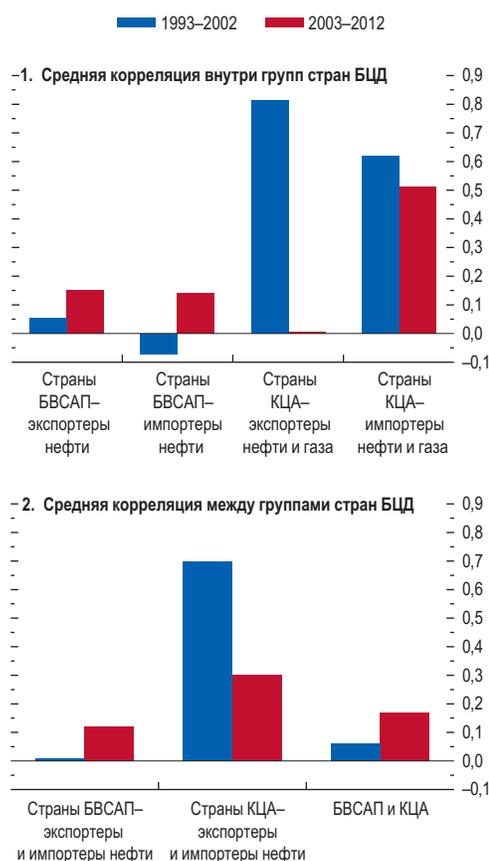
Примечание. КЦА = страны Кавказа и Центральной Азии; БЦД = страны Ближнего Востока и Центральной Азии; БВСАП = страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан.

а также отрицательные шоки для доверия, наряду со сферами торговли и туризма. Другие страны региона, например члены Совета сотрудничества стран Персидского залива и Алжир, отреагировали на события в соседних странах и также увеличили заработную плату в государственном секторе и социальные расходы с целью поддержания экономического роста, что вызвало усиление корреляции между ними. Несмотря на эти последствия, средняя корреляция в регионе БВСАП остается низкой, что свидетельствует об ограниченной интеграции региона. Корреляция между странами БВСАП и КЦА также является низкой.

Корреляция объема производства между странами КЦА снизилась за последнее десятилетие

Вставка 3.1 (окончание)

**Рисунок 3.1.2. Параллельная динамика объема производства групп стран Ближнего Востока и Центральной Азии**



Источники: Naver Analytics; «Перспективы развития мировой экономики» МВФ; Организация экономического сотрудничества и развития; оценки персонала МВФ.

Примечание. КЦА = страны Кавказа и Центральной Азии; БЦД = страны Ближнего Востока и Центральной Азии; БВСАП = страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан.

относительно уровня предыдущего десятилетия. После распада бывшего Советского Союза в 1991 году страны КЦА начали проводить социально-экономические преобразования. Этот общий опыт, наряду с общим шоком российского кризиса 1998 года, объясняет высокую корреляцию объема производства стран КЦА в 1993–2002 годах (см. рис. 3.1.2). В последующее десятилетие страны КЦА начали налаживать более тесные связи с другими странами, особенно Китаем, что привело к уменьшению корреляции торговли и объема производства между странами КЦА. Уменьшение корреляции было значительно более сильно выражено в случае стран КЦА–экспортеров нефти и газа, чем стран–импортеров, так как внутрирегиональная корреляция резко снизилась в 2003–2012 годах. Производство нефти и газа в этих странах с переходной и все более открывающейся экономикой было, в первую очередь, продиктовано специфическими факторами, такими как расширение внутреннего производственного потенциала, которое в этих странах происходило неодинаковыми темпами и лишь в незначительной степени было связано с общими шоками, выразившимися в глобальных изменениях на рынке нефти и газа.

### Вставка 3.2. Вторичные эффекты, вызванные изменениями в денежно-кредитной политике США

Вопрос о вторичных эффектах, вызванных изменениями в денежно-кредитной политике США, представляется особенно важным в свете того, что нормализация процентных ставок в США может произойти быстрее, чем ожидалось. Даже при том что текущая ситуация является исключительной с исторической точки зрения, посмотрев на то, как предыдущие шоки денежно-кредитной политики США влияли на объем производства в других странах, мы можем понять их потенциальные последствия и механизмы передачи воздействия. Выбранный нами подход позволяет оценить, как месячная динамика директивной ставки в США (ставки по федеральным фондам) влияет на объем производства и краткосрочные процентные ставки в группе стран с развитой экономикой и группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, по которым имеются данные<sup>1</sup>.

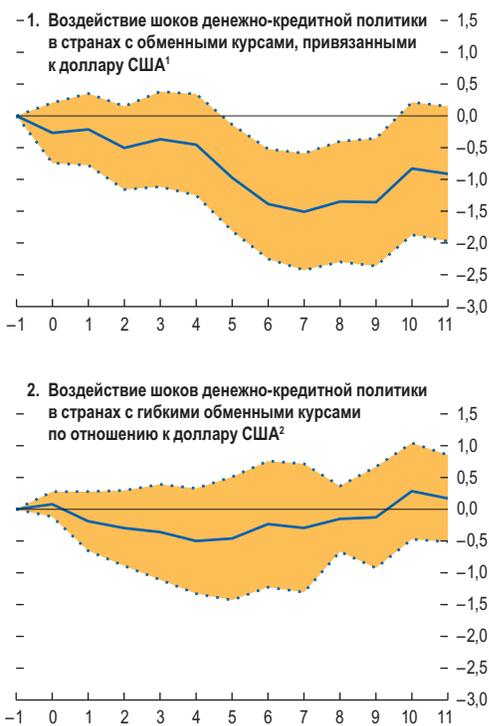
Рисунок 3.2.1 показывает, что воздействие шока денежно-кредитной политики в США на объем производства зависит от валютного режима. В частности, хотя повышение ставки по федеральным фондам на 100 базисных пунктов по прошествии шести месяцев ведет к снижению объема производства на 1½ процента в странах, курс валюты которых привязан к доллару США (по сравнению с сокращением объема производства в США приблизительно на 2 процента), оно не оказывает какого-либо значительного воздействия на страны с плавающим курсом валюты относительно доллара США. Вероятным объяснением такой разницы является то, что страны, привязавшие свою валюту к доллару, «импортируют» денежно-кредитную политику США со всеми последствиями для своих краткосрочных ставок и, следовательно, внутренней экономики. Однако на практике не все страны, использующие привязку курса, допускают полную мобильность капитала; поэтому вопрос о том, насколько процентные ставки страны подвержены воздействию изменений в денежно-кредитной политике США, — это эмпирический вопрос, который мы анализируем.

Полученные нами результаты указывают на широкий диапазон реакций процентных ставок на изменения директивной ставки в США (рис. 3.2.2);

Авторами настоящей вставки являются Альберто Бехар и Дэвид Фурчери.

<sup>1</sup>Выборка охватывает период с января 1977 года по декабрь 2008 года. Данные являются ежемесячными, а панель — несбалансированной. Мы предпочитаем определение краткосрочной процентной ставки как среднемесячной директивной ставки или процентной ставки овернайт; при отсутствии этих ставок использовалась ставка по казначейским векселям. Так как была выбрана месячная частотность, за показатель объема производства было взято промышленное производство.

**Рисунок 3.2.1. Воздействие шоков денежно-кредитной политики**  
(100 базисных пунктов)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Пунктирными линиями обозначен 90-процентный доверительный интервал относительно точечных оценок.

<sup>1</sup>По оси Y отложено совокупное воздействие на уровень промышленного производства. По оси X отложены месяцы; t = 0 означает месяц шока экономической политики.

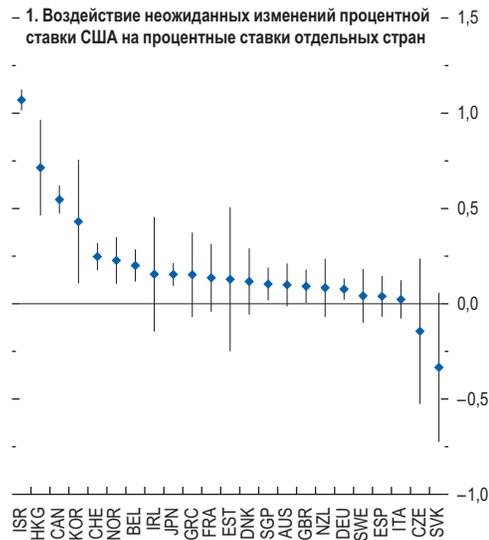
<sup>2</sup>По оси X отложены месяцы; t = 0 означает месяц шока экономической политики.

наиболее сильная реакция отмечается в странах, которые на протяжении длительного времени использовали привязку своей валюты к доллару США (Израиль, Корея, САР Гонконг). Однако реакция ставок в Канаде, применяющей плавающий курс, также является одной из наиболее сильных, что, возможно, является свидетельством того, что при наличии общих шоков (или высокосинхронизированных деловых циклов) вторичные эффекты для процентных ставок могут в действительности скрывать за собой параллельную динамику.

Например, если США и Канада имеют синхронизированные деловые циклы (возможно, вследствие географической близости), то ставки в Канаде,

### Вставка 3.2 (продолжение)

**Рисунок 3.2.2. Месячный рост краткосрочных ставок в процентах**

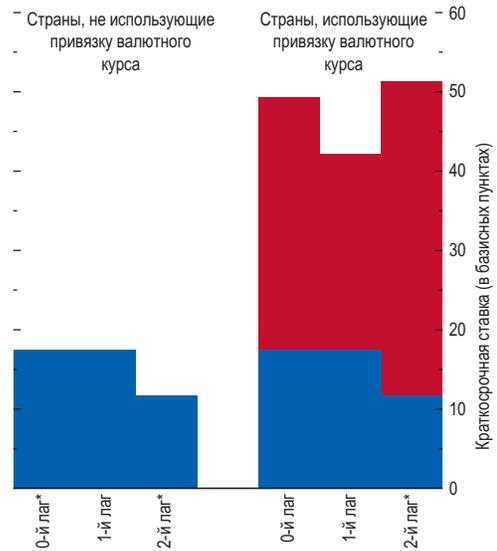


Источник: расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. AUS = Австралия; BEL = Бельгия; CAN = Канада; CHE = Швейцария; CZE = Чешская Республика; DEU = Германия; DNK = Дания; ESP = Испания; EST = Эстония; FRA = Франция; GBR = Соединенное Королевство; GRC = Греция; HKG = САР Гонконг; IRL = Ирландия; ISR = Израиль; ITA = Италия; JPN = Япония; KOR = Корея; NOR = Норвегия; NZL = Новая Зеландия; SGP = Сингапур; SVK = Словацкая Республика; SWE = Швеция. Изменения краткосрочных процентных ставок регрессируются по изменениям ставки по федеральным фондам и мерам контроля с месячной частотностью. Черными вертикальными линиями обозначены 95-процентные доверительные интервалы.

весьма вероятно, будут меняться вместе с директивной ставкой США. Однако это может просто отражать синхронизированные колебания в экономике, с которыми сталкиваются центральные банки США и Канады. Чтобы упростить задачу, мы инструментировали динамику ставки по федеральным фондам с использованием несистемного непрогнозируемого компонента денежно-кредитной политики США, в частности экзогенных шоков денежно-кредитной политики, выведенных в работе Coibion (2012)<sup>2</sup>. Практическое осуществление

<sup>2</sup>В работе Coibion (2012) была расширена серия шоков денежно-кредитной политики, выведенных в работе Romer and Romer (2004). Данная серия была построена, во-первых, с использованием описательного метода получения показателей изменения целевой процентной ставки ФРС по итогам каждого заседания Федерального комитета по открытым рынкам в период между 1969 и 2007 годами. Данный показатель изменения политики был затем регрессирован по прогнозам ФРС в режиме реального времени прошлых, текущих и буду-

**Рисунок 3.2.3. Реакция на шоки ставки по федеральным фондам**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. Коэффициенты первоначального трехмесячного воздействия неожиданных изменений ставки по федеральным фондам представлены для стран как использующих, так и не использующих привязку валютного курса. Изменения краткосрочных процентных ставок регрессируются по изменениям ставки по федеральным фондам, инструментированным с использованием шоков ставки по федеральным фондам, фиктивной переменной для привязки валютного курса и членов, характеризующих взаимодействие. \* означает, что столбец является значимым при 5 процентах.

изменений ставки в США с использованием неожиданных отклонений в денежно-кредитной политике при введении фиктивной переменной для привязки курса валюты к доллару США позволяет нам проверить, меняется ли размер вторичных эффектов, связанных с процентной ставкой в США, в зависимости от валютного режима страны<sup>3</sup>.

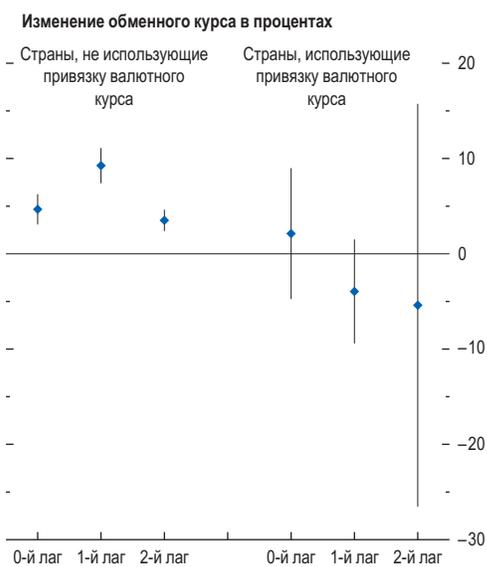
Для всех стран, независимо от того, применяют ли они режим валютной привязки, неожиданное повышение на 100 базисных пунктов директивной ставки в США ведет к статистически значимому, не менее чем на 18 базисных пунктов, повышению процентных ставок в тот же месяц. В течение всего

щих темпов инфляции, роста объема производства и изменения безработицы. Остаточное значение данной регрессии представляет собой серию шоков денежно-кредитной политики, использованных для того, чтобы инструментировать в нашем анализе изменения ставки по федеральным фондам.

<sup>3</sup>Показатель гибкости валютного курса взят из работы Lane and Shambaugh (2010).

**Вставка 3.2 (продолжение)**

**Рисунок 3.2.4. Реакция обменного курса на неожиданные изменения ставки по федеральным фондам**



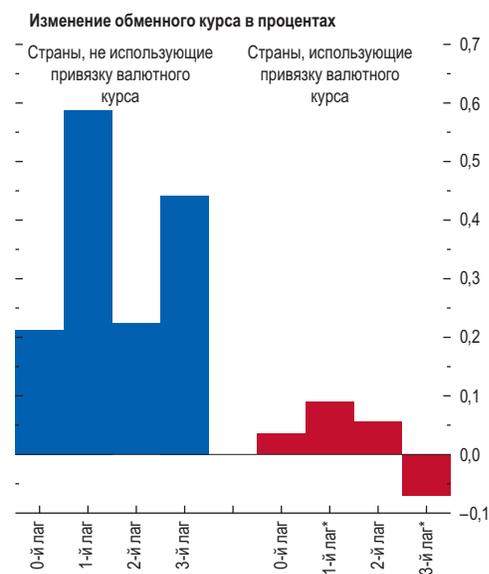
Источник: расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. Коэффициент воздействия неожиданного изменения ставки по федеральным фондам на 10 базисных пунктов в течение текущего, первого и второго месяцев изменения обменных курсов (в национальной валюте за доллар США) стран с развитой экономикой, поделенных во времени на страны, использующие и не использующие привязку валютного курса. Логарифмические разности обменного курса регрессируются по фиксированным страновым эффектам и трем лагам изменений ставки по федеральным фондам, инструментированным с использованием неожиданных изменений ставки. Регрессии оцениваются отдельно для стран, использующих и не использующих привязку валютного курса. Стандартные ошибки являются устойчивыми, и доверительные интервалы показаны на уровне 5 процентов.

квартала после неожиданного изменения ставок в США все страны испытывают статистически значимое повышение ставок не менее чем на 30 базисных пунктов (рис. 3.2.3).

Условия взаимодействия также важны и подтверждают ту точку зрения, что важную роль играет валютный режим<sup>4</sup>. Страны, привязавшие курс своей валюты к доллару США, испытывают дополнительный импульс не менее чем в 40 базисных пунктов, и общий импульс составляет порядка 70 базисных

<sup>4</sup>В то время как контроль над капиталом может также сказываться на вторичных эффектах денежно-кредитной политики США, при том ожидании, что страны с более открытой экономикой будут испытывать большее воздействие, в ходе предыдущих исследований, как правило, не удавалось обнаружить твердых свидетельств в поддержку этой гипотезы (di Giovanni and Shambaugh, 2008).

**Рисунок 3.2.5. Автономия денежно-кредитной политики**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. Коэффициенты воздействия неожиданных изменений ставки по федеральным фондам показаны для стран, использующих и не использующих привязку валютного курса. Изменения краткосрочных процентных ставок регрессируются по изменениям ставки по федеральным фондам, инструментированным с использованием шоков ставки по федеральным фондам, фиктивной переменной для привязки валютного курса и членов, характеризующих взаимодействие.  
 \* означает, что столбец является статистически значимым при 5 процентах.

пунктов. Статистически мы не можем отвергать возможность того, что процентные ставки страны с привязкой валютного курса отреагируют один к одному на изменения ставки по федеральным фондам, поскольку в теории допускается возможность полностью заслуживающей доверия привязки. Даже когда валютный курс может свободно корректироваться, на процентных ставках сказывается направленность денежно-кредитной политики США. Этот вывод может послужить объяснением того, что реакция объема производства стран с плавающим курсом на шоки денежно-кредитной политики США близка к нулю. В действительности неожиданное повышение директивной ставки США на 10 базисных пунктов вызывает рост курса доллара на 4 процента в текущем месяце и в совокупности на 18 процентов в течение квартала, что стимулирует экспорт в США и, следовательно, объем производства (рис. 3.2.4). Однако данный благоприятный эффект, вероятно,

**Вставка 3.2 (окончание)**

компенсируется частичным повышением внутренних процентных ставок.

Тем не менее остается открытым вопрос о том, почему на странах с плавающим курсом сказываются шоки денежно-кредитной политики США. Мы предлагаем два возможных объяснения. Во-первых, возможно, что мы не можем полностью исключить общие факторы. Однако это представляется маловероятным, поскольку неожиданные изменения ставки по федеральным фондам должны быть ортогональными относительно общих факторов, в том что касается их воздействия на инфляцию и разрыв объема производства. Более того, данный результат является устойчивым относительно внутреннего объема производства и внутренней инфляции в качестве контрольных переменных. Во-вторых, что более вероятно, ни одна страна, возможно, не является полностью равнодушной к курсу своей валюты относительно доллара. В таком случае полученные нами значения позволяют составить некоторое представление о компромиссах между стабилизацией обменного курса и реакцией на внутренние экономические условия, на которые вынуждены идти центральные банки.

Ответные меры на изменения директивной ставки США должны вести к потере автономии денежно-кредитной политики вследствие сужения возможностей для внутренней денежно-кредитной политики реагировать на внутренние экономические условия. Такова трилемма открытой экономики. Страны с открытой экономикой могут преследовать только две из трех целей: фиксированный обменный курс, автономия внутренней денежно-кредитной политики и мобильность капитала. Эмпирически анализируя этот вопрос, мы пришли к выводу о том, что, как и ожидалось, страны, использующие режим валютной привязки, с меньшей вероятностью будут принимать ответные меры на внутреннюю инфляцию (рис. 3.2.5).

Наконец, когда тот же анализ проводится в отношении выборки стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, на результатах сказываются различные эпизоды высокой инфляции в этих странах в пределах периода выборки. Однако как только мы исключаем эти эпизоды, результаты становятся качественно схожими с результатами по странам с развитой экономикой, хотя статистическая значимость падает.

## Литература

- Acharya, Viral V., and Philipp Schnabl, 2010, "Do Global Banks Spread Global Imbalances? Asset-Backed Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007–09," *IMF Economic Review*, Vol. 58, No. 1, pp. 37–73.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).
- Alesina, Alberto, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi, 2012, "The Output Effect of Fiscal Consolidations," Bocconi University Working Paper No. 450 (Milan).
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, forthcoming, "Output Spillovers from Fiscal Policy," *American Economic Review*.
- Bacchetta, Philippe, and Eric van Wincoop, 2013, "Sudden Spikes in Global Risk," *Journal of International Economics*, Vol. 89, No. 2, pp. 511–21.
- Balli, Ozer Hatic, and Bent E. Sørensen, forthcoming, "Interaction Effects in Econometrics," *Empirical Economics*.
- Baxter, Marianne, and Robert G. King, 1999, "Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 81, No. 4, pp. 575–93.
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen, 2006, "Trade Spillovers of Fiscal Policy in the European Union: A Panel Analysis," *Economic Policy*, Vol. 21, No. 48, pp. 639–87.
- Bekaert, Geert, Harvey R. Campbell, and Christian Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Economic Growth," *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, pp. 3–55.
- , 2006, "Growth Volatility and Financial Market Liberalization," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25, pp. 370–403.
- , 2011, "Financial Openness and Productivity," *World Development*, Vol. 39, No. 1, pp. 1–19.
- Bekaert, Geert, Harvey R. Campbell, Christian Lundblad, and Stephan Siegel, 2007, "Global Growth Opportunities and Market Integration," *Journal of Finance*, Vol. 62, No. 3, pp. 1081–137.
- Bekaert, Geert, Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, and Arnaud Mehl, 2011, "Global Crises and Equity Market Contagion," NBER Working Paper No. 17121 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bénassy-Quéré, Agnès, and Jacopo Cimadomo, 2012, "Changing Patterns of Fiscal Policy Multipliers in Germany, the UK and the US," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, No. 3, pp. 845–73.
- Canova, Fabio, 1998, "Detrending and Business Cycle Facts," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 41, No. 3, pp. 475–512.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 4, pp. 439–57.
- Christiano, Lawrence J., and Terry J. Fitzgerald, 2003, "The Band Pass Filter," *International Economic Review*, Vol. 44, No. 2, pp. 435–65.
- Claessens, Stijn, Hui Tong, and Igor Zuccardi, 2012, "Did the Euro Crisis Affect Non-financial Firm Stock Prices through a Financial or Trade Channel?" IMF Working Paper No. 11/227 (Washington: International Monetary Fund).
- Cloyne, James, 2013, "Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New Narrative Evidence from the United Kingdom," *American Economic Review*, Vol. 103, No. 4, pp. 1507–28.
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–32.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation," IMF Working Paper No. 11/128 (Washington: International Monetary Fund).
- di Giovanni, Julian, and Jay C. Shambaugh, 2008, "The Impact of Foreign Interest Rates on the Economy: The Role of the Exchange Rate Regime," *Journal of International Economics*, Vol. 74, No. 2, pp. 341–61.
- Didier, Tatiana, Paulo Mauro, and Sergio Schmukler, 2008, "Vanishing Financial Contagion?" *Journal of Policy Modeling*, Vol. 30, pp. 775–91.
- Doyle, Brian M., and Jon Faust, 2005, "Breaks in the Variability and Comovement of G-7 Economic Growth," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 87, No. 4, pp. 721–40.
- Engle, Robert, 2002, "Dynamic Conditional Correlation: A Simple Class of Multivariate GARCH Models," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 20, pp. 339–50.
- Forbes, Kristin J., 2004, "The Asian Flu and Russian Virus: The International Transmission of Crises in Firm-Level Data," *Journal of International Economics*, Vol. 63, No. 1, pp. 59–92.
- Forbes, Kristin, 2013, "The Big-C: Identifying and Mitigating Contagion," Jackson Hole Conference Proceedings.
- Frankel, Jeffrey, and Andrew Rose, 1998, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *Economic Journal*, Vol. 108, No. 449, pp. 1009–25.
- Frankel, Jeffrey, and Nouriel Roubini, 2001, "The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises," NBER Working Paper No. 8634 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fratzcher, Marcel, 2009, "What Explains Global Exchange Rate Movements During the Financial Crisis?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 8, pp. 1390–407.
- , 2012, "Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 341–56.
- Giannone, Domenico, Michele Lenza, and Lucrezia Reichlin, 2010, "Did the Euro Imply More Correlation of Cycles?" in *Europe and the Euro*, ed. by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Chicago: University of Chicago Press), pp. 141–67.
- Gilchrist, Simon, and Egon Zakrajšek, 2012, "Credit Spreads and Business Cycle Fluctuations," *American Economic Review*, Vol. 102, No. 4, pp. 1692–720.

- Goldstein, Morris, 1998, *The Asian Financial Crises: Causes, Cures, and Systematic Implications* (Washington: Institute for International Economics).
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, forthcoming, “Expansionary Austerity? International Evidence,” *Journal of the European Economic Association*.
- Hodrick, Robert, and Edward Prescott, 1997, “Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation,” *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 1, pp. 1–16.
- Ilzetzki, Ethan, and Keyu Jin, 2013, “The Puzzling Change in the Transmission of U.S. Macroeconomic Policy Shocks” (unpublished; London: London School of Economics).
- Imbs, Jean, 2006, “The Real Effects of Financial Integration,” *Journal of International Economics*, Vol. 68, No. 2, pp. 296–324.
- International Monetary Fund (IMF), various years, *IMF Multilateral Policy Issues Report: Spillover Report*, Policy Paper series (Washington).
- , 2013, “Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies.”
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Fabrizio Perri, 2013, “Global Banks and Crisis Transmission,” *Journal of International Economics*, Vol. 89, pp. 495–510.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Jose Luis Peydro-Alcalde, 2009, “Financial Integration and Risk Sharing: The Role of Monetary Union,” in *The Euro at Ten: Fifth European Central Banking Conference*, ed. by Bartosz Maczkowiak, Francesco Paolo Mongelli, Gilles Noblet, and Frank Smets (Frankfurt: European Central Bank).
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Jose-Luis Peydro, 2013, “Financial Regulation, Financial Globalization, and the Synchronization of Economic Activity,” *Journal of Finance*, Vol. 68, No. 3, pp. 1179–228.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent Sørensen, and Vadym Volosovych, 2010, “Deep Financial Integration and Volatility,” NBER Working Paper No. 15900 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sørensen, and Oved Yosha, 2001, “Economic Integration, Industrial Specialization and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations,” *Journal of International Economics*, Vol. 55, No. 1, pp. 107–37.
- , 2003, “Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence,” *American Economic Review*, Vol. 93, No. 3, pp. 903–18.
- Kim, Soyoung, 2001, “International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VARs,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 48, pp. 339–72.
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2009, “Does Openness to International Flows Contribute to Productivity Growth?” *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 4, pp. 549–738.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, P., and Jay Shambaugh, 2010, “The Long or Short of It: Determinants of Foreign Currency Exposure in External Balance Sheets,” *Journal of International Economics*, Vol. 80, No. 1, pp. 33–44.
- Morgan, Donald, Bertrand Rime, and Philip E. Strahan, 2004, “Bank Integration and State Business Cycles,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 4, pp. 1555–84.
- Mountford, Andrew, and Harald Uhlig, 2009, “What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?” *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 24, pp. 1099–255.
- Ostry, Jonathan, and Atish R. Ghosh, forthcoming, “Policy Coordination: Toward Some Guideposts,” IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Perri, Fabrizio, and Vincenzo Quadrini, 2011, “International Recessions,” NBER Working Paper No. 17201 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ramey, Valerie, 2011, “Can Government Purchases Stimulate the Economy?” *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, No. 3, pp. 673–85.
- Reinhart, Carmen, and Vincent Raymond Reinhart, 2001, “What Hurts Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility,” NBER Working Paper No. 8535 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, and David Romer, 2004, “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications,” *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- , 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, pp. 763–801.
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, “Fiscal Policy for the Crisis,” IMF Staff Position Note No. 08/01 (Washington: International Monetary Fund).



*При резком усилении притока иностранного капитала в страну возможны два вида корректировки: финансовая корректировка в виде увеличения оттока резидентного капитала или накопления резервов и реальная корректировка в виде увеличения дефицита счета текущих операций. В прошлом резкое усиление притока капитала в страны с формирующимся рынком обычно приводило к внутренним бумам и дефицитам счета текущих операций и, при изменении направления потоков, которое происходило почти неизбежно, болезненным корректировкам, а иногда — финансовому кризису. Мировой финансовый кризис, однако, ознаменовал отход от прошлого. В то время как в некоторых странах наблюдался классический цикл подъемов и спадов, вызванный изменчивостью международных потоков капитала, во многих странах этого не происходило. Скорее, по мере прекращения международных потоков капитала, их заменили резиденты стран, расходуя свои собственные иностранные активы. Такая схема нейтрализации потоков иностранного капитала за счет компенсирующих их потоков между резидентами стала основным фактором повышения устойчивости экономики этих стран при колебаниях притока иностранного капитала. В настоящей главе рассматриваются объяснения, обуславливающие это поведение, и оценивается возможность поощрения такого поведения директивными органами в странах, в которых оно может в настоящее время отсутствовать.*

**П**риток капитала в страны с формирующимся рынком вызывает особое и постоянное беспокойство многих директивных органов. Такие опасения вызваны горьким опытом, лучшим примером которого служит кризис в странах Азии 1997–1998 года, когда резкое усиление притока капитала вызвало чрезмерный рост кредита, повышение валютных курсов, увеличение дефицитов счета текущих операций и потерю конкурентоспособности. Когда приток сменился оттоком, произошла болезненная корректировка, характеризовавшаяся сильными сбоями работы финансовой сферы<sup>1</sup>. Опыт последнего десятилетия только усилил эти опасения по мере роста масштаба и волатильности этих потоков (рис. 4.1). Резкий рост притока капитала — превысивший его усиление накануне Азиатского кризиса — внезапно прекратился с наступлением глобального финансового кризиса. Но после экономического спада быстро наступило оживление, отчасти благодаря низким процентным ставкам в странах с развитой экономикой. А теперь, с улучшением перспектив развития эко-

номики США, похоже, что направление этих потоков вновь готово измениться.

Такой волатильный приток капитала ставит перед директивными органами стран с формирующимся рынком многочисленные задачи. Например, когда низкие процентные ставки в странах с развитой экономикой стимулируют приток капитала в страны с формирующимся рынком, ужесточение денежно-кредитной политики или интервенции с целью стерилизации могут привести к усилению притока капитала, стимулируя, а не сдерживая рост кредита, а также расширяя разрыв между внутренним спросом и объемом производства. Кроме того, калибровка мер политики в случае временных, а не структурных колебаний, возникающих, например, при смене эпизодов повышенной и пониженной чувствительности к риску на рынках, дополнительно усложнит задачу директивного органа<sup>2</sup>.

Что же тогда могут сделать директивные органы? Один из подходов, пользующийся в последние годы растущей поддержкой, заключается в интервенции для смягчения волатильности притока капитала и связанного с этим воздействия на обменный

Авторами настоящей главы являются Яромир Бенеш, Хайме Гуахардо, Дамиано Сандри и Джон Саймон (руководитель группы). Гавин Асдорян, Ася Килич Челик и Синем Килич Челик оказали высококвалифицированную помощь в исследовательской работе, Антон Коринек предоставил содержательные замечания и предложения.

<sup>1</sup>См. в работе Cardarelli, Elekdag, and Kose (2009) более комплексную оценку эффектов резкого усиления чистого притока капитала.

<sup>2</sup>Повышенная и пониженная чувствительность к риску относятся к меняющемуся глобальному поведению инвесторов под влиянием изменений в представлениях о риске и склонности к нему. Эпизодом повышенной чувствительности к риску называется период, когда обостряется восприятие риска или снижается терпимость к риску и мировые инвесторы склонны к отказу от таких инвестиций, как в странах с формирующимся рынком, которые считаются связанными с более высоким риском.

**Рисунок 4.1. Валовой приток капитала**  
(В процентах ВВП)

В притоке капитала в страны с формирующимся рынком за последние десять лет наблюдалась существенная нестабильность. Медианные потоки достигли пика на уровне примерно 15 процентов ВВП накануне мирового финансового кризиса, а затем снизились до нуля. С тех пор они восстановились, но продолжают демонстрировать значительную изменчивость. Как видно из межквартильного диапазона, этот алгоритм присущ большинству стран с формирующимся рынком.



Источники: МВФ, «Статистика платежного баланса» и расчеты персонала МВФ.

курс. Недавно проведенные исследования обосновали применение мер контроля за капиталом («меры по управлению потоками капитала») и валютных интервенций, а МВФ поддержал этот подход при конкретных обстоятельствах в рамках комплексного подхода к управлению экономикой<sup>3</sup>. Ряд стран, включая Бразилию, Индию и Индонезию, активно пользовались этими инструментами.

Подобные интервенции, однако, не носят универсального характера. Например, управляющий Центрального банка Чили Родриго Вергара отметил в январе 2013 года: «Мы наблюдали приток, в основном направлявшийся в (долгосрочные) инвестиции, и он в некоторой степени компенсировался оттоком по мере инвестирования чилийскими компаниями и частными пенсионными фондами за рубежом»<sup>4</sup>. Принятые Чили ответные меры политики — тщательный мониторинг, но ограниченное прямое вмешательство — отражают относительно благоприятные внутренние последствия этих потоков. В более общем плане, только некоторые страны, в которых наблюдается сильный приток капитала, испытывают

<sup>3</sup>См. Ostry et al. (2010, 2011), Korinek (2011), and IMF (2012).

<sup>4</sup>Wall Street Journal, January 23, 2013 (<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20130123-709695.html>).

неустойчивые бумы, резкий рост счета текущих операций и последующие болезненные корректировки.

Такие расхождения в поведении и опыте указывают на важное различие между странами. Из тождества платежного баланса нам известно, что резко возросший приток капитала может поглощаться посредством ухудшения сальдо счета текущих операций («реальная» корректировка) или компенсирующего оттока капитала («финансовая» корректировка). В некоторых странах наблюдается тенденция, при которой сильный приток капитала создает бумы, которые, особенно при изменении направления потоков, требуют болезненной реальной корректировки. Этот опыт послужил стимулом к проведению многочисленных исследований, посвященных оптимальным методам смягчения движения капитала. При этом в других странах приток капитала ведет к финансовой корректировке, которая обычно амортизирует этот приток и сокращает масштабы необходимой реальной корректировки. Мы покажем, что эта разница была связана с укреплением устойчивости экономики при притоке капитала. Таким образом, вместо вопроса о том, что могут сделать страны с формирующимся рынком, чтобы остановить поток капитала (а эта область исследований широко освещалась в прошлом), мы сосредоточимся на связанном с ним и смежном вопросе: каким образом страны, при данном нестабильном притоке капитала, могут поощрять стабилизирующую финансовую корректировку, которая сводит к минимуму необходимую реальную корректировку? В частности, в данной главе рассматриваются следующие вопросы. Действительно ли более устойчива экономика этих стран? В чем заключаются меры политики и характеристики стран, в которых финансовая корректировка помогает минимизировать реальную корректировку? Каким образом может срабатывать эта финансовая корректировка? И как этим странам удалось повысить устойчивость своей экономики?

Для ответа на эти вопросы в настоящем анализе страны с формирующимся рынком вначале разделяются на две большие группы на основании степени реальной корректировки, проведенной в условиях притока капитала. При изучении ВВП, потребления и безработицы в этих двух группах стран после мирового финансового кризиса выясняется, что в среднем экономика стран, в которых проводилась менее значительная реальная корректировка, действительно оказалась более устойчивой. Затем в настоящей главе более подробно рассматриваются меры политики и характеристики этих двух групп. Это исследование выявляет некоторые на удивление четкие различия. Для более устойчивой экономики стран с формирующимся рынком были характерны: 1) более антициклическая налогово-бюджетная и более совершенная денежно-кредитная политика, 2) более высокое

качество институтов, 3) более гибкие курсовые режимы, 4) более стабильные чистые потоки капитала благодаря более значительной финансовой корректировке, отражающей нейтрализацию притока капитала частным, а не государственным сектором. Интересны также аспекты, по которым группы не отличаются друг от друга: 1) в обеих группах доли ресурсов и обрабатывающей промышленности примерно одинаковы. 2) Уровни реального ВВП на душу населения сходны в обеих группах. И, что особенно примечательно, 3) обе они имеют дело с аналогичным уровнем и волатильностью валового притока капитала.

Затем в главе кратко рассматриваются различные теории, которые, возможно, объясняют результаты. По всей видимости, при относительно свободных от искажений внутренних и международных финансовых рынках естественное выравнивание потребления внутренними инвесторами, как правило, компенсирует и амортизирует изменчивые потоки иностранного капитала при помощи финансовой, а не реальной корректировки<sup>5</sup>.

Выявление определяющих характеристик этих более устойчивых экономик полезно, но столь же важно понять, каким образом эти страны приобрели эти характеристики и какие из характеристик, очевидно, повышают устойчивость, а не просто являются ее следствием. Таким образом, во второй половине настоящей главы рассматривается приобретение этого качества некоторыми странами с устойчивой в настоящее время экономикой. В частности, рассматривается опыт трех стран, значительно укрепивших устойчивость своей экономики при колебаниях притока капитала: Малайзии, Чешской Республики и Чили. Хотя каждая из этих стран пошла несколько иным путем, повышение устойчивости их экономики может быть связано с набором мер экономической политики, включавших совершенствование пруденциального регулирования и финансового надзора, более антициклическую налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику, более гибкий обменный курс и более либеральный режим оттока капитала. В целом успех этих стран опирался на комплексное проведение этих реформ. Неполные реформы обычно связаны с дестабилизирующими эффектами — слишком быстрое финансовое развитие или преждевременное открытие рынков для потоков капитала без надлежащего пруденциального регулирования все же может привести к финансовому кризису.

<sup>5</sup>Которая может быть вызвана несбалансированностью обменных курсов и препятствиями для свободного потока капитала или тенденцией к неосмотрительному поведению в циклах подъемов и спадов на слабо развитых или плохо регулируемых рынках капитала.

## Финансовая корректировка и устойчивость

Отправной точкой настоящего эмпирического исследования служит разделение стран на две большие группы на основании масштабов реальной корректировки, вызванной притоком капитала. Предполагается, что степень, в которой эти страны адаптируются к притоку капитала с помощью реальной или финансовой корректировки, соответствует их устойчивости к этому притоку, — другими словами, степени, в которой они подвержены значительным изменениям счета текущих операций и соответствующим перекосям в экономике. Исходя из вышеизложенного, разделение на категории основано на взаимосвязи между притоком капитала и колебаниями счета текущих операций. В частности, полезно рассмотреть следующий вариант тождества платежного баланса:

Валовой приток = дефицит счета текущих операций + валовой отток + накопление резервов.

Это тождество показывает, как изменения в валовом притоке должны амортизироваться при помощи изменений в текущем счете или в валовом оттоке и резервах<sup>6</sup>. В некоторых, но не во всех, странах резкое усиление притока капитала обычно связано с ростом дефицитов счета текущих операций, который, как показала история, может потребовать проведения болезненных корректировок при превращении притока капитала в отток. Для выделения стран, амортизирующих колебания валового притока в большей степени при помощи изменений в валовом оттоке и резервах, чем через счет текущих операций, определим регрессионную зависимость счета текущих операций от валового притока для каждой страны в выборке из 38 стран с формирующимся рынком<sup>7</sup>. Рейтинг стран соответствует расчетной связи между притоком и счетом текущих операций, и выборка разделена по медиане. Мы называем группу стран с большими значениями положительных коэффициентов, для которых изменения в валовом притоке связаны со значительными

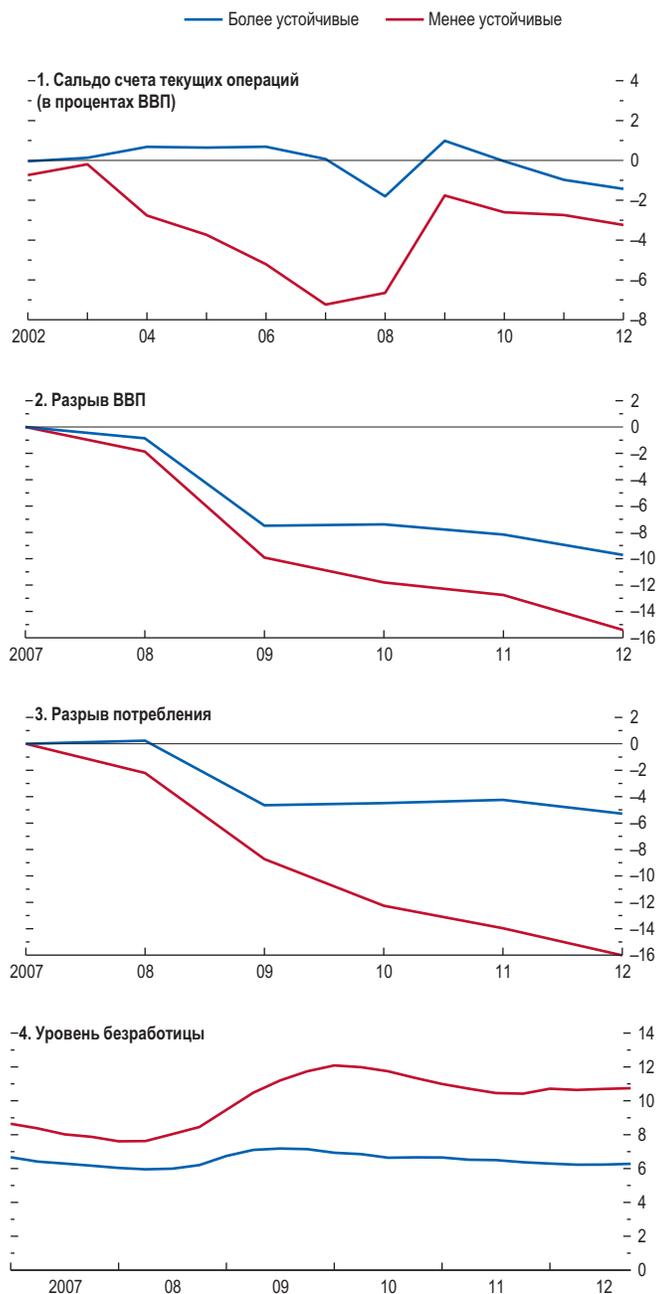
<sup>6</sup>Для точности следует добавить к левой части этого уравнения чистый счет операций с капиталом и ошибки и пропуски. Но эти члены уравнения обычно невелики и потому включаются в валовой приток.

<sup>7</sup>В регрессии используются годовые данные с 2000 по 2012 годы, а счет текущих операций и приток капитала выражены в процентах ВВП. В выборку входит группа стран, отнесенных к странам с формирующимся рынком в главе 4 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года (ПРМЭ), исключая страны Арабской весны, крупных экспортеров нефти (страны, в которых экспорт нефти в среднем превышал 25 процентов ВВП за последние три года), оффшорные финансовые центры и страны, которые к 2000 году относились в ПРМЭ к странам с развитой экономикой. Среди этих стран еще фигурируют страны, которые впоследствии были вновь отнесены к странам с развитой экономикой. Они остались в выборке, поскольку их опыт поучителен, включая факт их перехода в категорию стран с развитой экономикой.

## Рисунок 4.2. Счет текущих операций, ВВП, потребление и безработица

(В процентах, среднее)

В странах с менее устойчивой экономикой наблюдалось значительное ухудшение счета текущих операций в годы, предшествовавшие мировому финансовому кризису, и последующее резкое изменение. Эти страны также испытывали значительно более сильное сокращение ВВП и потребления по сравнению с докризисными трендами и более значительный рост безработицы.



Источник: расчеты персонала МВФ.

изменениями в дефиците счета текущих операций, странами с менее устойчивой экономикой, а страны с меньшими значениями или отрицательными коэффициентами — странами с более устойчивой экономикой<sup>8</sup>. Как в случае любого такого показателя, на точное распределение стран по группам может повлиять ряд смешанных факторов. И поскольку между близкими к медиане отдельными странами возможны лишь незначительные расхождения, не следует придавать чрезмерного значения конкретной группе, в которую попадает та или иная страна. Разделение призвано выделить общие характеристики группы стран, демонстрирующих более или менее значительную финансовую корректировку в ответ на валовой приток капитала, а не точно охарактеризовать ту или иную страну как страну с более или менее устойчивой экономикой.

### Связана ли финансовая корректировка с («реальной») устойчивостью экономики?

Несмотря на опыт прошлого, в котором страны, пережившие значительные корректировки счетов текущих операций, обычно страдают от более существенных реальных последствий, важно проверить, насколько это оставалось справедливым для нашей выборки стран в последние годы<sup>9</sup>. Для этого мы рассматриваем опыт этих стран с резким усилением притока капитала накануне мирового финансового кризиса и внезапным его прекращением, связанным с наступлением кризиса. На панели 1 рис 4.2 показана эволюция счета текущих операций в двух группах стран за последние десять лет. Она соответствует ожидаемой динамике. Страны, в которых большая часть корректировки, вызванной притоком капитала, проводилась по счету текущих операций, относились к странам, которые в среднем характеризовались более значительным резким ростом и коррекцией в 2000-е годы. На последующих панелях показана траектория адаптации к значительным корректировкам счета текущих операций, имевшим место в период с 2007 по 2009 годы. На панелях 2 и 3 показано отклонение ВВП и потребления от докризисного тренда (рассчитанного с 2002 по 2007 годы), а на панели 4 показан средний уровень безработицы для двух групп стран. Относительное состояние группы стран с менее устойчивой экономикой в целом было явно хуже группы более устойчивых стран. ВВП был ниже докризисных трендов в обеих группах, но снижение

<sup>8</sup>В группу с высокими коэффициентами входят: Аргентина, Беларусь, Болгария, Венгрия, Венесуэла, Доминиканская Республика, Индия, Индонезия, Иордания, Латвия, Литва, Марокко, Пакистан, Румыния, Словацкая Республика, Турция, Эквадор, Эстония и Южная Африка. В группу с низкими коэффициентами входят: Бразилия, Гватемала, Китай, Колумбия, Малайзия, Мексика, Перу, Польша, Россия, Сальвадор, Словения, Таиланд, Украина, Уругвай, Филиппины, Хорватия, Чешская Республика, Чили и Шри-Ланка.

<sup>9</sup>См. Cardarelli, Elekdag, and Kose (2009).

было значительнее в группе менее устойчивых стран. Разница еще заметнее в случае совокупного потребления (частного и государственного) и безработицы. Уровень внутреннего потребления отставал от докризисных трендов примерно на 5 процентов в группе стран с более устойчивой экономикой к 2012 году, он был на 16 процентов ниже в группе стран с менее устойчивой экономикой. Аналогично уровень безработицы повысился примерно на 4 процентных пункта в группе менее устойчивых стран, и все еще остается намного выше, чем до мирового финансового кризиса, тогда как в группе более устойчивых стран он почти не изменился.

В целом эти показатели говорят о том, что экономика стран, счет текущих операций которых в меньшей степени реагировал на приток капитала, оказалась более устойчивой как при резком усилении притока капитала, наблюдавшемся до середины 2000-х годов, так и при сильном сокращении притока капитала во время мирового финансового кризиса. Им пришлось провести менее радикальную реальную корректировку, что выразилось в более стабильных счетах текущих операций и более высоких уровнях ВВП, потребления и безработицы после кризиса; вместо этого они провели намного более значительную финансовую корректировку.

### Чем отличаются страны с более устойчивой экономикой?

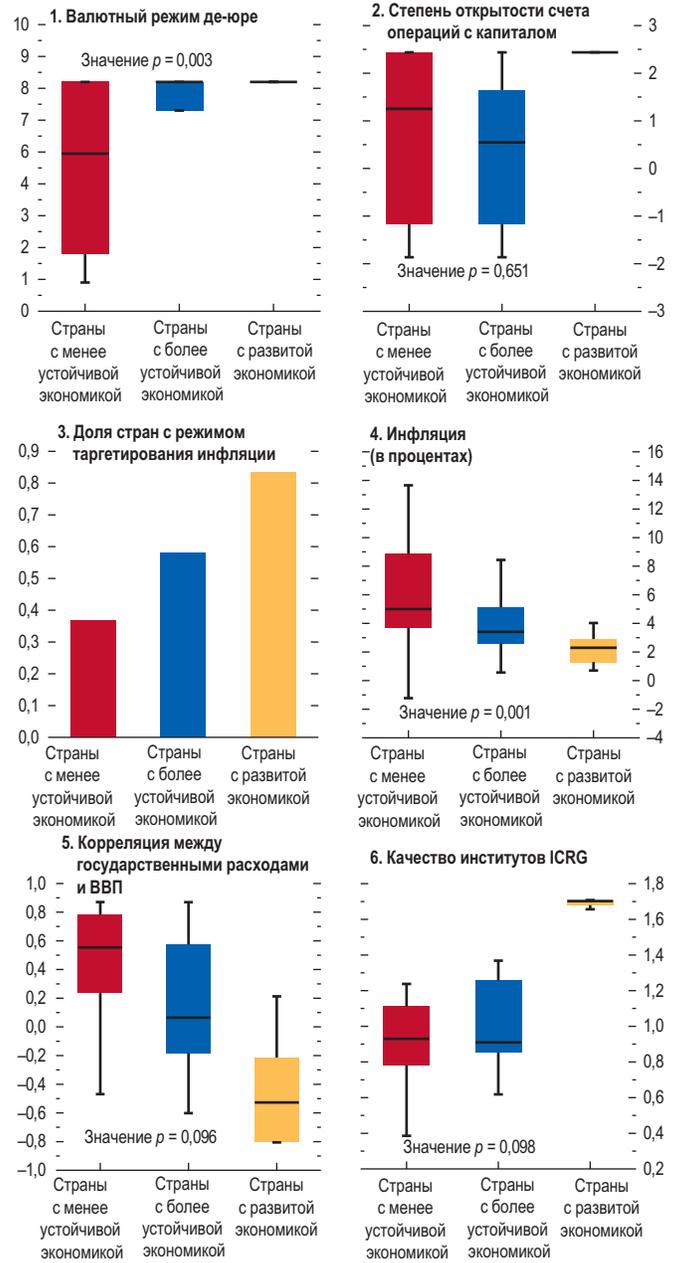
Теперь мы более подробно проанализируем, почему некоторые страны с формирующимся рынком более устойчивы к колебаниям притока капитала. Мы рассмотрим, чем отличаются группы стран с более и менее устойчивой экономикой в плане наборов мер их денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, институтов, потоков капитала и других показателей структуры их экономики. Для сравнительного анализа наших выводов две группы из нашей выборки также сопоставляются с выбранной группой небольших стран с развитой и открытой экономикой (Австралия, Дания, Канада, Новая Зеландия, Норвегия и Швеция). В этом анализе сравниваются средние значения переменных потоков за последние 10 лет и данные последнего наблюдения для переменных запасов. Например, чистая международная инвестиционная позиция за 2010 год (последнее имеющееся значение) используется для сравнений между странами, тогда как для валового притока капитала берется среднее значение за последние 10 лет.

### Меры политики и институты

На рис. 4.3 показано, что в более устойчивых экономиках действуют более гибкие обменные курсы,

**Рисунок 4.3. Меры экономической политики и институты**

Меры экономической политики и институты в странах с более устойчивой экономикой обычно сильнее, чем в странах с менее устойчивой экономикой. Выше доля центральных банков, применяющих таргетирование инфляции; инфляция, как правило, ниже; налогово-бюджетная политика — более антициклическая. Степень гибкости обменного курса обычно выше в странах с более устойчивой экономикой, хотя существенные различия в показателях де-юре степени открытости счета операций с капиталом отсутствуют.

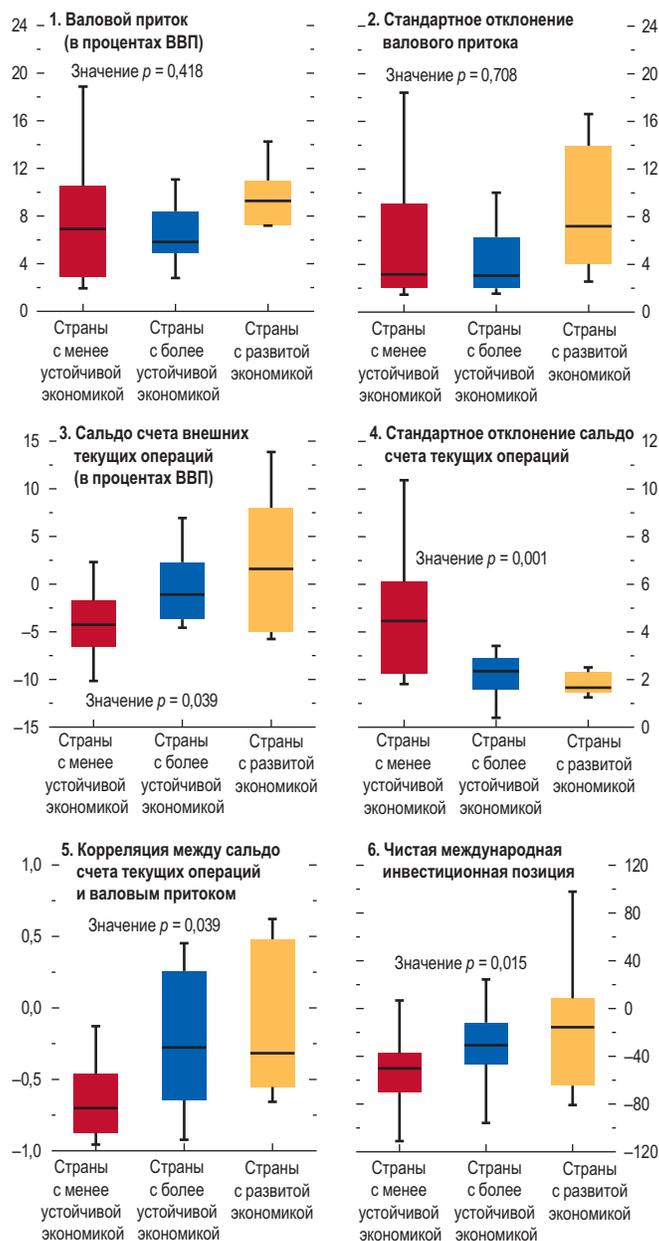


Источники: Chinn and Ito (2006) с обновлением до 2010 года; МВФ, «Ежегодный доклад о валютных режимах и валютных ограничениях»; PRS Group, Inc., *International Country Risk Guide (ICRG)*; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану в каждой группе; верхняя и нижняя границы каждого прямоугольника показывают верхний и нижний квартили. Расстояние до черных линий (прилегающие значения) сверху и снизу прямоугольника указывает на диапазон распределения в рамках соответствующего поколения, не включая редкие сильно отклоняющиеся значения. Значение  $p$  показывает значимость разницы распределений между странами с менее и более устойчивой экономикой на основе теста Колмогорова-Смирнова.

### Рисунок 4.4. Внешняя финансовая интеграция

В странах с более устойчивой экономикой наблюдалась изменчивость валового притока и валового оттока, аналогичная странам с менее устойчивой экономикой. При этом, отражая большую степень нейтрализации этого притока компенсирующим его валовым оттоком, сальдо счета текущих операций в странах с более устойчивой экономикой в среднем были менее значительными и более стабильными за последние 10 лет. Это выражается в более благоприятной, пусть и в среднем не положительной, чистой международной инвестиционной позиции.



Источники: МВФ, «Статистика платежного баланса»; Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану в каждой группе; верхняя и нижняя границы каждого прямоугольника показывают верхний и нижний квартили. Расстояние до черных линий (прилегающие значения) сверху и снизу прямоугольника указывает на диапазон распределения в рамках соответствующего поколения, не включая редкие сильно отклоняющиеся значения. Значение  $p$  показывает значимость разницы распределений между странами с менее и более устойчивой экономикой на основе теста Колмогорова-Смирнова.

но нет значимых или значительных различий в степени открытости счета операций с капиталом (по крайней мере, если судить по имеющимся, но, по общему признанию, несовершенным, показателям де-юре). В странах с более устойчивой экономикой, по всей видимости, проводится более успешная денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика в том смысле, что инфляция значительно ниже, и налогово-бюджетная политика носит более антициклический характер<sup>10</sup>. Наконец, согласно весьма общему показателю качества институтов, включающему такие аспекты как качество бюрократического аппарата и верховенство закона, в странах с более устойчивой экономикой, как правило, экономические институты значительно лучше<sup>11</sup>.

### Внешняя финансовая интеграция

Несмотря на разделение стран для целей настоящего анализа на основе передачи воздействия валового притока капитала на счет текущих операций, это воздействие может передаваться рядом способов. Например, в странах с незначительной передачей может также наблюдаться менее значительный или более стабильный приток. На панелях 1 и 2 рис. 4.4 показано, что на самом деле объемы и волатильность валового притока капитала в двух группах аналогичны. Также интересно отметить, что в странах с развитой экономикой наблюдается еще более сильная изменчивость валового притока, чем в какой-либо из двух групп стран с формирующимся рынком нашей выборки. Панели 3 и 4 рис. 4.4 подтверждают, что, как показано на рис. 4.2, чистые потоки капитала более значительны и изменчивы в группе стран с менее устойчивой экономикой<sup>12</sup>. Другими словами, в более устойчивых экономиках проводится намного более значительная стабилизирующая финансовая корректировка. На эту взаимосвязь можно посмотреть по-другому, отметив менее тесную корреляцию между валовым притоком и счетом текущих операций в группе стран с более устойчивой экономикой (рис. 4.4, панель 5). В принципе финансовая корректировка может проводиться как частным,

<sup>10</sup>Про- или антициклическая налогово-бюджетной политики измеряется корреляцией между циклическими отклонениями реальных первичных государственных расходов и циклических отклонений реального ВВП. Это один из показателей циклическости налогово-бюджетной политики, использованный в работе Frankel, Végh, and Vuletin (2011).

<sup>11</sup>Этот индекс соответствует средней из четырех переменных из набора данных International Country Risk Guide (Международного справочника по страновому риску): инвестиционный профиль, коррупция, правопорядок и качество государственных учреждений.

<sup>12</sup>При данном тождестве платежного баланса чистые потоки капитала эквивалентны сальдо счета текущих операций.

так и официальным (государственным) сектором при помощи управления резервами. На практике финансовая корректировка большей частью проводилась частным сектором. В частности, в период с 2007 по 2009 годы, когда валовой приток капитала в страны с формирующимся рынком значительно уменьшился, примерно 20 процентов финансовой корректировки в обеих группах приходилось на изменение в резервах и 80 процентов — на изменение в потоках частного капитала. Наконец, настоящий анализ также приходит к выводу, согласно которому отрицательные чистые валютные позиции меньше в случае устойчивых экономик (рис. 4.4, панель 6, несмотря на отсутствие значительных различий в средних уровнях активов или обязательств по отдельности).

### Доход, резервы и отраслевая структура

Интересно, что между двумя группами стран с формирующимся рынком мало различий в плане отраслевой структуры или уровней доходов (рис. 4.5). В обеих группах аналогичен средний уровень ресурсов и обрабатывающей промышленности и нет значительных различий в среднем уровне доходов. Например, нельзя сказать, что более устойчивые экономики богаче полезными ископаемыми или располагают более высокими доходами. Наш анализ, однако, приходит к выводу, согласно которому уровень резервов несколько выше в устойчивых экономиках. Однако, как упоминалось выше, во время мирового финансового кризиса, по крайней мере, в использовании резервов двумя группами серьезных расхождений не было, и большую часть финансовой корректировки фактически провел частный сектор<sup>13</sup>.

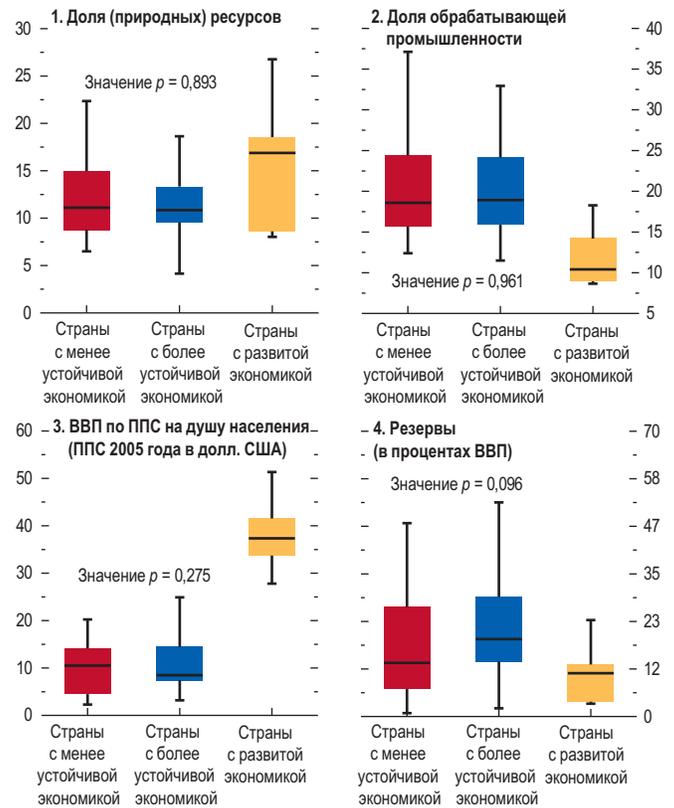
### Резюме

Основной вывод заключается в том, что характеристиками стран с формирующимся рынком и более устойчивой экономикой являются более гибкие обменные курсы, более низкая инфляция, их налогово-бюджетная политика носит более антициклический характер, выше качество экономических институтов этих стран и более стабильны счета текущих операций (чистые потоки капитала). Кроме того, большая часть финансовой корректировки в устойчивых экономиках проводится через потоки частного, а не официального капитала. При этом следует

<sup>13</sup>Эти наблюдения согласуются с выводами работы Alberola, Ergce, and Serena (2012), согласно которым значительные запасы международных резервов предотвращают бегство капитала резидентов страны во время глобальной финансовой напряженности и усиливают их готовность репатриировать капитал, инвестированный за рубежом.

### Рисунок 4.5. Структура экономики и резервы

Страны с более устойчивой экономикой не явно или значительно богаче и не наделены большим природным богатством, чем страны с менее устойчивой экономикой. При этом в среднем они располагают несколько более высоким уровнем резервов.



Источники: Lane and Milesi-Ferretti (2007) с обновлением до 2011 года; база данных Всемирного банка «Показатели мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану в каждой группе; верхняя и нижняя границы каждого прямоугольника показывают верхний и нижний квантили. Расстояние до черных линий (прилегающие значения) сверху и снизу прямоугольника указывает на диапазон распределения в рамках соответствующего поколения, не включая сильно отклоняющиеся значения. Значение  $p$  показывает значимость различия распределений между странами с менее и более устойчивой экономикой на основе теста Колмогорова-Смирнова. ППС = паритет покупательной способности.

понимать, что выявление этих характеристик не решает вопрос причинно-следственной связи: как экономика этих стран стала устойчивой, объясняется ли устойчивость их экономики этими характеристиками или они являются лишь следствием или показателем устойчивости. Но приведенные ниже практические примеры, уделяющие особое внимание последовательности событий и развитию этих характеристик, дают более четкое представление о причинно-следственной связи и некоторые ответы на вопросы о том, чем объясняется повышенная устойчивость экономики этих стран в настоящее время. Комплексный анализ этих данных представлен в заключительном разделе настоящей главы.

## Чем объясняется финансовая корректировка?

В качестве справочной информации перед анализом опыта разных стран мы обсудим некоторые теоретические объяснения возможных факторов оттока капитала на основе имеющихся данных. В частности, мы рассматриваем, чем можно объяснить тот факт, что на практике большая часть финансовой корректировки проводится частным сектором.

Простейшая финансовая корректировка просто воплощает «невидимую руку» Адама Смита. Когда инвестор изымает деньги из страны, это обычно создает силы, которые повышают внутренние процентные ставки и снижают курс валюты. Эти изменения обычно создают стимулы для вмешательства других сил. Препятствия для работы этих уравнивающих механизмов могут помешать автоматическому проведению такой корректировки. Например, в странах с фиксированным обменным курсом и ограничениями на операции с капиталом, в которых внутренние процентные ставки не зависят от мировых процентных ставок, отток капитала приходится компенсировать изменениями официальных резервов — рука государственного сектора заменяет невидимую руку рынка. Хотя финансовую корректировку может проводить как государственный, так и частный сектор, наш анализ показывает, что большая часть корректировок, наблюдавшихся за последние десять лет, проводилась частным сектором.

При этом теория, стоящая за рассмотренным механизмом финансовой корректировки, ничего не говорит о личности частных инвесторов, являющихся сторонами таких операций. Важная характеристика методов проведения финансовой корректировки на практике заключается в том, что приток из иностранных источников нестабилен и эти потоки нейтрализуются, когда резиденты (а не другие иностранцы) заменяют «ушедших» иностранцев. Объяснить эти аспекты процесса финансовой корректировки не так просто, но объем теоретической и эмпирической литературы, стремящейся это сделать, все же растет. В работе First, Forbes and Warnock (2012) показано, как риски резкого изменения направления валовых потоков капитала в основном связаны с изменениями степени несклонности к риску в мире, а не внутренними факторами. Они показывают, что эпизоды усиления глобальной несклонности к риску связаны с усилением национальных предпочтений, о котором свидетельствует одновременное уменьшение и притока, и оттока. Являясь вкладом в теорию, работа Tille and van Wincoop (2012) показывает в относительно стандартной финансовой модели, что этот эффект нейтрализации может быть вызван наличием асимметричной информации, позволяющей отечественным инвесторам распознавать шоки внутренних активов быстрее, чем

это делают иностранцы, и воспользоваться преимуществом, представленным этой дополнительной информацией<sup>14</sup>.

В последнее время потоки капитала, по всей видимости, обусловлены, главным образом, глобальными шоками, но в работе Broner et al. (2013) показано, что даже когда отток средств иностранных инвесторов вызван внутренним кризисом, резиденты страны обычно компенсируют эти потоки. При желании как внешних и внутренних инвесторов перераспределить их портфели инвестиций, вывода их из страны во время внутреннего кризиса, у потребителей в стране есть компенсирующий такое желание стимул к репатриации части их иностранных активов для сглаживания потребления. В соответствии с этим наблюдением на рис. 4.2 показано, что потребление было намного более равномерным в странах нашей выборки, в которых проводилась более значительная финансовая корректировка. Альтернативно или дополнительно, в работе Broner, Martin, and Ventura (2010) говорится, что во время кризиса вероятность дефолта иностранцев выше, чем вероятность дефолта резидентов страны. Соответственно, у иностранцев может быть стимул к продаже внутренних активов резидентам, ведущий к сокращению как валового притока, так и валового оттока во время нестабильности, вызванной кризисом.

В целом, несмотря на незрелость теоретических моделей, они показывают, что финансовая корректировка вызывается обычными силами в экономике, которые склонны создавать разные стимулы для резидентов и нерезидентов. То есть в основе этих моделей лежат предположения о том, что финансовые рынки хорошо развиты и в целом свободны от искажений. Это служит очевидным объяснением вышеуказанного вывода, согласно которому валютные режимы стран, проводивших наиболее значительную финансовую корректировку, были самыми свободными. Ниже приводятся практические примеры, которые более подробно освещают этот механизм и помогают оценить, связана ли более значительная финансовая корректировка с конкретными решениями в области экономической политики.

## Практические примеры

Вышеизложенный анализ дает некоторое представление об общих характеристиках более устойчивых

<sup>14</sup>У этой идеи долгая история. В работе Смита (1776), в которой вводилась концепция «невидимой руки», говорится: «Во-первых, каждый человек старается приложить свой капитал по возможности поближе к своему дому... Он может лучше узнавать характер и положение лиц, которым оказывает доверие, а если ему случится быть обманутым, он лучше знает законы страны, у которой должен искать помощи».

экономик, но не рассматривает вопрос о том, способны ли эти характеристики устойчивости или всего лишь ее отражают. Чтобы пролить свет на этот вопрос, обратимся к трем практическим примерам: Малайзии, Чешской Республики и Чили.

Исходные условия в этих трех странах были разные, они представляют три основных географических региона, в которых расположены страны с формирующимся рынком. Кроме того, есть и различия в экономике этих стран: Чили имеет значительный сектор (природных) ресурсов; в Чешской Республике нет достойных упоминания ресурсов, но есть крупный сектор обрабатывающей промышленности, а в Малайзии присутствуют элементы и того, и другого — скромный сектор ресурсов наряду со значительной обрабатывающей промышленностью. Экономик этих стран также относятся к наиболее устойчивым, согласно корреляции изменений в чистых и валовых потоках капитала (Малайзия и Чили находятся в верхнем квинтиле) и их спредам по свопам кредитного дефолта (одним из самых низких в выборке). Кроме того, каждая страна пошла своим путем в повышении устойчивости экономики — в частности, участие государства было значительно более активным в Малайзии, чем в Чешской Республике или Чили.

Дополнительный интерес представляет тот факт, что экономика этих стран не всегда была устойчивой. Каждая из них реализовала ряд пакетов мер экономической политики на протяжении десятилетий, и их прошлый неудачный опыт наряду с недавно обретенной устойчивостью объясняет факторы, повышающие устойчивость экономики. Кроме того, последовательность проведения реформ в этих странах помогает выяснить, какие характеристики, очевидно, повышают устойчивость экономики, а какие ее отражают. В частности, мы обращаем внимание на выяснение того, насколько устойчивость экономики этих стран в настоящее время является результатом выбора конкретных вариантов экономической политики или благоприятной экономической конъюнктуры и удачи.

## Чили

*За несколько десятилетий в Чили произошел постепенный переход, прерывавшийся кризисами в начале 1980-х и конце 1990-х годов, к набору мер политики, сочетающих систему таргетирования инфляции, свободно плавающий обменный курс, бюджетное правило структурного сальдо и открытые рынки капитала с надежным пруденциальным регулированием и регулированием финансовых рынков. Этот пакет мер политики обеспечил заметную устойчивость при порой сильных колебаниях валового притока капитала. Предыдущие пакеты мер политики, в которых недоставало одного или нескольких элементов*

*действующего набора, приводили к кризису. Эти кризисы, однако, стали катализатором перемен, в результате которых сложился пакет действующих мер политики.*

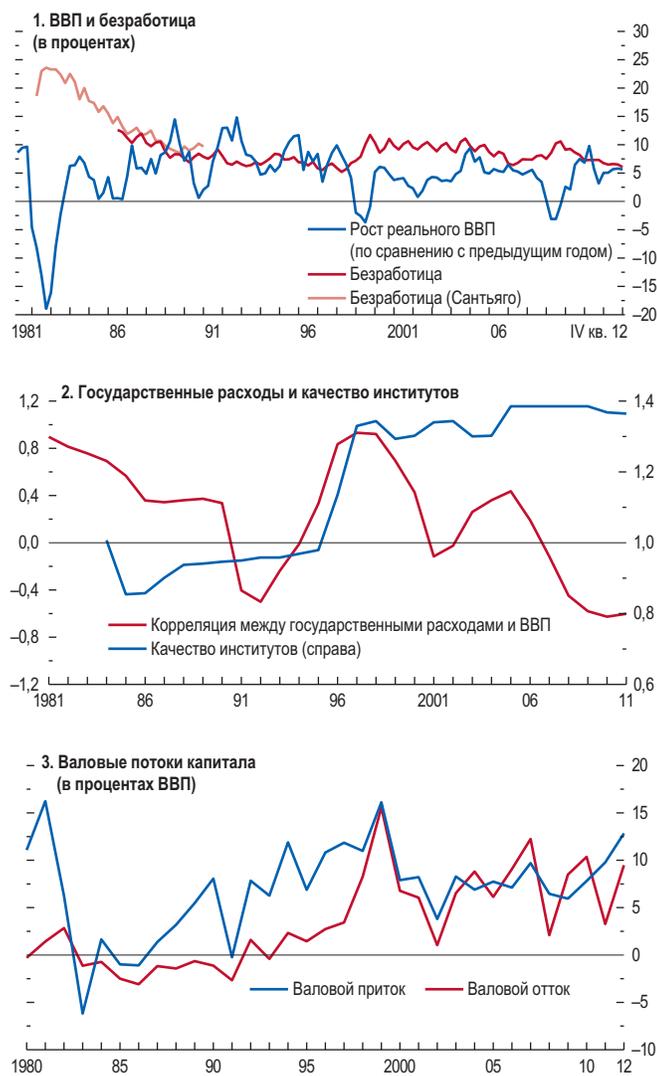
В середине 1970-х годов в Чили началось дерегулирование финансового рынка и рынка капитала в рамках общего перехода к политике свободного рынка. Были разрешены потоки иностранного капитала, но при жестком их регулировании, а обменный курс был фиксированным. При этом пруденциальное регулирование внутренней финансовой системы, особенно связанного кредитования, было слабым. Предпочтение отдавалось рыночной дисциплине, а не прямому регулированию. В результате произошел крах ряда банков. Кроме того, по получению финансовыми организациями доступа к иностранным рынкам капитала в 1980 году, они резко и, в конечном итоге, неосторожно расширили свою иностранную посредническую деятельность. Когда в 1982 году разразился долговой кризис, сильное снижение фиксированного в прошлом обменного курса привело к массовым корпоративным дефолтам и последовавшему финансовому кризису (рис. 4.6, панель 1). Слабое пруденциальное регулирование допустило накопление финансового и валютного рисков, и когда наступил кризис суверенного долга, эти риски усугубили спад.

После того как страна провела большую часть 1980-х годов в изоляции от международных рынков капитала, пакет мер государственной экономической политики в 1990-е годы был более гибким, чем в 1970-е и начале 1980-х годов, но все еще предусматривал относительно активное вмешательство. Правительство приняло модель роста, опирающуюся на экспорт, установило в качестве целевого показателя стабильный и более низкий валютный курс, регулировавшийся в рамках скользящего коридора, для сохранения устойчивого внешнего равновесия. Предполагалось, что этот подход ослабит подверженность страны финансовым потрясениям, которые привели к кризису 1982 года. При этом правительство также хотело иметь возможность проводить независимую денежно-кредитную политику для снижения все еще высокого уровня инфляции. В результате необходимыми оказались меры контроля за операциями с капиталом, и в Чили использовалось обязательное беспроцентное резервирование, известное как *енсаје*, которое предусматривало клин между мировыми и внутренними процентными ставками<sup>15</sup>. Кроме того, с учетом уроков, извлеченных из финансового кризиса начала 1980-х годов, было значительно

<sup>15</sup>Эмпирические оценки действенности этих механизмов регулирования движения капитала неоднозначны. В работе Cowan et al. (2007), например, утверждается, что они изменили не объем притока, а только его состав.

### Рисунок 4.6. Чили

С конца 1990-х годов в Чили реализован пакет мер политики, включавший таргетирование инфляции, плавающий обменный курс и свободное движение капитала. Было также повышено общее качество институциональной системы и проводилась более антициклическая налогово-бюджетная политика. Суммарным эффектом стала нейтрализация валового притока капитала валовым оттоком, и на стране в значительно меньшей степени сказались колебания валового притока, чем в прошлом.



Источники: Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; PRS Group, Inc., *International Country Risk Guide*; и расчеты персонала МВФ.

усовершенствовано пруденциальное регулирование, особенно связанного кредитования.

В результате этого подхода во многих точках возникло напряжение. В соответствии с трендом других стран с формирующимся рынком, приток капитала в Чили в 1990-е годы заметно увеличился. Обменный курс оказывал постоянное давление на «сильную» сторону коридора, требуя проведения масштабной стерилизованной интервенции. В то же время центральный банк пытался поддерживать высокие внутренние процентные ставки, стремясь обеспечить стабильность цен, что увеличивало затраты на защиту обменного курса<sup>16</sup>. Напряжение, присущее выбранной Чили основе экономической политики, со временем достигло критической стадии во время кризиса российских облигаций.

Дефолт России вызвал резкое ухудшение отношения к странам с формирующимся рынком в целом. Процентные ставки по чилийскому суверенному и коммерческому долгу повышались, а условия торговли ухудшались по мере снижения цены на медь. Теперь вместо защиты обменного курса от повышения основа политики требовала защиты обменного курса от понижения<sup>17</sup>. В результате была ужесточена денежно-кредитная политика, что усугубило спад экономики страны. Несмотря на то что внезапного прекращения валового притока капитала не произошло, все же резко сократился чистый приток, что способствовало усилению спада из-за «внезапного начала» валового оттока капитала. Это отчасти объяснялось несвоевременностью мер: лимиты на иностранные инвестиции частных пенсионных фондов постепенно повышались на протяжении 1990-х годов. Но поскольку темпы экономического роста и внутренняя доходность в Чили были высокими, эта либерализация не привела к сильному оттоку. С началом кризиса, однако, попытка официальных органов предотвратить снижение обменного курса создала сильный стимул для внутренних инвесторов к переводу денег за рубеж для извлечения выгоды из возможного снижения обменного курса.

Результат, хоть и был лучше результата 1982 года, все же оказался не идеальным. Уровень безработицы возрос с примерно 6 процентов до почти 12 процентов, в экономике наблюдался первый после 1983 года год

<sup>16</sup>Это было вызвано накоплением иностранных резервов, по которым выплачивались более низкие процентные ставки, чем ставка процента, которую платил по своим обязательствам центральный банк.

<sup>17</sup>Теоретически официальные органы могли бы допустить снижение курса валюты, но нам были предложены многочисленные относительно знакомые аргументы, согласно которым это было бы опасно. Например, было сказано, что снижение обменного курса повысило бы инфляцию и подорвало доверие к целевому показателю инфляции, установленному центральным банком, а также дестабилизировало бы финансовые рынки, отрицательно подействовав на имеющих открытую валютную позицию.

отрицательных темпов роста (см. рис. 4.6, панель 1). Совершенствование пруденциального регулирования, однако, предотвратило финансовый кризис и какое-либо связанное с кризисом ухудшение ситуации.

Анализируя кризис 1998 года, официальные органы признали, что сложившаяся система требовала проциклических мер денежно-кредитной политики и что эта система также поощряла осложнявшие положение частные портфельные потоки, поскольку инвесторы могли предвосхищать изменения обменного курса и делать ставки на одностороннее изменение курса<sup>18</sup>. Центральный банк принял решение о системе таргетирования инфляции, в которой было отменено большинство мер контроля за капиталом и разрешено свободное изменение обменного курса. Он надеялся, что возросшая волатильность свободно плавающего обменного курса послужит естественным отрицательным стимулом для тех видов краткосрочных операций с капиталом, которые традиционно вызывали беспокойство. Также налогово-бюджетная политика была усовершенствована введением правила о нулевом структурном сальдо бюджета в 2001 году, которое усилило антициклическую налогово-бюджетной политики по сравнению с прошлым. (Эффект показан на панели 2 рис. 4.6.)

Была проведена реформа нормативной основы деятельности банков для стимулирования развития финансов. В частности, пенсионные фонды были естественными контрагентами нефинансовых корпораций на валютном рынке, и либерализация регулирования позволила развиваться рынкам, на которых каждый участник должен был хеджировать свой валютный риск при посредничестве банков. Кроме того, после либерализации регулирования оттока капитала и хранения пенсионными фондами значительной части своих активов за рубежом, динамика валовых потоков капитала в Чили стала напоминать их поведение в странах с развитой экономикой, в которых валовой отток и валовой приток компенсируются и обычно стабилизируют чистый приток и активность (рис. 4.6, панель 3).

Результатом такой политики стало то, что чилийская экономика в настоящее время представляется значительно более устойчивой к глобальным шокам и волатильности потоков капитала. Сильные колебания валовых потоков капитала во время мирового финансового кризиса и более ранних кризисов в Латинской Америке в меньшей степени влияли на чистые потоки капитала. Кроме того, экономика Чили смогла реагировать на спады, принимая антициклические и стабилизирующие меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики с помощью автоматического стабилизатора, который обеспечивает плавающий валютный курс.

<sup>18</sup>См. Carrière-Swallow and García-Silva (2013).

## Малайзия

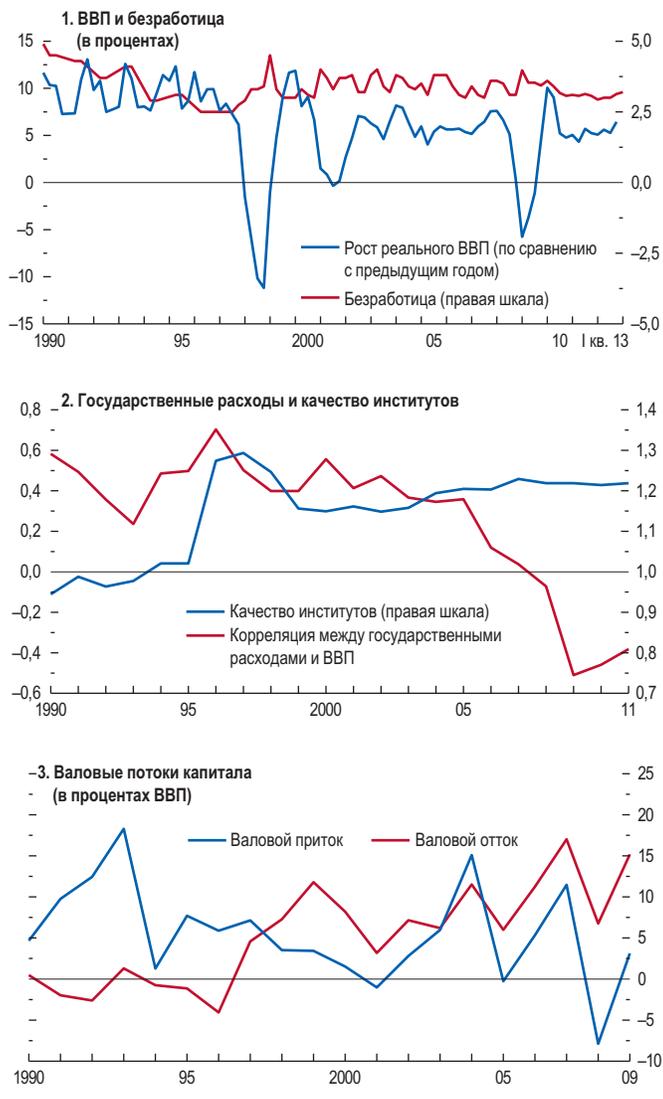
*Столкнувшись с перспективой внезапного прекращения притока капитала и бегства капитала во время Азиатского кризиса, Малайзия закрыла свой финансовый счет и зафиксировала свой обменный курс. В течение следующего десятилетия она осторожно повышала устойчивость своего финансового сектора, перешла к более гибкому курсовому режиму и постепенно ослабила ограничения на потоки капитала. Устойчивость настолько повысилась, что, несмотря на более открытые рынки капитала, весьма волатильный валовой приток во время мирового финансового кризиса не привел к внезапному прекращению чистых потоков или внутренней финансовой нестабильности.*

В начале 1990-х годов в Малайзии отмечались высокие темпы роста, характеризовавшиеся большим объемом инвестиций и значительными дефицитами счета текущих операций, достигшими в 1995 году 10 процентов ВВП (рис. 4.7, панель 1). Внезапное прекращение притока капитала в 1998 году во время Азиатского кризиса привело к резкому сокращению инвестиций и ВВП, а также резкому изменению счета текущих операций. Для того чтобы избежать оттока иностранного капитала, предотвратить дальнейшее снижение курса валюты и иметь возможность для смягчения денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, Малайзия прибегла к мерам контроля над операциями с капиталом и зафиксировала обменный курс по отношению к доллару США 2 сентября 1998 года. Экономика быстро восстановилась, вернувшись к динамичным темпам экономического роста к концу 1999 года.

Хотя ограничения на потоки капитала и фиксированный обменный курс, возможно, помогли избежать более серьезного финансового кризиса в краткосрочной перспективе (Karlan and Rodrik, 2002), официальные органы Малайзии пришли к выводу, согласно которому решающую роль в конечном успехе страны по-прежнему играла международная финансовая интеграция. Соответственно, они приступили к поэтапному процессу реформ, включая как укрепление внутреннего финансового сектора, так и постепенное открытие финансового счета. Эта стратегия предусматривала развитие внутреннего финансового сектора в последующие 10 лет из трех заранее намеченных этапов. В первые три года меры политики были направлены на расширение потенциала и возможностей существующих банков. В последующие три-четыре года конкуренция развивалась посредством дерегулирования и либерализации сектора. Наконец, на последнем этапе официальные органы стимулировали углубление международной интеграции, допустив новых игроков во внутреннюю экономику и поддерживая инвестиции за рубежом. Другой

### Рисунок 4.7. Малайзия

Несмотря на резкие колебания валового притока капитала, Малайзия значительно легче перенесла мировой финансовый кризис, чем Азиатский кризис. Это объяснялось, отчасти, проведением более антициклической налогово-бюджетной политики и увеличением оттока капитала, в значительной степени компенсировавшего колебания валового притока.



Источники: МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; PRS Group, Inc.; International Country Risk Guide; и расчеты персонала МВФ.

важный шаг, укрепивший устойчивость финансового сектора, заключался в стимулировании развития рынков акций и облигаций, которое вывело финансирование за рамки банковского кредитования. Наконец, официальные органы Малайзии приняли важные меры по совершенствованию финансового регулирования и надзора, приняв нормативы достаточности капитала с учетом риска, стресс-тестирование, сравнение сходных учреждений и горизонтальные обзоры.

Укрепление финансового сектора сопровождалось постепенным ослаблением ограничений на потоки капитала и валютные операции в целях повышения эффективности и снижения стоимости ведения международной коммерческой деятельности. Примечательным последствием уменьшения числа ограничений на отток капитала стало постепенное накопление значительной валовой международной позиции по активам. При относительно неизменных международных обязательствах в процентах ВВП Малайзия более чем в два раза увеличила свои авуары валовых иностранных активов с 1997 по 2012 годы, что вызвало значительную корректировку позиции по чистым иностранным активам, которая стала положительной.

Вначале накопление международных резервов объяснялось ростом официальных резервов, хранимых для компенсации повышательного давления на обменный курс. Важно, что накопление резервов ограничило стимул для частных лиц к инвестированию за рубежом ввиду возможности укрепления валюты. Как и в случае Чили в конце 1990-х годов, это поведение выражает возможное искажающее воздействие накопления значительного объема официальных резервов на отток капитала. При использовании официальных резервов для противостояния базовой динамике обменных курсов они предоставляют частным инвесторам возможность делать одностороннюю ставку против продолжения интервенций для проведения политики, которая может привести к неэффективному распределению частного капитала.

Действительно, когда Малайзия сменила свой курсовой режим на регулируемый плавающий курс в 2005 году, допустив повышение курса национальной валюты и продолжив свертывание ограничений на международные операции, накопление иностранных активов ускорилось. Валовой отток в долларах США увеличился примерно на 50 процентов в 2006–2009 годы по сравнению с 2002–2005 годами при резком увеличении оттока частного капитала. Доля официальных резервов в совокупном оттоке частного и государственного капитала снизилась с более 50 процентов в 2002–2005 годы до менее 20 процентов в 2006–2009 годы. Это увеличение оттока частного капитала характеризовалось резким ускорением роста прямых иностранных инвестиций компаний Малайзии, стремившихся найти

новые рынки и воспользоваться выгодами экономии от увеличения масштабов. Отмечался столь же быстрый рост банковского кредитования за границей и зарубежных депозитов. В целом рост валового оттока частного капитала способствовал значительному улучшению позиции Малайзии по чистым иностранным активам, что также отразилось в положительной позиции отечественных банков по чистым иностранным активам.

Накопление иностранных активов играло важную роль в уменьшении волатильности чистых потоков капитала. И даже сокращение притока капитала во время Великой рецессии в целом компенсировалось продажей иностранных резервов и репатриацией зарубежных инвестиций отечественного капитала. В частности, крупные продажи отечественных облигаций иностранными инвесторами имели минимальные последствия для доходности Фонда обеспечения персонала и других состоятельных внутренних институциональных инвесторов. Стабилизирующая роль резервов и оттока частного капитала в сочетании с более гибким обменным курсом и надежностью отечественных финансовых организаций позволила Малайзии пережить мировой финансовый кризис гораздо легче, чем кризис конца 1990-х годов, несмотря на более значительное сокращение валового притока капитала. Дополнительным элементом, повысившим устойчивость Малайзии при колебаниях потоков капитала, было существенное изменение динамики государственных расходов. При положительной корреляции государственных расходов и колебаний уровня ВВП в 1990-е годы, они стали значительно более контрциклическими в 2000-е годы, особенно в результате бюджетного стимулирования экономики во время спадов (рис. 4.7, панель 2).

### Чешская Республика

*После неровного старта в 1990-е годы, когда сильный приток капитала, слабый финансовый сектор и режим фиксированного обменного курса способствовали сильной рецессии в 1998 году, Чешская Республика стала страной со стабильной развитой рыночной экономикой. Это последовало за принятием внушающей доверие налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, которая способствовала снижению премий по суверенным и корпоративным процентным ставкам, которые в отличие от некоторых других стран Центральной и Восточной Европы минимизировали стимулы для притока и оттока капитала, оказывающие дестабилизирующее воздействие.*

Потоки капитала в чешскую экономику начались сразу после смены политического режима в начале 1990-х годов. Членство Чешской Республики в Организации экономического сотрудничества

и развития (ОЭСР) с 1996 года и связанное с этим обязательство по поэтапной отмене ограничений на операции с капиталом означало, что эти ограничения нельзя было применять, и вызвало необходимость в мерах политики, отличавшихся от использованных в Чили и Малайзии<sup>19</sup>. Приток капитала оказывал повышательное давление на обменный курс и способствовал росту дисбалансов по счету текущих операций при стремлении Чешского национального банка решить эту проблему при помощи привязки курса валюты к корзине реальных эффективных валютных курсов и стерилизации притока. В 1995 году, когда давление усилилось, ЧНБ ввел дополнительный сбор с валютных операций и ограничение на краткосрочное заимствование банков. Он также расширил коридоры обменного курса до  $\pm 7,5$  процентов в 1996 году. Несмотря на эти меры, дисбалансы росли и усугублялись бюджетной экспансией и значительным ростом заработной платы. Эта система подверглась испытанию в мае 1997 года, когда началась спекулятивная атака на валюту, вызванная сочетанием политической неопределенности и эффектом цепной реакции из Юго-Восточной Азии. Для защиты валюты были значительно повышены процентные ставки, поскольку необходимо было принять проциклические меры денежно-кредитной политики (рис. 4.8, панель 2).

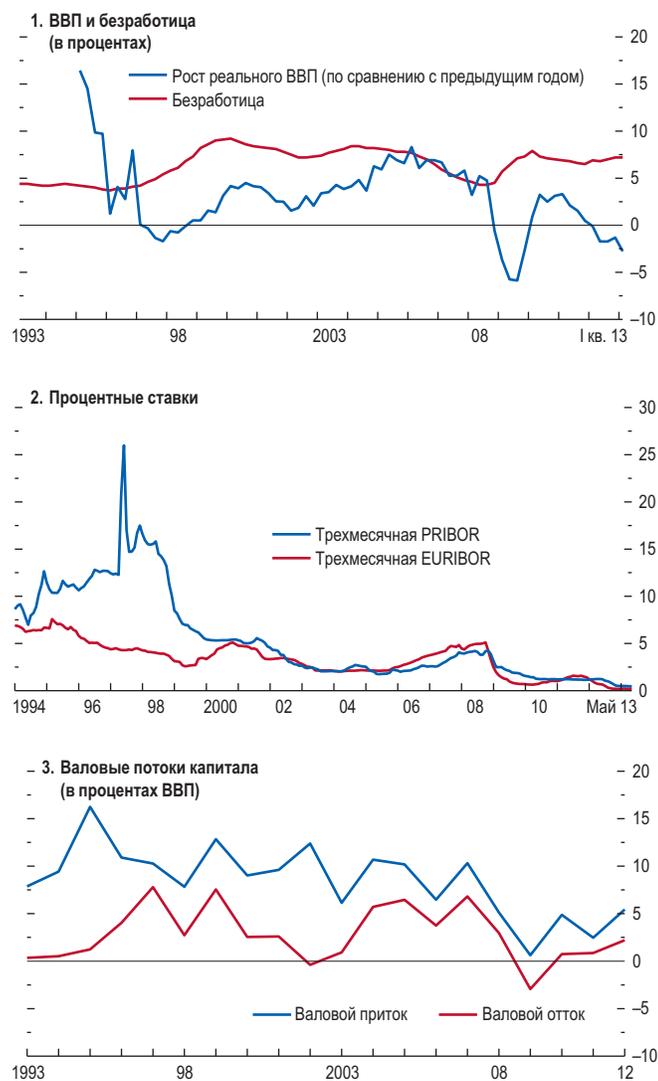
За этим последовал спад, усиливавшийся слабостью в финансовом секторе, который был унаследован от предыдущего режима неэффективных финансовых учреждений, находившихся под контролем государства. При слабом управлении кредитованием и его неэффективном распределении в результате государственного контроля отсутствовала инфраструктура, на которую могло бы опираться масштабное валютное кредитование, поэтому тот факт, что в Чешской Республике не произошел сбой, вызванный валютным заимствованием в ряде стран Центральной и Восточной Европы примерно в последние десять лет, в какой-то мере является случайностью. Во время мирового финансового кризиса многие местные банки понесли крупные убытки, большинство этих банков было продано иностранным инвесторам, что значительно улучшило финансовую инфраструктуру.

При режиме фиксированных валютных курсов, оказавшемся неустойчивым при спекулятивных атаках, и отсутствии возможности применить ограничения на операции с капиталом из-за членства в ОЭСР, ЧНБ в 1998 году решил принять таргетирование инфляции и режим со свободно плавающим обменным курсом. Денежно-кредитная политика быстро начала пользоваться доверием, правда при относительно

<sup>19</sup>См. в работе Ötker-Robe et al. (2007) более подробное описание опыта Чешской Республики.

## Рисунок 4.8. Чешская Республика

После рецессии 1997 года Чешская Республика приняла пакет мер политики, включавший таргетирование инфляции, плавающий валютный курс, свободное движение капитала и пользовавшуюся доверием налогово-бюджетную политику. Разница в процентных ставках, которая была в прошлом очень значительной, снизилась практически до нуля. Соответственно, и в отличие от ряда других стран Центральной и Восточной Европы, было мало стимулов к заимствованию в иностранной валюте, и приток капитала в основном состоял из прямых иностранных инвестиций. В результате чешская экономика стала значительно более устойчивой к колебаниям притока капитала. Сокращение притока капитала, связанное с мировым финансовым кризисом, компенсировалось сокращением оттока, что стабилизировало чистые потоки.



Источники: Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; PRS Group, Inc., *International Country Risk Guide*; и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. EURIBOR = ставка предложения по межбанковским кредитам в евро; PRIBOR = ставка предложения на Пражском межбанковском рынке.

высоких реальных издержках, поскольку инфляция снижалась при помощи жесткой денежно-кредитной политики. ЧНБ также воздерживался от операций на валютном рынке, предоставив домохозяйствам и фирмам иметь дело со свободно плавающим курсом валюты. Налогово-бюджетная политика в 1990-е и 2000-е годы также была весьма консервативной, при дефицитах на уровне от 2 до 4 процентов ВВП и дополнительном преимуществе, предоставленном крайне благоприятной отправной точкой (валовой государственный долг в начале 1990-х годов составлял менее 20 процентов ВВП); валовой государственный долг никогда не превышал 50 процентов ВВП. В среднем, согласно корреляции между циклическими отклонениями первичных государственных расходов и ВВП, налогово-бюджетная политика в этом периоде носила умеренно антициклический характер.

В результате пользовавшейся доверием денежно-кредитной политики и устойчивой ситуации с бюджетным долгом исчезла разница в процентных ставках с мировыми валютами (при снижении номинальной трехмесячной межбанковской ставки предложения ниже уровня трехмесячной ставки EURIBOR в начале 2002 года, см. рис. 4.8, панель 2). Заметным последствием стало то, что значительная часть чистого увеличения иностранных обязательств в это время приходилось на потоки частных прямых иностранных инвестиций. В результате незначительной разницы в процентных ставках приток «горячих» денег в виде частных не прямых инвестиций был весьма незначительным, и столь же незначительными были стимулы для резидентов страны к заимствованию в иностранной валюте. Это довольно необычная ситуация в странах с формирующимся рынком, но она подчеркивает некоторые преимущества хороших основных экономических показателей, которые выражаются в незначительной разнице процентных ставок<sup>20</sup>. Кроме того, отражая совершенствование пруденциального управления, внутренний кредит рос в этом периоде весьма умеренными темпами по сравнению с аналогичными странами Центральной и Восточной Европы. Внутренний кредит увеличился с примерно 30 процентов ВВП в 2001 году до примерно 50 процентов ВВП в 2008 году, и почти все кредитование производилось в национальной валюте.

С наступлением мирового финансового кризиса эти параметры политики и институциональные характеристики означали, что его воздействие на финансовую стабильность и счет текущих операций было относительно ограниченным и значительно

<sup>20</sup>Во вставке 4.1 представлен ряд наборов расчетов для иллюстрации этих преимуществ. Моделируемая экономика без заимствования в иностранной валюте значительно более устойчива к волатильности на международных финансовых рынках, чем моделируемая экономика с 50 процентами заимствования в иностранной валюте.

слабее, чем в предыдущем эпизоде конца 1990-х годов. Было допущено снижение номинального обменного курса (которое составило примерно 15 процентов), но он быстро вернулся к своему докризисному уровню. ЧНБ мог проводить антициклическую денежно-кредитную политику и снизил ставки с 3,5 процента в августе 2008 года до 1,0 процента к концу 2009 года, а затем еще раз — до 0,05 процента в 2012 году. Налогово-бюджетная политика также носила антициклический характер, опираясь на сдерживавшиеся уровни валового долга и ограниченные изменения в доходности государственных долгосрочных облигаций. Значительное уменьшение валового притока компенсировалось соответствующим уменьшением валового оттока (рис. 4.8, панель 3). Знак сальдо счета текущих операций или финансового счета не изменился, а показатели деятельности чешских банков оставались на высоком уровне.

## Общий анализ

В начале настоящей главы было показано, что страны с формирующимся рынком по-разному реагируют на изменения в валовом притоке при помощи финансовой или реальной корректировки, и эта разница отражается в степени устойчивости их экономики во время мирового финансового кризиса. В эмпирическом разделе дано определение страновых характеристик, связанных с более значительной финансовой корректировкой, а в практических примерах рассказано, каким образом Малайзия, Чешская Республика и Чили реформировали свою экономику и перешли к режиму с более значительной финансовой корректировкой, который нейтрализовал приток капитала. В настоящем разделе накопленные данные сводятся воедино для рассмотрения нескольких ключевых вопросов. Во-первых, как сработала финансовая корректировка в этих странах и, в частности, в какой степени финансовая корректировка проводилась путем вмешательства государства или за счет поведения частного сектора? Во-вторых, какие реформы экономической политики (и их последовательность) могут помочь директивным органам других стран с формирующимся рынком в укреплении устойчивости и поощрении проведения большей части нейтрализации при помощи финансовой корректировки?

### Как сработала финансовая корректировка в практических примерах?

Эмпирические данные и доказательства из практических примеров подчеркивают, что большая часть финансовой корректировки в более устойчивых экономиках проводилась частными субъектами. Важным элементом, лежащим в основе нейтрализующего

поведения частных субъектов, был режим с относительно гибким валютным курсом. Когда официальные органы страны пытаются противостоять фундаментальным изменениям обменного курса, они создают стимулы для иностранцев и резидентов к занятию противоположной позиции. Как показывает пример Чили, при ожидаемой девальвации, а ее можно ожидать при режиме регулируемого валютного курса в периоды давления, возникает тенденция к дестабилизирующему оттоку капитала как резидентов данной страны, так и нерезидентов. С другой стороны, во время мирового финансового кризиса, когда была допущена корректировка курса валют как Чили, так и Чешской Республики, и снижение их курсов, валовой отток капитала способствовал стабилизации чистых потоков, потому что резиденты страны замедлили обычный отток своего капитала или репатриировали средства из-за границы.

Хотя управление резервами может способствовать финансовой корректировке, практические примеры и данные, полученные во время мирового финансового кризиса, показывают, что частные субъекты в состоянии самостоятельно управлять своими иностранными активами таким образом, что это способствует стабилизации. В настоящем анализе уже рассмотрено несколько причин, по которым у частных экономических субъектов могут быть сильные стимулы к уменьшению оттока, когда иссякает приток капитала. Страновые исследования предоставляют некоторые конкретные примеры. В Чили, например, главными действующими лицами являются частные пенсионные фонды, которые инвестируют пенсионные сбережения чилийцев и хранят примерно 40 процентов своих активов за границей. Во время мирового финансового кризиса сочетание межбальсирования: пенсионные фонды репатриировали иностранные активы и, таким образом, компенсировали уменьшение притока капитала иностранных инвесторов<sup>21</sup>. В частности, свободно плавающий обменный курс в сочетании с ограниченным регулированием операций с капиталом и развитыми финансовыми рынками быстро и эффективно стимулирует финансовую корректировку и способствует ее проведению, что нейтрализовало волатильный валовой приток.

Пример Малайзии указывает на расширение использования иностранных резервов для компенсации притока частного капитала, особенно на ранних этапах восстановления экономики Малайзии после Азиатского кризиса. При этом во время мирового финансового кризиса изменения в оттоке негосударственного капитала также внесли весомый вклад в нейтрализацию. В частности, рынки облигаций

<sup>21</sup>См. более подробно в работе Carrière-Swallow and Garcia-Silva (2013).

оставались стабильными благодаря покупкам Фонда обеспечения работников и других институциональных инвесторов с хорошим уровнем капитализации. На эти операции, возможно, в некоторой степени повлияли государственные должностные лица при данном более активном участии государства в экономике Малайзии, но эти покупки отражали поведение частных пенсионных фондов в Чили, указывая на важную роль, сыгранную простыми рыночными стимулами.

Наконец, стоит отметить, что, несмотря на возможность проведения большей части финансовой корректировки частным сектором в ответ на потрясения в изучаемых примерах, это не исключает роли официального сектора. Как в Чили, так и в Малайзии центральные банки время от времени проводили интервенции на валютном рынке для сглаживания колебаний или устранения временного превышения равновесного обменного курса.

### **Каким образом страны с формирующимся рынком могут поощрять проведение финансовой корректировки, оказывающей стабилизирующее воздействие, и повышать устойчивость своей экономики?**

Каждая из стран, в которых проводились исследования, укрепила устойчивость своей экономики к волатильности притока капитала при помощи совершенствования пруденциального регулирования, содействия финансовому развитию, укрепления доверия к налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике, ее антициклического применения с переходом к более гибким курсовым режимам и повышения степени открытости финансового счета — в частности, в отношении оттока капитала. Суммарным эффектом стало значительное ослабление влияния валового притока капитала, отличающегося высокой изменчивостью, на счет текущих операций и экономическую стабильность по сравнению с прошлым.

Важный вопрос заключается в том, привели ли эти изменения мер политики к устойчивости или были ее следствием. Данные подтверждают первый вывод. В каждом случае реформы, совершенствование финансового надзора и либерализация ограничений на потоки капитала и обменные курсы были результатом сознательного выбора вариантов политики, а не результатом устойчивости к потокам капитала, обретенной благодаря другим благоприятным событиям. Действительно, большинство этих вариантов политики было реализовано в условиях слабости экономики и кризиса после того, как выяснилась неадекватность предыдущего набора мер политики в управлении изменением направления потоков

капитала. Тем не менее, во всех трех странах реформы проводились в определенной последовательности, и не все реформы проводились одновременно. Например, меры по укреплению внутреннего финансового развития обычно предшествуют шагам в направлении повышения степени гибкости обменных курсов.

Многое можно почерпнуть из предыдущих режимов, которым не удалось обеспечить макроэкономическую стабильность и стабильный экономический рост при волатильности притока капитала. Пакеты мер политики, включавшие некоторые, но не все, элементы устойчивости, оказались недостаточными. Например, опыт Чешской Республики показывает, насколько открытый финансовый счет сам по себе, без надлежащей институциональной основы, может оказывать дестабилизирующее влияние. Слабые финансовые системы также усугубляли спады после изменения направления потоков капитала. И спекулятивные атаки на валюты с регулируемым плавающим курсом требовали ответных проциклических мер денежно-кредитной политики, которые дестабилизировали экономику страны даже при наличии других элементов устойчивости.

Эмпирический анализ и анализ результатов целевых исследований также свидетельствуют о значительно более широком распространении антициклической налогово-бюджетной политики в устойчивых экономиках. В предыдущих исследованиях, например, в работе Cardarelli Elekdag, and Kose (2009), подчеркивается благоприятное влияние антициклической налогово-бюджетной политики. Менее очевидно, однако, позволяет ли устойчивость экономики этих стран принимать контрциклические меры налогово-бюджетной политики, или эти меры обеспечивают ее устойчивость. Frankel, Végh, and Vuletin (2011) показывают, что в последние десять лет примерно одна треть их выборки стран с формирующимся рынком смогла преодолеть проциклическую налогово-бюджетную политику и перейти к антициклической политике. Важно, что они объясняют этот решающий сдвиг в налогово-бюджетной политике повышением качества институтов. Согласно данным из практических примеров, принятие обоснованной налогово-бюджетной политики обычно предшествует устойчивости. Поэтому, по всей видимости, антициклическая налогово-бюджетная политика (или общее повышение качества институтов) способствует устойчивости. Кроме того, при сбережении профитов в фонде национального благосостояния, средства которого инвестируются за границей, как в случае Чили, это может непосредственно способствовать финансовой корректировке во время спада, поскольку репатриация таких средств может нейтрализовать спад притока капитала и поддержать бюджетный стимул.

## Выводы

Страны с формирующимся рынком столкнулись с беспрецедентной волатильностью притока капитала в последнем десятилетии. В 2011 году директивные органы опасались, что чрезмерный приток может вызывать перегрев экономики, но в последнее время большее беспокойство вызывают нарушения ее работы, которые могут быть вызваны внезапным прекращением притока по мере нормализации процентных ставок в США. Главный вопрос для многих директивных органов заключается в том, как оптимально решить нелегкие задачи, поставленные таким изменчивым притоком капитала. Как показано во вставке 4.1 и рассматривалось в других исследованиях МВФ, меры по управлению потоками капитала и валютные интервенции бывают полезны в смягчении изменчивости потоков капитала и обменных курсов в странах с формирующимся рынком и менее устойчивой экономикой при некоторых обстоятельствах<sup>22</sup>. Директивные органы, однако, не должны ограничиваться этими инструментами.

Директивные органы могут проводить важные реформы, способствующие повышению устойчивости своей экономики к колебаниям валового притока, поощряя оказывающую стабилизирующее влияние финансовую корректировку. Такая корректировка означает, что резкие колебания валового притока не обязательно приводят к разрушительным колебаниям сальдо счета текущих операций. Скорее, при увеличении валового притока капитала резиденты обычно компенсируют эти потоки накоплением иностранных активов, которые впоследствии репатрируются при сокращении притока средств из-за рубежа. В настоящей главе показано, как страны, проводившие такую более значительную финансовую корректировку, лучше выдержали резкое сокращение валового притока во время мирового финансового кризиса, испытывая менее значительное сокращение как ВВП, так и потребления.

Конкретные реформы и характеристики, которые, очевидно, поддерживали стабилизацию при помощи финансовой корректировки, выделены в эмпирическом анализе и практических примерах. Первой важной характеристикой является прочность их институциональной структуры<sup>23</sup>. В частности, страны с фор-

мирующимся рынком и устойчивой экономикой проводят более авторитетную и антициклическую налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику. В этой связи важно отметить, что антициклические меры налогово-бюджетной политики не следует принимать только во время спадов, когда возможности некоторых стран с формирующимся рынком по финансированию бюджетного стимула могут быть ограничены. Не менее важно ужесточать налогово-бюджетную политику во время эпизодов энергичного роста, когда приток капитала обычно способствует «перегреву». На практике инвестирование таких бюджетных сбережений за границей, как это делает Чили через свой фонд национального благосостояния, может способствовать нейтрализации резкого роста валового притока. Кроме того, как показано в случае Чешской Республики, осмотнительное денежно-кредитное и налогово-бюджетное управление могут сократить разницу в процентных ставках с остальным миром и ограничить стимулы как для притока «горячих денег», так и для внутреннего накопления валютного долга.

Во-вторых, страны с формирующимся рынком и устойчивой экономикой характеризуются усовершенствованным пруденциальным регулированием и надзором, что ограничивает чрезмерное принятие риска, не препятствуя развитию отечественного финансового сектора. В-третьих, для проведения финансовой корректировки, оказывающей стабилизирующее воздействие, явно требуется относительно открытый счет операций с капиталом, позволяющий резидентам как накапливать запасы валовых иностранных активов, так и оперативно переводить деньги в страну и из страны по мере необходимости для нейтрализации валового притока. Кроме того, как показано на рис. 4.3 и в случае Чили, режимы с более гибким обменным курсом поощряли такое нейтральное поведение в последние годы. Жестко регулируемый обменный курс, с другой стороны, может ослабить стимулы для резидентов к сокращению оттока при внезапной остановке притока, поскольку ожидаемая девальвация создает очень сильные стимулы к направлению активов за границу, усиливая волатильность потоков капитала. Оговоримся, что эти выводы отражают реакцию на глобальные шоки, которые были очень заметны в последние годы. Внутренние шоки могут поощрять другое поведение потоков капитала<sup>24</sup>.

<sup>22</sup>Как отмечается в работе IMF (2012), стр. 35–36 «ключевую роль должна играть макроэкономическая политика, включая денежно-кредитную, налогово-бюджетную политику и регулирование обменного курса, а также прочный финансовый надзор и регулирование, и надежные институты. CFM (меры управления потоками капитала) не должны использоваться взамен обоснованной макроэкономической корректировки или в целях уклонения от нее».

<sup>23</sup>Преимущества таких прочных основ не сводятся к принятию надлежащих мер в отношении потоков капитала. В работе IMF (2012) делается вывод, согласно которому недавнее совершен-

ствование экономической политики связано со значительным повышением общей устойчивости стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за последнее десятилетие.

<sup>24</sup>Несмотря на то что, согласно данным работы Broner et al. (2013), даже в случае внутренних шоков поведение резидентов может нейтрализовать изменения в валовых потоках капитала.

В практических примерах также приводятся важные соображения о надлежащей последовательности проведения реформ. Реформы, направленные на укрепление национальной финансовой системы, обычно предшествуют другим мерам политики, тогда как меры в направлении открытия рынка для потоков капитала и гибкости обменного курса обычно принимаются ближе к концу. Например, опыт Чешской Республики в конце 1990-х годов показывает, что просто открытие финансового счета без принятия других мер политики не ведет к устойчивости. Скорее, практические примеры подсказывают, что страны, усовершенствовавшие пруденциальную политику и принявшие заслуживающие доверия режимы денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики (такие как таргетирование инфляции в случае Чешской Республики и Чили) смогли затем ослабить сохранявшиеся ограничения на движение потоков капитала или обменного курса и, таким образом, воспользоваться стабилизирующей ролью колебаний обменного курса и оттока капитала. Менее очевидна роль резервов в содействии этой корректировке. Они применяются в Малайзии, но там растет и объем валовых активов частного сектора, которые играли более важную роль в стабилизации чистых потоков

в последние годы. В любом случае, как Чешская Республика, так и Чили (и страны с развитой экономикой в целом) продемонстрировали, что большой объем официальных резервов не является предпосылкой стабильности чистого потока капитала.

Вероятная проблема с этими выводами заключается в том, что возможности совершенствования институтов и проведения антициклической макроэкономической политики могут быть преимуществом устойчивости, а не ее прямой причиной. Практические примеры, однако, указывают, что это не так. Общим элементом всех трех случаев является то, что ни повышенная устойчивость к потокам капитала, ни благоприятные экономические условия не были предпосылкой реформы. Напротив, реформы экономической политики обычно проводились как антикризисные меры или для борьбы с рецессией. То есть эти меры политики могут приниматься и принимались странами с менее устойчивой экономикой в то время, когда их экономика была слаба, в качестве метода укрепления ее устойчивости.

В целом страны, проявившие большую устойчивость к элементу «инь» в виде притока капитала, поощряли балансирующий элемент «янь» в виде оттока капитала.

### Вставка 4.1. Моделирование уязвимости к конъюнктуре международных рынков капитала

Внезапные изменения конъюнктуры международных рынков капитала могут вызвать серьезные проблемы для отечественной банковской системы, капиталообразования и экономического роста. В данной вставке представлены расчетные сценарии таких циклов подъемов и спадов кредитования и изучается зависимость результатов от структуры банковских балансов и условий проведения экономической политики. Рассматривается три сценария: 1) базисный, в котором все кредитование предоставляется в национальной валюте, 2) альтернативный, в котором половина всех ссуд предоставлена в иностранной валюте, 3) это вариант 2, в котором половина всех ссуд предоставлена в иностранной валюте и в начале фазы спада кредитного цикла вводятся меры регулирования оттока капитала.

Эти расчеты основаны на модели небольших открытых экономик, описание которой дано в работе Benes, Kumhof, and Laxton (2013). В этой модели банковские ссуды важны, поскольку они создают покупательную способность, необходимую домохозяйствам и фирмам для их экономических операций. В такой модели изменения ссудных ставок являются асимметрично значительными после негативных шоков, потому что коэффициенты соотношения суммы кредита и стоимости повышаются до уровня высокого риска, а коэффициенты достаточности капитала банков приближаются к минимальным, установленным законом.

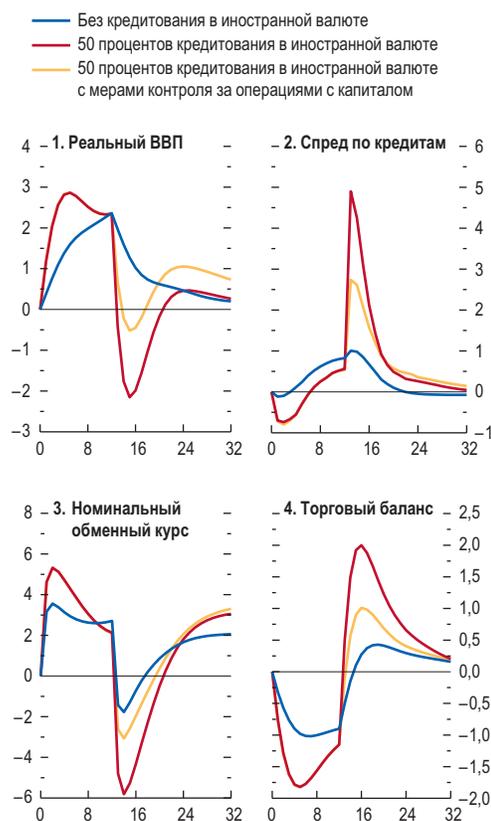
Все расчеты состоят из двух эпизодов, характеризующихся динамикой премии за риск процентной ставки в стране. В трехлетний период бума, который ошибочно считается постоянным, премия за риск резко снижается на 200 базисных пунктов. После изменения фазы премия за риск неожиданно повышается на 300 базисных пунктов, а затем постепенно снижается до первоначального уровня.

Первоначальный шок снижает внутренние реальные процентные ставки и укрепляет национальную валюту (рис. 4.1.1, панель 3). Это увеличивает доходы и богатство, а поскольку богатство служит залоговым обеспечением для банков, внутреннее кредитование и, соответственно, создание покупательной способности возрастает примерно на 4–5 процентов в зависимости от сценария. Эффект значительно сильнее в сценарии, в котором половина кредитования предоставлена в иностранной валюте, поскольку стоимость долга в национальной валюте в результате снижается.

Авторы вставки — Яромир Бенеш и Майкл Кумхоф.

**Рисунок 4.1.1. Реакция на изменения в конъюнктуре международных рынков капитала**

(Отклонение процентного уровня)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Рост реального ВВП составляет почти 2,5 процента к концу года во всех сценариях. Инфляция снижается в результате повышения курса валюты, несмотря на дополнительный спрос. Торговый баланс ухудшается на 1–2 процента ВВП, в зависимости от сценария, что ведет к накоплению значительных требований иностранцев к внутренней экономике.

Приток иностранного капитала, следовательно, является последствием увеличения внутреннего банковского кредитования, а не наоборот. Это должно быть справедливо всегда, поскольку иностранные резиденты не могут депонировать свои товары в банке страны в обмен на депозит, а резиденты страны могут приобрести дополнительный

**Вставка 4.1 (окончание)**

импорт только после того, как банки создадут для них необходимую дополнительную покупательную способность. Тот факт, что бум создан не притоком капитала, а ростом внутреннего кредитования вследствие снижения процентных ставок и представлений о снижении риска, имеет особо важное значение для формулирования рекомендаций по мерам политики в случае таких эпизодов.

Прекращение бума оставляет банки с кредитным портфелем, который оказывается значительно более рискованным, чем предполагалось во время первоначального предоставления ссуд, входящих в этот портфель. Банки реагируют на это сокращением кредитования и повышением спредов по кредитам, что снижает покупательную способность в целом по стране. Это, наряду с негативными доходами и эффектами благосостояния в результате прекращения бума, сокращает внутренний спрос. Обменный курс снижается, что способствует свертыванию ранее накопленных позиций по внешнему долгу.

В базисном сценарии без кредитования в иностранной валюте (синяя линия на рис. 4.1.1), умеренное сокращение происходит постепенно. Рисканность банковских ссуд остается удовлетворительной, как показывают весьма скромные изменения в ценах активов, спредах по кредитам и буферах капитала банков. ВВП сокращается плавно без отрицательного разрыва объемов производства, а инфляция быстро возвращается к целевому уровню, опираясь на снижение валютного курса.

В альтернативном сценарии с кредитованием в иностранной валюте, составляющим 50 процентов (красная линия на рис. 4.1.1), значительное сокращение происходит внезапно. Снижение

обменного курса резко повышает стоимость обязательств внутренних хозяйствующих субъектов, выраженную в национальной валюте. В результате уменьшается богатство заемщиков и растут убытки банков по кредитам и кредитный риск. Кредитование сокращается быстрее, чем в базисном сценарии, и резко повышаются спреды, примерно на 450 базисных пунктов. Соответственно, повышается ссудная ставка, несмотря на дальнейшее снижение директивной ставки. Внутренний спрос снижается более чем на 6 процентов за два квартала, ВВП — более чем на 4 процента, и снижение реального дохода и цен активов значительно превышает их снижение в базисном сценарии. Поскольку в результате повышается рисканность кредитования, складывается порочный круг, удерживающий спреды на высоком уровне в течение нескольких лет. Из-за сильного сокращения реального сектора инфляция остается на низком уровне в течение нескольких лет, несмотря на значительное снижение обменного курса.

В альтернативном сценарии с введением мер контроля за операциями с капиталом после изменения (желтая линия на рис. 4.1.1) спад в реальном секторе значительно менее глубок. Меры контроля за операциями с капиталом снижают премию процентной ставки, что сокращает рост спредов по кредитам примерно на 200 базисных пунктов и ограничивает масштаб снижения обменного курса. Поскольку это идет на пользу заемщикам, убытки банков по кредитам значительно сокращаются, условия предоставления кредита ужесточаются в меньшей степени, а реальный ВВП сокращается почти на 50 процентов меньше, чем в базисном сценарии.

## Литература

- Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta, and Abhijit Banerjee, 2004, "Financial Development and the Instability of Open Economies," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, pp. 1077–106.
- Alberola, Enrique, Aitor Erce, and José Maria Serena, 2012, "International Reserves and Gross Capital Flows: Dynamics During Financial Stress," Banco de España, Working Paper No. 1211 (Madrid).
- Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, and Christian Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Growth?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 1, pp. 3–55.
- Benes, Jaromir, Michael Kumhof, and Douglas Laxton, 2013, "Banking in IMF's DSAE Models: The Principles," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Benigno, Gianluca, Huigang Chen, Christopher Otrok, Alessandro Rebucci, and Eric Young, 2011, "Revisiting Overborrowing and Its Policy Implications," in *Monetary Policy under Financial Turbulence*, ed. by Luis Felipe Céspedes, Roberto Chang, and Diego Saravia (Santiago: Central Bank of Chile), pp. 145–82.
- Broner, Fernando, Alberto Martin, and Jaume Ventura, 2010, "Sovereign Risk and Secondary Markets," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 4, pp. 1523–55.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce, and Sergio Schmukler, 2013, "Gross Capital Flows: Dynamics and Crises," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 60, No. 1, pp. 113–33.
- Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag, and M. Ayhan Kose, 2009, "Capital Inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses," IMF Working Paper No. 09/40 (Washington: International Monetary Fund).
- Carrière-Swallow, Yan, and Pablo Garcia-Silva, 2013, "Capital Account Policies in Chile: Macro-financial Considerations Along the Path to Liberalization," IMF Working Paper No. 13/107 (Washington: International Monetary Fund).
- Catão, Luis A.V., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2013, "External Liabilities and Crises," IMF Working Paper No. 13/113 (Washington: International Monetary Fund).
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, pp. 163–92.
- Cowan, Kevin, Jose De Gregorio, Alejandro Micco, and Christopher Neilson, 2007, "Financial Diversification, Sudden Stops and Sudden Starts," Central Bank of Chile Working Paper No. 423 (Santiago).
- Edwards, Sebastian, and Roberto Rigobon, 2009, "Capital Controls on Inflows, Exchange Rate Volatility and External Vulnerability," *Journal of International Economics*, Vol. 78, No. 2, pp. 256–67.
- Forbes, Kristin J., and Francis E. Warnock, 2012, "Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, pp. 235–51.
- Frankel, Jeffrey, Carlos Végh, and Guillermo Vuletin, 2011, "On Graduation from Fiscal Procyclicality," NBER Working Paper No. 17619 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- International Monetary Fund (IMF), 2012, "The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View" (Washington). [www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf).
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Végh, 2004, "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies," in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 11–53.
- Kaplan, Ethan, and Dani Rodrik, 2002, "Did the Malaysian Capital Controls Work?" in *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, ed. by Sebastian Edwards and Jeffrey A. Frankel (Chicago: University of Chicago Press), pp. 393–440.
- Korinek, Anton, 2011, "The New Economics of Prudential Capital Controls: A Research Agenda," *IMF Economic Review*, Vol. 59, pp. 523–61.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223–50.
- Lane, Philip R., and Jay C. Shambaugh, 2010, "Financial Exchange Rates and International Currency Exposures," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 1, pp. 518–40.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Cedric Tille, 2011, "The Great Retrenchment: International Capital Flows During the Global Financial Crisis," *Economic Policy*, Vol. 26, No. 66, pp. 285–346.
- Obstfeld, Maurice, 2009, "International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned?" *IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 1, pp. 63–111.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, "Capital Inflows: The Role of Controls," IMF Staff Position Note No. 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Annamaria Kokenyne, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note No. 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Ötker-Robe, Inci, David Vávra, and a team of economists, 2007, *Moving to Greater Exchange Rate Flexibility: Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences*, IMF

- Occasional Paper No. 256 (Washington: International Monetary Fund).
- Smith, Adam, 1776, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (London: W. Strahan and T. Cadell).
- Tille, Cedric, and Eric van Wincoop, 2012, "International Capital Flows under Dispersed Private Information," Working Paper, under revision for *Journal of International Economics*.

## ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, СЕНТЯБРЬ 2013 ГОДА

*Приводимые ниже замечания изложены исполняющим обязанности председателя по завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики», «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» и «Бюджетного вестника» 23 сентября 2013 года.*

**И**сполнительные директора в целом разделяли оценку персонала относительно состояния мировой экономики и финансовых рынков, рисков и основных рекомендаций по экономической политике. Они отметили, в частности, что темпы мирового роста остаются пониженными, и в перспективе все еще доминируют неопределенность и риски ухудшения ситуации. Подъем экономики США и Японии набирает обороты, а зона евро выходит из рецессии, тогда как во многих странах с формирующимся рынком рост замедлился. Директора подчеркнули, что директивные органы всех стран несут общую ответственность за обеспечение устойчивого сбалансированного роста, при дальнейшем укреплении устойчивости экономики.

Директора подчеркнули, что меняющаяся динамика роста, в сочетании с ожидаемой нормализацией денежно-кредитной политики США, ставит новые задачи перед экономической политикой, особенно в странах с формирующимся рынком. Во многих из этих стран в последнее время наблюдалось увеличение оттока капитала, снижение валютного курса, снижение цен на акции и повышение премий за суверенный риск. Кроме того, внешние финансовые условия в целом ужесточились, и сократилось бюджетное пространство, тогда как риски завышенных процентных ставок и обменных курсов усилились. В связи с этим директора приняли к сведению прогноз ФРС США о том, что нормализация денежно-кредитной политики произойдет в контексте более высоких показателей роста и занятости, что, в свою очередь, благоприятно скажется на темпах мирового роста.

Директора отметили, что в ближайшей перспективе ожидается некоторое повышение темпов мирового роста. В странах с развитой экономикой усиливается активность по мере либерализации денежно-кредитной политики и сохранения адаптивных денежно-кредитных условий. В зоне евро меры политики привели к уменьшению рисков больших отклонений и стабилизировали финансовые рынки, но экономический подъем остается непрочным, если принять во внимание по-прежнему устойчиво высокую безработицу, фрагментацию финансового сектора и слабую

динамику кредита. Рост в странах с формирующимся рынком, на которые продолжает приходиться основная часть мирового прироста, по-прежнему связан со стойким уровнем потребления и, в исторической перспективе, все еще благоприятными налогово-бюджетными, денежно-кредитными и финансовыми условиями. При этом остающиеся узкие места на стороне предложения в области инфраструктуры, рынков труда и нормативных и финансовых систем, возможно, снизили потенциальный объем производства во многих из этих стран. Рост в странах с низкими доходами продолжает быть устойчивым и опирается на укрепление основ экономической политики, хотя менее благоприятные цены на биржевые товары и условия внешнего финансирования могут ослабить бюджетные позиции этих стран.

Директора выразили обеспокоенность по поводу того, что множественные факторы уязвимости, возможно, повысили риск продолжительного периода замедления мирового роста. Они отметили, что значительные унаследованные риски все еще присутствуют в странах с развитой экономикой. К этим рискам относятся незавершенные реформы финансового сектора в зоне евро, нарушения в работе механизмов передачи воздействия денежно-кредитной политики и чрезмерное бремя корпоративного долга в некоторых из стран зоны евро, а также высокий уровень государственного долга и сопутствующие бюджетные и финансовые риски во многих других странах с развитой экономикой, включая Японию и США.

Директора отметили усиление рисков снижения темпов роста в странах с формирующимся рынком, отражающее риски дальнейшей переоценки цен на активы в ожидании нормализации денежно-кредитной политики США, а также усиление внутренних факторов уязвимости. Усиливается уязвимость бюджетов по мере использования резервов для проведения политики, снижения потенциального объема производства и накопления государственных условных обязательств. Тем не менее, директора отметили, что в целом эти страны укрепили свои позиции по сравнению с прошлым, чтобы выдержать надвигающиеся потрясения, улучшив свои основные показатели и основы экономической политики, повысив

гибкость валютных курсов и увеличив международные буферные резервы.

Директора подчеркнули необходимость во внушающих доверие мерах политики для предвосхищения рисков снижения темпов роста и окончательного решения давно стоящих задач. В зоне евро приоритетными остаются — с опорой на недавние успехи — оздоровление балансов банков, проведение комплексной оценки чрезмерной корпоративной задолженности в некоторых странах и меры по сокращению ее объема, и завершение создания полноценного банковского союза с действенным общим механизмом поддержки. Директора подчеркнули, что, несмотря на обоснованную в настоящее время траекторию бюджетной корректировки в зоне евро в целом, темпы и структура бюджетной консолидации в каждой стране должны учитывать циклические соображения, уровни долга и условия финансирования. Директора подчеркнули, что в Японии и США важно тщательно продумать темпы бюджетной корректировки и вывести государственный долг на устойчивую траекторию, в основе которой должен лежать среднесрочный бюджетный план, включающий долговечные реформы налогов и обязательных пособий. Немедленное повышение верхнего предела долга остается приоритетом экономической политики в США. В более общем плане директора согласились с тем, что есть возможности для расширения охвата налоговых реформ в целях повышения эффективности и справедливости, а также укрепления сотрудничества в международном налогообложении. В большинстве стран с развитой экономикой уделение внимания структурным реформам в среднесрочной перспективе имеет решающее значение для ослабления жестких ограничений на рынках труда и товарных рынках, повышения конкурентоспособности и потенциального объема производства.

Директора согласились с тем, что денежно-кредитные условия должны оставаться адаптивными в основных странах с развитой экономикой. В США важно, чтобы денежно-кредитная политика постепенно реагировала на меняющиеся перспективы роста, инфляции и финансовых условий, в сочетании с четким рассчитанным по времени предоставлением информации о курсе и стратегии политики. Директора также подчеркнули необходимость в устранении структурных слабых мест ликвидности и факторов уязвимости в теневой банковской системе, что будет способствовать уменьшению волатильности финансового рынка во время перехода к более высоким процентным ставкам.

Директора отметили расхождение в приоритетах и вариантах экономической политики среди стран с формирующимся рынком в зависимости от степени использования мощностей, характера факторов уязвимости и наличия буферных запасов для проведения политики. Они указывали на роль обменных курсов в качестве амортизаторов потрясений

и необходимость избегать их чрезмерной изменчивости с использованием макропруденциальных мер в целях смягчения рисков для финансовой стабильности. Несколько директоров сочли полезным анализ вариантов политики помимо традиционных инструментов, который исходил бы из внушающей доверие основы денежно-кредитной политики. Директора подчеркнули важность пруденциального надзора и регулирования для сдерживания любого дальнейшего усиления несоответствия по валютам и рисков, вытекающих из теневой банковской деятельности в ведущих странах с формирующимся рынком.

Директора отметили, что, в странах с формирующимся рынком в условиях низкой инфляции и прочно зафиксированных инфляционных ожиданий денежно-кредитная политика должна служить первой линией обороны в случае материализации рисков ухудшения ситуации. Они подчеркнули необходимость восстановления бюджетных буферных запасов, если не произойдет существенного замедления роста. В странах с высоким уровнем долга бюджетная консолидация остается приоритетной задачей с использованием возможностей, представленных все еще благоприятными циклическими условиями. Для повышения темпов потенциального роста также необходимы дальнейшие структурные реформы, включая совершенствование инфраструктуры, повышение производительности и улучшение инвестиционного климата. Страны с низкими доходами должны активизировать привлечение доходов, в том числе от природных ресурсов, для восстановления бюджетных буферных резервов и поддержки повышения приоритетных государственных расходов.

Директора пришли к общему мнению, согласно которому дальнейшее сокращение глобальных дисбалансов будет способствовать поддержанию более устойчивого и стабильного роста мировой экономики. Они отметили, что недавнее снижение обменных курсов способствовало некоторому перебалансированию во многих странах с формирующимся рынком, имевших дефициты. Требуются, однако, дальнейшие меры по увеличению национальных сбережений и повышению производительности и конкурентоспособности во многих странах, включая Бразилию, Индию, Россию и Южную Африку. В США постепенное сокращение дефицита бюджета в соответствии с комплексным планом среднесрочной консолидации будет способствовать глобальному перебалансированию. В странах с профицитами к приоритетным относятся меры по стимулированию роста на основе потребления в Китае и структурные реформы и среднесрочная бюджетная консолидация в Японии. По мнению директоров, для дальнейшего внешнего перебалансирования в зоне евро необходимы более глубокие структурные реформы, включая непрерывные усилия по увеличению инвестиций в Германии.

**В** статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из шести разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Классификация стран», «Основные сведения о данных» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2013–2014 годы и среднесрочного сценария на 2015–2018 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах со времени подготовки апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года. 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. В пятом разделе приводится информация о методах и стандартах отчетности государств-членов по статистике национальных счетов и показателям государственных финансов, включенным в доклад.

Последний, основной, раздел содержит статистические таблицы (статистическое приложение А приводится здесь; со статистическим приложением В можно ознакомиться на веб-сайте). Данные в этих таблицах составлены на основе имевшейся информации на 23 сентября 2013 года. Показатели за 2013 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства; это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

## Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой останутся постоянными на их средних уровнях за период с 29 июля по 26 августа 2013 года. Применительно к 2013 и 2014 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,514 и 1,527, курсы пересчета доллара США в евро — 1,326 и 1,349, а курсы пересчета иены в доллар США — 96,5 и 95,6, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит в среднем 104,49 доллара США за баррель в 2013 году и 101,35 доллара США за баррель в 2014 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить действующие меры экономической политики. Более конкретные исходные предположения относительно мер политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 0,4 процента в 2013 году и 0,6 процента в 2014 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,2 процента в 2013 и 0,5 процента в 2014 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,2 процента в 2013 году и 0,3 процента в 2014 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
= 0,585274	кипрских фунтов <sup>1</sup>
= 1,95583	немецких марок
= 15,6466	эстонских крон <sup>2</sup>
= 5,94573	финских марок
= 6,55957	французских франков
= 340,750	греческих драхм <sup>3</sup>
= 0,787564	ирландских фунтов
= 1,936,27	итальянских лир
= 40,3399	люксембургских франков
= 0,42930	мальтийских лир <sup>1</sup>
= 2,20371	нидерландских гульденов
= 200,482	португальских эскудо
= 30,1260	словацких крон <sup>4</sup>
= 239,640	словенских толаров <sup>5</sup>
= 166,386	испанских песет

<sup>1</sup>Установлен 1 января 2008 года.

<sup>2</sup>Установлен 1 января 2011 года.

<sup>3</sup>Установлен 1 января 2001 года.

<sup>4</sup>Установлен 1 января 2009 года.

<sup>5</sup>Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация об этих курсах пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года «*Перспектив развития мировой экономики*».

## Новое

- Тридцать первого июля 2013 года Бюро экономического анализа США выпустило Комплексный пересмотр счетов национального дохода и национального продукта (НИРА). Этот пересмотр включает усовершенствования методологии и источников данных, а также существенные изменения определений и классификации. В результате этого обновления эти счета теперь более точно отражают изменения в экономике. В первую очередь следует отметить, что расходы на исследования и разработки и создание оригиналов развлекательных, литературных и художественных произведений теперь рассматриваются как капитальные расходы. Кроме того, учет пенсионных программ с установленным размером пособий переведен с кассовой основы на учет по методу начисления. В результате этих пересмотров уровень ВВП увеличивается на 3,4 процента и повышается норма личных сбережений. Пересмотренные данные также показывают, что Великая рецессия была менее глубокой, а восстановление более значительным в период до конца первой половины 2012 года, а также что циклические условия были более слабыми в течение прошедшего года. В целом, этот пересмотр существенно не меняет общее представление персонала МВФ о перспективах развития экономики США.
- Начиная с июльского выпуска «*Бюллетеня ПРМЭ*» 2013 года, данные и прогнозы по Индии представляются по бюджетным годам.
- Первого июля 2013 года Хорватия стала 28-м членом Европейского союза.
- Прогнозы по Кипру, которые не были включены в апрельский выпуск ПРМЭ 2013 года ввиду кризиса, теперь вновь включены в доклад.
- Как и в апрельском выпуске «*Перспектив развития мировой экономики*» 2013 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.
- Данные по Палау теперь включаются в регион развивающихся стран Азии.
- Замбия провела деноминацию своей валюты, заменив прежние банкноты в 1000 замбийских квач на банкноты номиналом в 1 новую замбийскую квачу. Данные по Замбии в национальной валюте выражаются в новых валютных единицах начиная с базы данных октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года.

## Данные и правила

*Данные и прогнозы* по экономике 189 стран составляют статистическую основу «*Перспектив развития мировой экономики*» (базу данных ПРМЭ). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию, поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в ПРМЭ, в целом соответствуют изданию 1993 года «*Системы национальных счетов*» (СНС). Статистические стандарты МВФ по секторам — «*Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, шестое издание*» (РПБ6), «*Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике*» (РДФС 2000 года) и «*Руководство по статистике государственных финансов 2001 года*» (РСГФ 2001 года) — приведены или в настоящее время приводятся в соответствии с СНС 2008 года<sup>1</sup>. Эти стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных отдельных стран с новыми стандартами по-настоящему начинается с выпуска этих руководств. При этом обеспечение полного соответствия с ними, в конечном счете, зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных данных по странам, поэтому оценки, приводимые в ПРМЭ, лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее, для многих стран влияние перехода к использованию обновленных стандартов на основные сальдо и агрегаты бу-

<sup>1</sup>Многие другие страны внедряют СНС 2008 года и начнут публиковать данные национальных счетов в соответствии с этим новым стандартом в 2014 году. Несколько стран используют более ранние варианты СНС, чем издание 1993 года. Предполагается, что принятие РПБ6 будет происходить по аналогичной схеме. Хотя в концептуальных стандартах используется РПБ6, в ПРМЭ по-прежнему используется форма представления РПБ5, до того времени, когда репрезентативное число стран переведет свои счета ПБ в систему РПБ6.

дет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет.

В соответствии с рекомендациями *СНС 1993 года* ряд стран постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических переменных и темпов роста на основе *фиксированного базисного года*, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе *цепных индексов*. Метод цепных индексов предусматривает частое обновление весов цен и показателей объема. Он позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом. В таблице F указаны страны, которые используют метод цепных индексов.

Составные данные по страновым группам в ПРМЭ представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений<sup>2</sup>. Арифметические взвешенные средние используются для всех данных в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, 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), по отношению к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности (ППС), по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы<sup>3</sup>.

<sup>2</sup>Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, инфляции, 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>3</sup>См. вставку А2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2004 года, в которой приводится краткий 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

- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (17 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, составленные с использованием весов ВВП. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.
- Составные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.
- 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 статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деминимированного в валютах, отличных от долларов США.
- При этом 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).
- Если нет других указаний, составные показатели по страновым группам рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы. См. таблицу F в Статистическом приложении, в которой приводится перечень отчетных периодов по каждой стране.

## Классификация стран

### Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в ПРМЭ делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся стра-

World Economic Outlook" в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

ны<sup>4</sup>. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе ППС, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Ангилья, Корейская Народно-Демократическая Республика, Куба и Монсеррат — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Палау и Сомали не включены в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с ограниченностью данных.

## Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

### Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 35 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгруппы выделяются также страны-члены *зоны евро*. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

### Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (154 страны) включает все страны, ко-

торые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

*Региональная разбивка* стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: *Центральная и Восточная Европа (ЦВЕ, иногда именуемые странами Европы с формирующимся рынком), Содружество Независимых Государств (СНГ), развивающиеся страны Азии, Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан (БВСАП) и Африка к югу от Сахары (АЮС).*

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и других внешних доходов; различие между странами — 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 стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которой выделяются «сырьевые продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходится более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2007 по 2011 год.

В классификации по финансовым критериям выделяются страны — чистые кредиторы, *страны — чистые дебиторы* и *бедные страны с высоким уровнем задолженности* (ХИПК). Страны относятся к чистым дебиторам, когда общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2011 год отрицательна. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование» и «состояние обслуживания долга»<sup>5</sup>. Страны относятся к категории официального внешнего финансирования, если 66 или более процентов их совокупной задолженности, в среднем с 2007 по 2011 год, финансировалось официальными кредиторами.

<sup>4</sup>Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Здесь включаются некоторые территориальные единицы, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

<sup>5</sup>В 2007–2011 годы 39 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реоформлении долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «*страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реоформившие долг, в период с 2007 по 2011 год*».

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК и преследующей цель сокращения бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически приемлемого» уровня

в достаточно короткие сроки<sup>6</sup>. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

<sup>6</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).

**Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2012 год<sup>1</sup>**

(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	ВВП			Экспорт товаров и услуг		Население	
	Число стран	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>35</b>	<b>100</b>	<b>50,4</b>	<b>100</b>	<b>61</b>	<b>100</b>	<b>14,8</b>
Соединенные Штаты		38,7	19,5	16,1	9,8	30,5	4,5
Зона евро	17	26,9	13,5	40,7	24,8	32,1	4,8
Германия		7,6	3,8	12,9	7,9	7,9	1,2
Франция		5,3	2,7	5,7	3,5	6,2	0,9
Италия		4,3	2,2	4,4	2,7	5,9	0,9
Испания		3,3	1,7	3,2	1,9	4,5	0,7
Япония		10,9	5,5	6,6	4,1	12,4	1,8
Соединенное Королевство		5,5	2,8	5,7	3,5	6,1	0,9
Канада		3,5	1,8	4	2,4	3,4	0,5
Другие страны с развитой экономикой	14	14,4	7,3	26,9	16,4	15,5	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	75,9	38,3	55,4	33,8	72,4	10,7
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>154</b>	<b>100</b>	<b>49,6</b>	<b>100</b>	<b>39</b>	<b>100</b>	<b>85,2</b>
<b>Региональные группы</b>							
Центральная и Восточная Европа	14	6,8	3,4	8,7	3,4	3	2,6
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	12	8,6	4,2	10,4	4,1	4,8	4,1
Россия		6	3	6,7	2,6	2,4	2
Развивающиеся страны Азии	29	50,4	25	42,6	16,6	57,6	49,1
Китай		29,7	14,7	25,6	10	22,9	19,5
Индия		11,4	5,7	5,1	2	20,7	17,7
Кроме Индии и Китая	27	9,3	4,6	11,9	4,6	14	11,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	17,5	8,7	14,2	5,5	9,9	8,4
Бразилия		5,6	2,8	3,2	1,3	3,4	2,9
Мексика		4,4	2,2	4,4	1,7	2	1,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	22	11,7	5,8	18,7	7,3	10,3	8,8
Ближний Восток и Северная Африка	20	10,3	5,1	18,4	7,2	6,8	5,8
Африка к югу от Сахары	45	5,1	2,5	5,3	2,1	14,3	12,2
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,6	1,3	2,9	1,1	10,7	9,1
<b>Аналитические группы<sup>3</sup></b>							
<b>По источникам экспортных доходов</b>							
Топливо	26	17,9	8,9	29,3	11,4	11	9,4
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	127	82,1	40,7	70,7	27,6	88,8	75,7
	27	3	1,5	3,1	1,2	6,6	5,7
<b>По источникам внешнего финансирования</b>							
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	126	50,9	25,2	42,8	16,7	64,3	54,8
	33	4,2	2,1	3,2	1,2	12,1	10,3
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2007 по 2011 год	39	4,7	2,3	4	1,6	9,1	7,8
Другие страны – чистые дебиторы	87	46,2	22,9	38,8	15,1	55,2	47
<b>Другие группы</b>							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	38	2,4	1,2	1,8	0,7	10,8	9,2

<sup>1</sup>Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

<sup>2</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Южный Судан не включен в составные показатели по аналитической группе стран в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

**Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам**

<b>Зоны основных валют</b>		
Соединенные Штаты		
Зона евро		
Япония		
<b>Зона евро</b>		
Австрия	Италия	Словацкая Республика
Бельгия	Кипр	Словения
Германия	Люксембург	Финляндия
Греция	Мальта	Франция
Ирландия	Нидерланды	Эстония
Испания	Португалия	
<b>Основные страны с развитой экономикой</b>		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
<b>Другие страны с развитой экономикой</b>		
Австралия	Корея	Тайвань, провинция Китая
САР Гонконг <sup>1</sup>	Новая Зеландия	Чешская Республика
Дания	Норвегия	Швеция
Израиль	Сан-Марино	Швейцария
Исландия	Сингапур	

<sup>1</sup>Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

**Таблица С. Европейский союз**

Австрия	Кипр	Словения
Бельгия	Латвия	Соединенное Королевство
Болгария	Литва	Финляндия
Венгрия	Люксембург	Франция
Германия	Мальта	Хорватия
Греция	Нидерланды	Чешская Республика
Дания	Польша	Швеция
Ирландия	Португалия	Эстония
Испания	Румыния	
Италия	Словацкая Республика	

**Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов**

	Топливо	Сырьевые продукты, кроме топлива
<b>Содружество Независимых Государств</b>		
	Азербайджан	Узбекистан
	Казахстан	
	Россия	
	Туркменистан	
<b>Развивающиеся страны Азии</b>		
	Бруней-Даруссалам	Монголия
	Тимор-Лешти	Папуа-Новая Гвинея
		Соломоновы Острова
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>		
	Венесуэла	Боливия
	Тринидад и Тобаго	Гайана
	Эквадор	Парагвай
		Перу
		Суринам
		Уругвай
		Чили
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>		
	Алжир	Мавритания
	Бахрейн	Судан
	Ирак	
	Иран	
	Йемен	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
<b>Африка к югу от Сахары</b>		
	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Республика Конго	Гвинея
	Нигерия	Гвинея-Бисау
	Чад	Демократическая Республика Конго
	Экваториальная Гвинея	Замбия
		Зимбабве
		Кот-д'Ивуар
		Малави
		Мали
		Мозамбик
		Нигер
		Сьерра-Леоне
		Центральноафриканская Республика

**Таблица Е. 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 <sup>2</sup>		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности <sup>2</sup>
	Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>			Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>	
<b>Центральная и Восточная Европа</b>				Микронезия		•	
Албания		*		Монголия		•	
Босния и Герцеговина		*		Мьянма		*	
Болгария		*		Непал		*	
Хорватия		*		Палау		*	
Венгрия		•		Папуа-Новая Гвинея		*	
Косово		*		Филиппины	*		
Латвия		*		Самоа		*	
Литва		*		Соломоновы Острова		*	
БЮР Македония		*		Шри-Ланка		•	
Черногория		*		Таиланд		*	
Польша		*		Тимор-Лешти	*		
Румыния		*		Тонга		*	
Сербия		*		Тувалу		•	
Турция		*		Вануату		*	
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3</sup></b>				Вьетнам		*	
Армения		*		<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>			
Азербайджан	*			Антигуа и Барбуда		*	
Беларусь		*		Аргентина		*	
Грузия		*		Багамские Острова		*	
Казахстан		*		Барбадос		*	
Кыргызская Республика		•		Белиз		*	
Молдова		*		Боливия	*		•
Россия	*			Бразилия		*	
Таджикистан		•		Чили		*	
Туркменистан	*			Колумбия		*	
Украина		*		Коста-Рика		*	
Узбекистан	*			Доминика		*	
<b>Развивающиеся страны Азии</b>				Доминиканская Республика		*	
Бангладеш		•		Эквадор		•	
Бутан		•		Сальвадор		*	
Бруней-Даруссалам	*			Гренада		*	
Камбоджа		*		Гватемала		*	
Китай	*			Гайана		*	•
Фиджи		*		Гаити		•	•
Индия		*		Гондурас		*	•
Индонезия		*		Ямайка		*	
Кирибати		•		Мексика		*	
Лаосская НДР		*		Никарагуа		*	•
Малайзия	*			Панама		*	
Мальдивские Острова		*		Парагвай		*	
Маршалловы Острова		•		Перу		*	
				Сент-Китс и Невис		*	

Таблица Е (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности <sup>2</sup>	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности <sup>2</sup>
	Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>		Чистый кредитор	Чистый дебитор <sup>1</sup>	
Сент-Люсия		*				
Сент-Винсент и Гренадины		•			•	•
Суринам		•			*	*
Тринидад и Тобаго	*				•	•
Уругвай		*			•	•
Венесуэла	*				•	•
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>						
Афганистан		•	•		•	*
Алжир	*				•	•
Бахрейн	*			*		
Джибути		*			*	•
Египет		*			*	•
Иран	*				*	•
Ирак	*				•	•
Иордания		*			*	
Кувейт	*				*	
Ливан		*			*	•
Ливия	*				*	•
Мавритания		*	•		•	•
Марокко		*			•	•
Оман	*				*	
Пакистан		•			*	•
Катар	*			*		
Саудовская Аравия	*				*	•
Судан		•	*		*	
Сирия		•			*	•
Тунис		*			*	
Объединенные Арабские Эмираты	*				*	•
Йемен		*			*	
<b>Африка к югу от Сахары</b>						
Ангола	*				*	
Бенин		*	•		*	
Ботсвана	*				*	•
Буркина-Фасо		•	•		•	•
Бурунди		•	•		*	•
Камерун		*	•		*	•
Кабо-Верде		*			*	
Центральноафриканская Республика					•	•
Чад					*	*
Коморские Острова					•	•
Демократическая Республика Конго					•	•
Республика Конго					•	•
Кот-д'Ивуар					*	•
Экваториальная Гвинея					*	
Эритрея					•	*
Эфиопия					•	•
Габон				*		
Гамбия					*	•
Гана					*	•
Гвинея					*	•
Гвинея-Бисау					•	•
Кения					*	
Лесото					*	
Либерия					*	•
Мадагаскар					*	•
Малави					•	•
Мали					•	•
Маврикий					*	
Мозамбик					*	•
Намибия				*		
Нигер					*	•
Нигерия				*		
Руанда					*	•
Сан-Томе и Принсипи					•	•
Сенегал					*	
Сейшельские Острова					*	•
Сьерра-Леоне					*	
Южная Африка					*	
Южный Судан <sup>4</sup>					...	
Свазиленд					*	
Танзания					*	•
Того					•	•
Уганда					*	•
Замбия					*	•
Зимбабве					*	

<sup>1</sup>Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

<sup>2</sup>Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

<sup>3</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>4</sup>Южный Судан не включен в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Таблица F. Основные сведения о данных

Страна	Валюта	Национальные счета Базисный год <sup>1</sup>	Национальные счета Отчетный период <sup>2</sup>	Использование методологии цепных индексов <sup>3</sup>	Государственные финансы Отчетный период <sup>2</sup>
Австралия	австралийский доллар	2010/11		с 1980 года	
Австрия	евро	2005		с 1988 года	
Азербайджан	азербайджанский манат	2003		с 1994 года	
Албания	албанский лек	1996		с 1996 года	
Алжир	алжирский динар	2001		с 2005 года	
Ангола	ангольская кванза	2002			
Антигуа и Барбуда	восточно-карибский доллар	2006/4			
Аргентина	аргентинское песо	1993			
Армения	армянский драм	2005			
Афганистан	афганский афгани	2002/03			
Багамские Острова	багамский доллар	2006			июль/июнь
Бангладеш	така	2005			июль/июнь
Барбадос	барбадосский доллар	2000/4			апрель/март
Бахрейн	бахрейнский динар	2001			
Белиз	белизский доллар	2000			апрель/март
Белорусь	белорусский рубль	2009		с 2005 года	
Бельгия	евро	2010		с 1995 года	
Бенин	франк КФА	2000			
Болгария	болгарский лев	2005		с 2005 года	
Боливия	боливиано	1990			
Босния и Герцеговина	конвертируемая марка	2005		с 2000 года	
Ботсвана	пула	2006			апрель/март
Бразилия	бразильский реал	1995			
Бруней-Даруссалам	брунейский доллар	2000			
Буркина-Фасо	франк КФА	1999			
Бурунди	бурундийский франк	2005			
Бутан	нгултрум	2000/4			июль/июнь
Вануату	вату	2006			
Венгрия	венгерский форинт	2005		с 2005 года	
Венесуэла	венесуэльский боливар фуэрте	1997			
Вьетнам	вьетнамский донг	2010			
Габон	франк КФА	2001			
Гаити	гаитянский гурд	1986/87		октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Гайана	гайанский доллар	2006/4			
Гамбии	гамбийское даласи	2004			
Гана	ганский седи	2011			
Гватемала	гватемальский кетсаль	2001		с 2001 года	
Гвинея	гвинейский франк	2003			
Гвинея-Бисау	франк КФА	2005			
Германия	евро	2005		с 1991 года	
Гондурас	гондурасский лемпир	2000			
Гонконг, САР	гонконгский доллар	2011		с 1980 года	апрель/март
Гренада	восточно-карибский доллар	2006			
Греция	евро	2005		с 2000 года	
Грузия	грузинский лари	2000		с 1996 года	
Дания	датская крона	2005		с 1980 года	
Джибути	франк Джибути	1990			
Доминика	восточно-карибский доллар	2006			июль/июнь
Доминиканская Республика	доминиканский песо	1991			

**Таблица F. Основные сведения о данных (продолжение)**

Страна	Валюта	Национальные счета Базисный год <sup>1</sup>	Национальные счета Отчетный период <sup>2</sup>	Использование методологии цепных индексов <sup>3</sup>	Государственные финансы Отчетный период <sup>2</sup>
Демократическая Республика Конго	конголезский франк	2000			
Египет	египетский фунт	2001/02		июль/июнь	июль/июнь
Замбия	замбийская квача	1994			
Зимбабве	доллар США	2009			
Израиль	израильский шекель	2010		с 1995 года	
Индия	индийская рупия	2004/05		апрель/март	апрель/март
Индонезия	индонезийская рупия	2000			
Иордания	иорданский динар	1994			
Ирак	иракский динар	1998			
Иран	иранский риал	1997/98		апрель/март	апрель/март
Ирландия	евро	2011		с 2011 года	
Исландия	исландская крона	2000		с 1990 года	
Испания	евро	2008		с 1995 года	
Италия	евро	2005		с 1980 года	
Йемен	йеменский риал	1990			
Кабо-Верде	эскудо Кабо-Верде	2007			
Казахстан	тенге	1994		с 1994 года	
Камбоджа	камбоджийский риель	2000			
Камерун	франк КФА	2000			
Канада	канадский доллар	2007		с 1980 года	
Катар	катарский риал	2004			апрель/март
Кения	кенийский шиллинг	2000			
Кипр	евро	2005		с 1995 года	
Кирибати	австралийский доллар	2006			
Китай	китайский юань	19904			
Китайская провинция Тайвань	новый тайваньский доллар	2006			
Колумбия	колумбийское песо	2005		с 2000 года	
Коморские Острова	франк Комор			2000 год	
Республика Конго	франк КФА	1990			
Корея	корейская вона	2005		с 1980 года	
Косово	евро	2002			
Коста-Рика	костариканский колон	1991			
Кот-д'Ивуар	франк КФА	2000			
Кувейт	кувейтский динар	2000			
Кыргызская Республика	кыргызский сом	1995			
Лаос	лаосской НДР	2002		октябрь/сентябрь	
Латвия	латвийский лат	2000		с 1995 года	
Лесото	лоти Лесото	2004		апрель/март	
Либерия	доллар США	1992			
Ливан	ливанский фунт	2000		с 1997 года	
Ливия	ливийский динар	2003			
Литва	литовский лит	2005		с 2005 года	
Люксембург	евро	2005		с 1995 года	
Маврикий	маврикийская рупия	2000		с 1999 года	
Мавритания	мавританская угия	1998			
Мадагаскар	малагасийский ариари	2000			
Македония, БЮР	македонский денар	1997			
Малави	малавийская квача	2007		июль/июнь	

Таблица F. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета Базисный год <sup>1</sup>	Национальные счета Отчетный период <sup>2</sup>	Использование методологии цепных индексов <sup>3</sup>	Государственные финансы Отчетный период <sup>2</sup>
Малайзия	малайзийский рингит	2005			
Мали	франк КФА	1987			
Мальдивы	мальдивская рупия	2003			
Мальта	евро	2005		с 2000 года	
Марокко	марокканский дирхам	1998		с 1998 года	
Маршалловы Острова	доллар США	2003/04		октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Мексика	мексиканское песо	2008			
Микронезия	доллар США	2004		октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Мозамбик	mozамбикский метикал	2000			
Молдова	молдавский лей	1995			
Монголия	монгольский тугрик	2005			
Мьянма	мьянмарский кьят	2000/01		апрель/март	апрель/март
Намибия	доллар Намибии	2000			апрель/март
Непал	непальская рупия	2000/2001		август/июль	август/июль
Нигер	франк КФА	2000			
Нигерии	нигерийская найра	2000			
Нидерланды	евро	2005		с 1980 года	
Никарагуа	никарагуанская кордоба	2006		с 1994 года	
Новая Зеландия	новозеландский доллар	1995/96		с 1987 года	
Норвегия	норвежская крона	2010		с 1980 года	
Объединенные Арабские Эмираты	дирхам ОАЭ	2007			
Оман	оманский риал	2000			
Пакистан	пакистанская рупия	2005/06		июль/июнь	июль/июнь
Палау	доллар США	2005		октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Панама	доллар США	1996			
Папуа-Новая Гвинея	Кина Папуа-Новая Гвинея	1998			
Парагвай	парагвайский гуарани	1994			
Перу	перуанский новый соль	1994			
Польский	польский злотый	2005		с 1995 года	
Португалия	евро	2006		с 1980 года	
Россия	российский рубль	2008		с 1995 года	
Руанда	франк Руанды	2006			
Румыния	румынский лей	2005		с 2000 года	
Сальвадор	доллар США	1990			
Самоа	самоанская тала	2002		июль/июнь	июль/июнь
Сан-Марино	евро	2007			
Сан-Томе и Принсипи	добра Сан-Томе и Принсипи	2000			
Саудовская Аравия	риал Саудовской Аравии	1999			
Свазиленд	лилангени Свазиленда	2000			апрель/март
Сейшельские Острова	сейшельская рупия	2006			
Сенегал	франк КФА	2000			
Сент-Винсент и Гренадины	восточно-карибский доллар	2006 <sup>4</sup>			
Сент-Китс и Невис	восточно-карибский доллар	2006 <sup>4</sup>		апрель/март	
Сент-Люсия	восточно-карибский доллар	2006			апрель/март
Сербия	сербский динар	2005		с 2005 года	
Сингапур	сингапурский доллар	2005		с 2005 года	апрель/март
Сирия	сирийский фунт	2000			
Словакия	евро	2005		с 1993 года	
Словения	евро	2000		с 2000 года	

**Таблица F. Основные сведения о данных (окончание)**

Страна	Валюта	Национальные счета Базисный год <sup>1</sup>	Национальные счета Отчетный период <sup>2</sup>	Использование методологии цепных индексов <sup>3</sup>	Государственные финансы Отчетный период <sup>2</sup>
Соединенное Королевство	фунт стерлингов	2010		с 1980 года	
Соломоновы Острова	доллар Соломоновых Островов	2004			
Судан	суданский фунт	2007/08			
Суринам	суринамский доллар	2007			
США	доллар США	2009		с 1980 года	
Сьерра-Леоне	сьерра-леонский леоне	2006		с 2010 года	
Таджикистан	таджикский сомони	1995			
Таиланд	тайский бат	1988			октябрь/сентябрь
Танзания	танзанийский шиллинг	2001			июль/июнь
Тимор-Лешти	доллар США	2010/4			
Того	франк КФА	2000			
Тонга	тонганская паанга	2010/11		июль/июнь	июль/июнь
Тринидад и Тобаго	доллар Тринидада и Тобаго	2000			октябрь/сентябрь
Тувалу	австралийский доллар	2005			
Тунис	тунисский динар	2005		с 2009 года	
Туркменистан	новый туркменский манат	2005		с 2000 года	
Турция	турецкая лира	1998			
Уганда	угандийский шиллинг	2000			
Узбекистан	узбекский сум	1995			
Украина	украинская гривна	2007		с 2005 года	
Уругвай	уругвайское песо	2005			
Фиджи	доллар Фиджи	2005/4			
Филиппины	филиппинское песо	2000			
Финляндия	евро	2000		с 1980 года	
Франция	евро	2005		с 1980 года	
Хорватия	хорватская куна	2005			
Центральноафриканская Республика	франк КФА	2005			
Чад	франк КФА	2005			
Черногория	евро	2006			
Чешская республика	чешская крона	2005		с 1995 года	
Чили	чилийское песо	2008		с 2003 года	
Швейцария	швейцарский франк	2005		с 1980 года	
Швеция	шведская крона	2012		с 1993 года	
Шри-Ланка	шри-ланкийская рупия	2002			
Эквадор	доллар США	2007			
Экваториальная Гвинея	франк КФА	2006			
Эритрея	эритрейская накфа	2000			
Эстония	евро	2005		с 1995 года	
Эфиопия	эфиопский быр	2010/11		июль/июнь	июль/июнь
Южная Африка	южноафриканский ранд	2005			
Южный Судан	южносуданский фунт	2010			
Ямайка	ямайский доллар	2007			апрель/март
Япония	японская иена	2005		с 1980 года	

Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Базисным годом национальных счетов является период, с которым сравниваются другие периоды и для которого цены показаны в знаменателях соотношения цен, используемых для расчета индекса.

<sup>2</sup>Отчетным периодом является календарный год, если не указан финансовый год.

<sup>3</sup>Использование методологии цепных индексов позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

<sup>4</sup>Номинальный ВВП измеряется не таким же образом, как реальный ВВП.

## Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

### Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы учитывают меры политики, реализация которых считается вероятной. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже следуют конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 в разделе «Статистического приложения» онлайн<sup>1</sup>.)

**Аргентина.** Оценки за 2012 год основаны на фактических данных о результатах исполнения бюджета и оценках персонала МВФ. В отношении последующих лет прогнозируется, что бюджетное сальдо останется приблизительно на существующем уровне.

**Австралия.** Бюджетные прогнозы основаны на Предвыборных экономических и бюджетных

перспективах 2013 года, данных Австралийского бюро статистики и прогнозах персонала МВФ.

**Австрия.** Прогнозы учитывают среднесрочные основы бюджета на 2013–2016 годы, а также соответствующие потребности и риски дальнейшей реализации.

**Бельгия.** Прогнозы персонала МВФ на 2013 год и последующие периоды основаны на предположении о неизменной политике.

**Бразилия.** Прогнозы на 2013 год основаны на бюджете, утвержденном в марте 2013 года, последующих поправках к бюджету (последняя из которых была внесена в июле 2013 года) и результатах исполнения бюджета до июля 2013 года. Прогнозы на 2014 год учитывают проект бюджета, представленный в августе 2013 года. В отношении последующих лет персонал МВФ исходит из предположения о выполнении объявленного целевого показателя первичного сальдо бюджета.

**Канада.** В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы Экономического плана действий «Рабочие места, экономический рост и долгосрочное процветание» от 21 марта 2013 года (бюджет 2013/2014 финансового года). Персонал МВФ вносит в этот прогноз отдельные корректировки с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также включены последние данные, опубликованные Канадской системой национальных экономических счетов Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца второго квартала 2013 года.

**Чили.** Прогнозы основаны на бюджетных прогнозах официальных органов, скорректированных с учетом прогнозов персонала МВФ относительно ВВП и цен на медь.

**Китай.** По всей вероятности, в 2013 году будет происходить умеренное увеличение бюджетных расходов.

**Дания.** Прогнозы на 2012–2014 годы приведены в соответствие с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2015–2018 годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2013 года, представленной Европейскому союзу.

**Франция.** Прогнозы на 2014 год и последующие годы отражают разработанный официальными органами бюджет на несколько лет (2012–2017 годы) и принятый в апреле 2013 года план

<sup>1</sup>Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом одновременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение 1). Чистый долг определяется как валовой долг за вычетом финансовых активов сектора государственного управления, включающих активы системы социального страхования. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

**Вставка А1 (продолжение)**

по стабильности, которые были скорректированы с учетом бюджетных пакетов и различий в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных и прогнозов доходов. Бюджетные данные за 2011 год были пересмотрены после внесения статистическим ведомством 15 мая 2013 года изменений в национальные счета и бюджетные счета. Бюджетные данные за 2012 год отражают предварительные результаты исполнения бюджета, опубликованные статистическим ведомством в мае 2013 года. Допущения, лежащие в основе прогнозов на 2013 год, остаются неизменными, так как бюджет 2013 года не был пересмотрен, и потому никаких новых бюджетных мер на 2013 год объявлено не было. Вместе с тем прогнозы на 2013 год отражают обсуждавшиеся с властями страны месячные изменения в расходах и доходах.

*Германия.* Оценки за 2012 год являются предварительными оценками Федеральной службы государственной статистики Германии. В прогнозах персонала МВФ на 2013 год и последующие годы отражен принятый официальными органами основной бюджетный план федерального правительства с корректировками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и предположениях персонала относительно изменений бюджетов органов государственного управления и региональных и местных органов управления, системы социального страхования и специальных фондов. В оценку валового долга включены портфели проблемных активов и неосновные виды деятельности, переданные организациям, которые в настоящее время ликвидируются, а также другие операции финансового сектора и поддержки ЕС.

*Греция.* Бюджетные прогнозы на 2013 год и среднесрочную перспективу соответствуют мерам экономической политики, которые обсуждались персоналом МВФ и властями в контексте механизма расширенного кредитования. В прогнозах государственного долга предполагается дополнительная «стрижка» (участие официального сектора) в целях снижения коэффициента задолженности до 124 процентов ВВП к 2020 году.

*САР Гонконг.* Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов.

*Венгрия.* Бюджетные прогнозы включают прогнозы персонала МВФ относительно макроэкономической основы и воздействия недавно утвержденных законодательных мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных 30 июня 2013 года.

*Индия.* Данные за прошлые периоды основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала МВФ. Данные субнационального уровня включаются с лагом продолжительностью до двух лет; как следствие, данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от формы представления данных в Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения активов и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора.

*Индонезия.* Прогнозы МВФ на 2013 год основаны на постепенном повышении регулируемых цен на топливо, введении с 2014 года новых социальных прогнозов, умеренной налоговой политике и административных реформах.

*Ирландия.* Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2013 года и Заявлении о среднесрочной налогово-бюджетной политике (опубликованном в ноябре 2012 года), в котором принято обязательство о проведении консолидации в размере 8,6 млрд евро в 2013–2015 годы. Включается также оцениваемое воздействие на бюджет операции с простыми векселями, проведенной в феврале 2013 года. Бюджетные прогнозы скорректированы с учетом различий между макроэкономическими прогнозами персонала МВФ и официальных органов Ирландии.

*Италия.* В бюджетных прогнозах учитывается объявленная правительством налогово-бюджетная политика, как указано в обновленном в апреле 2013 года правительственном «Документе по экономике и финансам», скорректированном с учетом различий в прогнозах темпов экономического роста. Дефицит 2013 года также учитывает воздействие отмены декабрьских выплат налога на собственность — меры, которая была объявлена, но еще не профинансирована. На период после 2014 года персонал МВФ прогнозирует постоянное структурное сальдо, в соответствии с бюджетным правилом Италии, которое предусматривает небольшие корректирующие меры в отдельные годы, на настоящий момент еще не определенные в правительственном «Документе по экономике и финансам».

*Япония.* Прогнозы включают меры налогово-бюджетной политики, уже объявленные правительством, в том числе повышение налогов

**Вставка А1 (продолжение)**

на потребление, расходы на реконструкцию после землетрясения и пакет стимулов. В среднесрочные прогнозы закладывается корректировка расходов и доходов сектора государственного управления в соответствии с текущими базисными демографическими и экономическими тенденциями и недавно введенными бюджетными стимулами.

*Корея.* В бюджетных прогнозах предполагается проведение налогово-бюджетной политики в 2013 году в соответствии с бюджетом. Среднесрочные прогнозы основаны на предположении о продолжении реализации правительством планов по консолидации и обеспечению сбалансированности бюджета (без учета фондов социального обеспечения) к концу среднесрочного периода

*Мексика.* Бюджетные прогнозы на 2013 год в целом соответствуют утвержденному бюджету; с 2014 года в прогнозах предполагается соблюдение правила сбалансированности бюджета.

*Нидерланды.* Бюджетные прогнозы на период 2012–2018 годов основаны на бюджетных прогнозах официального Бюро по анализу экономической политики, с внесением в них корректировок для учета различий в макроэкономических допущениях.

*Новая Зеландия.* Бюджетные прогнозы основаны на бюджете официальных органов на 2013 год и оценках персонала МВФ.

*Португалия.* Прогнозы на 2013–2014 годы отражают обязательства, принятые властями в рамках программы, поддерживаемой ресурсами ЕС и МВФ; прогнозы на последующие периоды основаны на оценках персонала МВФ.

*Россия.* Прогнозы на 2013–2018 годы основаны на правиле в отношении бюджетных расходов, определяемых исходя из базовой цены на нефть, которое было введено в декабре 2012 года, с поправками на прогнозы доходов, составленные персоналом МВФ, и государственные расходы, уже предусмотренные в бюджете на 2013–2015 годы.

*Саудовская Аравия.* Бюджет официальных органов основан на осторожном допущении относительно цен на нефть с корректировками распределения расходов, предусмотренными в случае, если доходы превысят заложенные в бюджете суммы. Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на ценах на нефть в базисном прогнозе ПРМЭ. В отношении расходов оценки расходов на заработную плату включают 13-ую зарплату, выплачиваемую раз в три года на основе лунного календаря; оценки капитальных расходов на среднесрочную перспективу

соответствуют приоритетам, устанавливаемым официальными органами в Национальных планах развития.

*Сингапур.* Прогнозы на 2013/2014 бюджетный год основаны на показателях бюджета. В отношении оставшейся части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения о неизменной экономической политике.

*Южная Африка.* Бюджетные прогнозы основаны на бюджетном анализе официальных органов на 2013 год, опубликованном 27 февраля 2013 года.

*Испания.* Бюджетные прогнозы на 2013 и последующие годы основаны на мерах, указанных в обновленной Программе стабильности на 2013–2016 годы, пересмотренных рекомендациях по налогово-бюджетной политике, представленных Европейским советом в июне 2013 года, и бюджете 2013 года, утвержденном в декабре 2012 года.

*Швеция.* Бюджетные прогнозы в целом соответствуют прогнозам официальных органов, основанных на Законе о бюджете 2014 года. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием последнего коэффициента полуэластичности Организации экономического сотрудничества и развития.

*Швейцария.* Прогнозы на 2012–2018 годы основаны на расчетах персонала МВФ, включающих меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов системы социального обеспечения.

*Турция.* Бюджетные прогнозы исходят из предположения о том, что и текущие, и капитальные расходы будут соответствовать Среднесрочной программе официальных органов на 2013–2015 годы, исходя из существующих тенденций и мер политики.

*Соединенное Королевство.* Бюджетные прогнозы основаны на бюджете Казначейства Соединенного Королевства на 2013 год, опубликованном в марте 2013 года. Прогнозы официальных органов относительно доходов скорректированы с учетом их отличий от прогнозов макроэкономических переменных (таких как рост ВВП), составленных персоналом МВФ. Помимо этого, прогнозы персонала МВФ не включают временные эффекты интервенций в финансовом секторе и воздействие на чистые инвестиции государственного сектора в 2012–2013 годы перевода активов из пенсионного плана Королевской почты в государственный сектор. Реальное потребление и инвестиции органов государственного управления составляют часть траектории реального ВВП, которая, согласно персоналу МВФ,

## Вставка А1 (продолжение)

может совпадать или не совпадать с прогнозом Управления бюджетной ответственности Соединенного Королевства. Перевод прибыли из программы покупки активов Банка Англии влияет на чистые процентные выплаты сектора государственного управления. Сроки этих выплат могут вызывать различия между показателями первичного сальдо по бюджетным годам, опубликованными официальными органами, и показателями сальдо по календарным годам, представленными в ПРМЭ.

*Соединенные Штаты.* Бюджетные прогнозы основаны на базисном сценарии, подготовленном Бюджетным управлением Конгресса в мае 2013 года, скорректированном с учетом допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. Этот базисный сценарий включает положения Закона США о льготах налогоплательщикам, подписанного в порядке оформления его в качестве закона 2 января 2013 года. К основным допущениям об экономической политике в краткосрочной перспективе относятся замена автоматического сокращения расходов («секвестра») мерами по консолидации с концентрацией в конце периода в 2015 бюджетном году и последующие годы. (Предполагается, что секвестр вступит в полную силу в период с 1 марта 2013 года до 30 сентября 2014 года.) В среднесрочной перспективе персонал МВФ исходит из предположения о том, что Конгресс продолжит внесение регулярных корректировок в платежи системы Medicare («DocFix») и продлит действие некоторых традиционных программ (таких как налоговый кредит по исследованиям и разработкам). Бюджетные прогнозы скорректированы для отражения прогнозов персонала МВФ, касающихся основных макроэкономических и финансовых переменных и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора, и пересчитаны применительно к сектору государственного управления в качестве основы.

### **Исходные предположения о денежно-кредитной политике**

Исходные предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что инфляция не превысит приемлемый уровень или диапазон, что темп роста объема

производства ниже потенциального, а запас неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этой основе ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США предполагается в среднем на уровне 0,4 процента в 2013 году и 0,6 процента в 2014 году (см. таблицу 1.1 в главе 1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро предполагается в среднем на уровне 0,2 процента в 2013 году и 0,5 процента в 2014 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах предполагается в среднем на уровне 0,2 процента в 2013 году и 0,3 процента в 2014 году.

*Австралия.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

*Бразилия.* Допущения о денежно-кредитной политике согласуются с постепенным приближением инфляции к середине целевого диапазона в течение соответствующего периода времени.

*Канада.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

*Китай.* Персонал МВФ предполагает рост М2 на 13 процентов в 2013 году, что соответствует целевому показателю официальных органов. Денежно-кредитная политика, по всей вероятности, будет оставаться устойчивой.

*Дания.* Курс денежно-кредитной политики направлен на сохранение привязки к евро.

*Зона евро.* Допущения о денежно-кредитной политике по государствам-членам зоны евро соответствуют ожиданиям рынка.

*САР Гонконг.* Персонал МВФ исходит из предположения о том, что система валютного управления останется в силе, и прогнозирует рост широкой денежной массы на основе прошлого соотношения с номинальным ВВП.

*Индия.* Допущение относительно директивной (процентной) ставки основано на среднем рыночном прогнозе.

*Индонезия.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка и снижению инфляции к 2014 году до уровня, входящего в пределы целевого диапазона центрального банка.

*Япония.* Существующие условия денежно-кредитной политики сохраняются в течение прогнозного периода, и не предполагается никакого дальнейшего ужесточения или либерализации.

*Корея.* Допущения о денежно-кредитной политике включают поддержание существующего адаптивного курса в течение 2013 года.

*Мексика.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

## Вставка А1 (окончание)

*Россия.* Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о неизменной политике, как указано в последних заявлениях Центрального банка Российской Федерации. В частности, предполагается, что директивные ставки останутся на текущих уровнях при ограниченных интервенциях на валютных рынках.

*Саудовская Аравия.* Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

*Сингапур.* Прогнозируется, что широкая денежная масса будет возрастать в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

*Южная Африка.* Денежно-кредитные прогнозы соответствуют целевому диапазону инфляции Южной Африки, составляющему 3–6 процента.

*Швеция.* Денежно-кредитные прогнозы соответствуют прогнозам «Риксбанка».

*Швейцария.* Переменные денежно-кредитной политики отражают данные национальных официальных органов и рынка за прошлые периоды.

*Турция.* Широкая денежная масса и доходность долгосрочных облигаций основаны на прогнозах

персонала МВФ. Прогнозируется изменение ставки по краткосрочным депозитам с постоянным спредом по сравнению с процентной ставкой аналогичного инструмента США.

*Соединенное Королевство.* Прогнозы относительно денежно-кредитной политики исходят из предположения об отсутствии изменений директивной ставки или уровня покупок активов до 2014 года включительно.

*Соединенные Штаты.* Учитывая перспективу вялого роста и инфляции, персонал МВФ ожидает, что целевой показатель по федеральным фондам останется на уровне, близком к нулю, до конца 2014 года. Это предположение соответствует заявлению Комитета по операциям на открытом рынке, сделанному после его заседания в январе 2013 года (и подтвержденному на последующих заседаниях), о том, что экономические условия, вероятно, потребуют исключительно низких уровней ставки по федеральным фондам по крайней мере до конца 2014 года.

## Перечень таблиц

### Объем производства

A1.	Сводные данные о мировом объеме производства	165
A2.	Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	166
A3.	Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	167
A4.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	169

### Инфляция

A5.	Сводные данные по инфляции	172
A6.	Страны с развитой экономикой: потребительские цены	173
A7.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	174

### Финансовая политика

A8.	Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	177
-----	--	-----

### Внешняя торговля

A9.	Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	178
-----	--	-----

### Текущие операции

A10.	Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	180
A11.	Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	182
A12.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	183

### Платежный баланс и внешнее финансирование

A13.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	186
A14.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	187

### Движение средств

A15.	Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	188
------	---	-----

### Среднесрочный базисный сценарий

A16.	Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	192
------	--	-----

**Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
<b>Весь мир</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	
Соединенные Штаты	3,4	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,6	2,6	3,1	
Зона евро	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,6	-0,4	1,0	1,6	
Япония	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	2,0	1,2	1,1	
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	3,7	3,8	3,9	4,2	1,0	-2,3	4,5	2,6	1,4	2,0	2,7	3,0	
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	
<b>Региональные группы</b>													
Центральная и Восточная Европа	4,0	5,9	6,4	5,4	3,2	-3,6	4,6	5,4	1,4	2,3	2,7	3,7	
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	2,9	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	2,1	3,4	3,7	
Развивающиеся страны Азии	7,1	9,5	10,3	11,5	7,3	7,7	9,8	7,8	6,4	6,3	6,5	6,7	
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,5	4,7	5,6	5,7	4,2	-1,2	6,0	4,6	2,9	2,7	3,1	3,7	
Ближний Восток, Северная Африка,													
Афганистан и Пакистан	4,6	6,0	6,7	5,9	5,0	2,8	5,2	3,9	4,6	2,3	3,6	4,4	
Ближний Восток и Северная Африка	4,6	5,5	6,8	5,9	5,0	3,0	5,5	3,9	4,6	2,1	3,8	4,4	
Африка к югу от Сахары	4,5	6,3	6,4	7,1	5,7	2,6	5,6	5,5	4,9	5,0	6,0	5,7	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	2,6	2,4	3,6	3,4	0,6	-4,4	2,0	1,7	-0,3	0,0	1,3	1,9	
<b>Аналитические группы</b>													
<b>По источникам экспортных доходов</b>													
Топливо	3,8	6,8	8,0	7,5	5,3	-1,2	5,1	4,8	4,8	2,4	4,0	4,3	
Товары, кроме топлива,	5,1	7,4	8,3	9,0	6,0	4,1	8,1	6,6	5,0	5,0	5,3	5,8	
в том сырьевые продукты	4,2	5,5	6,2	6,6	6,0	2,0	6,8	5,5	5,4	5,5	5,5	5,4	
<b>По источникам внешнего финансирования</b>													
Страны – чистые дебиторы,	3,9	6,0	6,6	6,7	4,3	1,6	6,8	5,1	3,3	3,4	4,0	5,0	
в том числе официальное финансирование	4,4	6,6	5,9	5,3	4,9	2,4	4,3	5,1	4,3	4,3	4,3	5,3	
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2007 по 2011 год	3,3	7,5	7,7	7,5	5,9	2,0	6,8	6,4	3,4	4,2	4,1	4,4	
<i>Для справки</i>													
<b>Медианный темп роста</b>													
Страны с развитой экономикой	3,3	3,2	3,9	3,9	0,8	-3,7	2,5	1,8	0,9	0,8	1,8	2,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,2	5,3	5,7	6,2	5,0	1,7	4,5	4,5	4,0	3,7	4,1	4,5	
<b>Объем производства на душу населения</b>													
Страны с развитой экономикой	2,1	2,1	2,3	2,0	-0,7	-4,1	2,5	1,1	0,9	0,7	1,5	1,9	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,6	6,1	7,0	7,4	4,5	2,0	6,4	5,2	3,9	3,5	4,1	4,5	
<b>Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	
<b>Стоимость мирового объема производства в миллиардах долларов США</b>													
По рыночным валютным курсам	33 380	46 248	50 045	56 425	61 823	58 602	63 991	70 782	72 216	73 454	76 888	96 904	
По паритетах покупательной способности	41 987	57 640	62 461	67 452	70 538	70 608	75 090	79 346	83 193	86 698	91 234	115 927	

<sup>1</sup>Реальный ВВП.<sup>2</sup>В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.<sup>3</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			Четвертый квартал <sup>2</sup>		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012:IV кв.	2013:IV кв.	2014:IV кв.
<b>Реальный ВВП</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>
Соединенные Штаты	3,4	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,6	2,6	3,1	2,0	1,9	3,0
Зона евро	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,6	-0,4	1,0	1,6	-1,0	0,4	1,1
Германия	1,3	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,5	1,4	1,2	0,3	1,3	1,1
Франция	2,2	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	0,2	1,0	1,9	-0,3	0,5	1,1
Италия	1,6	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,8	0,7	1,2	-2,8	-0,9	1,4
Испания	3,7	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,3	0,2	1,2	-2,1	-0,2	0,2
Нидерланды	2,8	2,0	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,5	0,9	-1,2	-1,3	0,3	2,2	-1,3	-0,7	1,3
Бельгия	2,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,4	1,8	-0,3	0,1	1,0	1,6	-0,5	0,6	1,2
Австрия	2,4	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,4	1,6	1,4	0,6	0,8	2,0
Греция	3,7	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,2	0,6	3,3	-5,5	-2,6	2,2
Португалия	2,7	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,8	0,8	1,8	-3,8	0,6	0,8
Финляндия	3,8	2,9	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,4	2,7	-0,8	-0,6	1,1	2,0	-2,2	1,2	0,7
Ирландия	7,9	6,1	5,5	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	0,6	1,8	2,5	-1,0	1,9	1,6
Словацкая Республика	4,3	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2	2,0	0,8	2,3	3,5	1,0	1,0	2,8
Словения	4,0	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-2,6	-1,4	2,6	-3,2	-2,4	0,3
Люксембург	4,5	5,3	4,9	6,6	-0,7	-4,1	2,9	1,7	0,3	0,5	1,3	2,2	1,6	-0,6	1,4
Эстония	6,5	8,9	10,1	7,5	-4,2	-14,1	2,6	9,6	3,9	1,5	2,5	3,7	4,0	1,0	2,9
Кипр	4,1	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,5	-2,4	-8,7	-3,9	2,2	-3,5	-10,7	-0,6
Мальта	...	3,6	2,6	4,1	3,9	-2,8	3,2	1,8	1,0	1,1	1,8	1,8	1,7	0,8	1,7
Япония	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	2,0	1,2	1,1	0,3	3,5	0,2
Соединенное Королевство	3,4	3,2	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,2	1,4	1,9	2,3	0,0	2,3	1,5
Канада	3,2	3,2	2,6	2,0	1,2	-2,7	3,4	2,5	1,7	1,6	2,2	2,2	1,0	1,9	2,4
Корея	5,3	4,0	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,7	2,0	2,8	3,7	4,0	1,4	4,3	2,9
Австралия	3,8	3,1	2,7	4,6	2,7	1,4	2,6	2,4	3,7	2,5	2,8	3,0	3,3	2,2	3,2
Тайвань, провинция Китая	4,6	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,8	4,1	1,3	2,2	3,8	4,7	3,9	1,9	3,9
Швеция	3,2	3,2	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	1,0	0,9	2,3	2,4	1,8	1,6	2,0
САР Гонконг	2,9	7,4	7,0	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,9	1,5	3,0	4,4	4,5	2,7	2,6	5,3
Швейцария	1,5	2,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,8	1,0	1,7	1,8	1,9	1,4	1,7	2,0
Сингапур	5,3	7,4	8,6	9,0	1,7	-0,8	14,8	5,2	1,3	3,5	3,4	3,9	1,5	4,9	3,3
Чешская Республика	...	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,2	-0,4	1,5	2,4	-1,6	-0,5	1,9
Норвегия	3,1	2,6	2,3	2,7	0,0	-1,4	0,2	1,3	3,0	1,6	2,3	2,2	1,8	3,6	0,5
Израиль	4,0	4,9	5,8	6,9	4,5	1,2	5,7	4,6	3,4	3,8	3,3	3,4	3,2	4,2	2,8
Дания	2,1	2,4	3,4	1,6	-0,8	-5,7	1,6	1,1	-0,4	0,1	1,2	1,5	-0,4	0,8	1,5
Новая Зеландия	3,5	3,2	2,9	3,5	-0,8	-1,5	1,9	1,4	2,7	2,5	2,9	2,5	3,2	1,4	4,1
Исландия	3,9	7,2	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,9	1,6	1,9	2,1	2,3	1,4	0,6	2,1
Сан-Марино	...	2,4	3,8	8,0	-5,1	-12,2	-7,5	-2,5	-4,0	-3,5	0,0	1,4	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,5	2,6	2,2	-0,3	-3,8	2,8	1,6	1,7	1,2	2,0	2,4	0,9	1,8	2,1
<b>Реальный совокупный внутренний спрос</b>															
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>
Соединенные Штаты	3,8	3,5	2,6	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,7	2,6	1,4	2,6	3,1	1,6	1,9	3,1
Зона евро	...	1,8	3,1	2,8	0,3	-3,7	1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,5	1,4	-2,3	-0,1	0,8
Германия	0,8	-0,2	2,7	1,9	1,2	-2,3	2,4	2,8	-0,3	0,5	1,3	1,2	-0,7	0,9	1,3
Франция	2,2	2,5	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,8	2,0	-0,9	0,1	0,9	1,7	-0,5	0,5	1,3
Италия	1,9	0,9	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-1,0	-5,3	-2,8	0,2	1,0	-5,3	-1,4	1,1
Испания	4,2	5,0	5,2	4,1	-0,5	-6,3	-0,6	-2,0	-4,1	-3,5	-1,3	0,4	-4,6	-2,1	-1,0
Япония	0,9	1,0	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,3	2,8	1,7	0,6	1,0	1,2	2,4	-0,2
Соединенное Королевство	3,8	2,7	2,4	3,4	-1,6	-6,3	2,4	-0,1	1,1	0,6	1,5	1,9	1,6	0,9	1,4
Канада	3,1	4,5	3,9	3,4	2,8	-2,7	5,2	2,9	2,2	1,5	1,9	1,9	2,4	1,7	2,1
Другие страны с развитой экономикой <sup>3</sup>	3,5	3,4	4,0	4,9	1,6	-2,9	5,7	2,8	2,1	1,9	2,7	3,4	2,8	2,1	2,3
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,8	2,5	2,3	1,7	-0,8	-3,8	2,8	1,4	1,5	1,0	1,8	2,3	0,8	1,5	2,0

<sup>1</sup>В этой и других таблицах в тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.

<sup>2</sup>По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.

<sup>3</sup>В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

**Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1995–2004	2005–2014	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Расходы на частное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
Соединенные Штаты	3,8	1,8	3,5	3,0	2,2	-0,4	-1,6	2,0	2,5	2,2	2,0	2,4
Зона евро	...	0,5	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,0	1,0	0,3	-1,4	-0,7	0,5
Германия	1,1	0,8	0,2	1,5	-0,2	0,8	0,2	1,0	2,3	0,8	0,8	1,1
Франция	2,2	1,1	2,5	2,2	2,4	0,2	0,3	1,6	0,6	-0,3	0,4	0,8
Италия	1,7	-0,4	1,2	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	0,1	-4,3	-2,4	0,2
Испания	3,6	0,0	4,1	4,0	3,5	-0,6	-3,7	0,2	-1,2	-2,8	-2,8	-0,4
Япония	1,0	1,0	1,5	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,4	2,3	2,0	0,9
Соединенное Королевство	4,0	0,8	2,7	1,8	2,7	-1,0	-3,6	1,0	-0,4	1,1	1,7	1,9
Канада	3,3	2,7	3,6	4,1	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,2	2,0
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	3,8	2,7	3,6	3,7	4,7	1,1	0,2	3,8	2,9	1,9	2,1	2,9
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,4	2,6	2,4	1,9	-0,2	-1,2	1,9	1,7	1,4	1,5	1,8
<b>Государственное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Соединенные Штаты	1,9	0,3	0,8	1,1	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,2	-2,0	-1,4
Зона евро	...	1,0	1,6	2,1	2,2	2,3	2,6	0,6	-0,1	-0,6	-0,1	-0,3
Германия	1,1	1,3	0,3	0,9	1,4	3,2	3,0	1,3	1,0	1,0	0,7	0,7
Франция	1,3	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,4	1,4	0,9	0,3
Италия	1,3	-0,1	1,9	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,2	-2,9	-0,4	-0,6
Испания	3,9	1,6	5,5	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,8	-2,0	-2,9
Япония	2,8	1,1	0,8	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,4	2,4	1,1	0,3
Соединенное Королевство	2,7	1,1	2,2	2,2	0,7	2,1	0,7	0,5	0,0	2,8	0,4	-0,7
Канада	1,5	2,1	1,6	3,1	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,1	0,7	1,0
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	2,9	2,4	2,0	2,9	3,0	2,8	3,6	2,6	1,6	2,0	2,1	1,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,9	0,7	1,0	1,1	1,3	2,1	2,9	0,7	-1,1	0,5	-0,7	-0,6
<b>Валовое накопление основного капитала</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,5</b>	<b>0,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-11,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>3,3</b>
Соединенные Штаты	5,1	0,5	5,6	2,2	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,4	5,5	2,6	5,8
Зона евро	...	-0,6	3,2	5,6	5,2	-1,4	-12,8	-0,4	1,6	-3,9	-3,5	1,3
Германия	0,0	1,4	0,8	8,2	4,7	1,3	-11,7	5,7	6,9	-2,1	-0,6	2,5
Франция	3,0	0,6	4,4	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,5	3,0	-1,2	-2,4	1,8
Италия	3,1	-2,4	1,3	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-1,8	-8,0	-5,7	0,9
Испания	6,3	-3,5	7,1	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	-7,3	-2,8
Япония	-0,9	-0,6	0,8	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,1	4,4	2,3	-0,6
Соединенное Королевство	4,6	-0,7	3,7	5,6	7,5	-6,9	-16,7	2,8	-2,4	0,5	-1,8	3,2
Канада	4,8	3,0	9,1	6,2	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,2	4,3	1,0	3,0
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	3,7	2,7	4,9	5,5	6,3	0,3	-6,2	6,8	3,3	2,0	1,6	3,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,3	0,4	4,1	3,3	1,2	-3,6	-12,5	2,0	2,7	2,9	1,0	3,7

**Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1995–2004	2005–2014	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Конечный внутренний спрос</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>
Соединенные Штаты	3,8	1,3	3,5	2,6	1,4	-0,9	-3,0	1,5	1,8	2,4	1,5	2,5
Зона евро	...	0,4	2,0	2,8	2,5	0,4	-2,8	0,6	0,5	-1,7	-1,1	0,5
Германия	0,9	1,0	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,6	1,9	2,9	0,3	0,5	1,3
Франция	2,1	1,0	2,5	2,4	3,0	0,5	-1,4	1,6	1,0	-0,1	0,0	0,8
Италия	1,9	-0,7	1,3	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,5	-4,7	-2,6	0,2
Испания	4,3	-0,5	5,2	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,9	-2,0	-4,1	-3,5	-1,4
Япония	0,8	0,7	1,2	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,8	2,7	1,9	0,5
Соединенное Королевство	3,8	0,6	2,8	2,5	3,1	-1,4	-4,8	1,2	-0,6	1,4	0,9	1,5
Канада	3,2	2,7	4,4	4,4	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,4	2,3	1,6	2,0
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	3,5	2,6	3,5	3,9	4,8	1,2	-0,8	4,2	2,7	2,0	2,0	2,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,1	2,7	2,3	1,6	-0,5	-2,8	1,7	1,4	1,6	1,1	1,8
<b>Накопление запасов<sup>2</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
Соединенные Штаты	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,2	0,0	0,1
Зона евро	...	0,0	-0,2	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,2	-0,5	-0,1	0,0
Германия	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,6	0,4	-0,1	-0,5	0,0	0,0
Франция	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,2	1,1	-0,9	0,0	0,1
Италия	0,0	-0,1	-0,4	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,5	-0,6	0,2	0,0
Испания	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Япония	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,4	0,0	-0,3	0,1
Соединенное Королевство	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-1,5	1,2	0,4	-0,3	-0,3	0,1
Канада	0,1	0,0	0,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,5	0,0	-0,1	-0,1
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,3	0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1
<b>Сальдо внешних операций<sup>2</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
Соединенные Штаты	-0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,6	1,1	1,1	-0,5	0,1	0,1	0,1	-0,1
Зона евро	...	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,6	0,7	0,4
Германия	0,4	0,4	0,8	1,1	1,5	0,0	-3,1	1,7	0,7	1,0	0,1	0,2
Франция	0,0	-0,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	1,0	0,1	0,0
Италия	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,8	1,0	0,6
Испания	-0,6	0,9	-1,7	-1,4	-0,8	1,5	2,9	0,4	2,1	2,5	2,2	1,5
Япония	0,1	0,2	0,3	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	0,3	0,6
Соединенное Королевство	-0,5	0,3	0,3	0,2	-0,1	0,9	0,9	-0,5	1,2	-0,6	0,7	0,2
Канада	0,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,5	0,1	0,2
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	0,5	0,7	1,0	1,0	0,7	0,3	1,6	0,7	0,7	0,1	0,6	0,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,2	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,5	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1

<sup>1</sup>В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

<sup>2</sup>Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>Центральная и Восточная Европа<sup>1</sup></b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>
Албания	6,0	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,8	2,8	1,6	1,7	2,1	2,5
Босния и Герцеговина	...	3,9	6,0	6,1	5,6	-2,9	0,7	1,3	-0,7	0,5	2,0	4,0
Болгария	1,6	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,8	0,5	1,6	3,0
Хорватия	4,2	4,3	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	0,0	-2,0	-0,6	1,5	2,5
Венгрия	3,4	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,6	-1,7	0,2	1,3	1,6
Косово	...	3,9	3,4	8,3	7,2	3,5	3,2	5,2	2,3	2,6	4,2	4,5
Латвия	5,6	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,9	5,5	5,6	4,0	4,2	4,0
Литва	...	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,5	5,9	3,6	3,4	3,4	3,7
БЮР Македония	1,7	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,9	-0,3	2,2	3,2	4,0
Черногория	...	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-0,5	1,5	2,2	2,7
Польша	4,6	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,3	2,4	3,5
Румыния	2,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,7	2,0	2,2	3,5
Сербия	...	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,7	2,0	2,0	3,0
Турция	4,2	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,2	3,8	3,5	4,5
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1,2</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>6,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,9</b>	<b>5,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
Россия	2,8	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,5	3,0	3,5
Кроме России	3,2	7,7	10,6	9,9	5,6	-3,1	6,0	6,1	3,3	3,6	4,2	4,3
Армения	8,0	14,1	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,2	4,6	4,8	5,5
Азербайджан	5,5	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	3,5	5,6	4,0
Беларусь	4,7	9,4	10,0	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,5	2,1	2,5	3,6
Грузия	5,8	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,1	2,5	5,0	6,0
Казахстан	4,5	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,0	7,5	5,1	5,0	5,2	5,4
Кыргызская Республика	4,1	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	7,4	6,5	5,0
Молдова <sup>3</sup>	1,3	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,8	4,0	4,0	5,0
Таджикистан	4,0	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	6,7	5,8	5,8
Туркменистан	7,8	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	12,2	10,4	7,8
Украина	1,2	3,0	7,4	7,6	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2	0,4	1,5	2,0
Узбекистан	3,8	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	7,0	6,5	5,5
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>7,1</b>	<b>9,5</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>9,8</b>	<b>7,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>
Бангладеш	5,3	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	5,8	6,0	7,0
Бутан	6,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	11,7	8,5	9,2	5,8	8,0	16,2
Бруней-Даруссалам	2,1	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	3,4	0,9	1,4	6,2	3,5
Камбоджа	7,7	13,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	7,3	7,0	7,2	7,5
Китай	9,2	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,6	7,3	7,0
Фиджи	2,7	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,3	0,1	1,9	2,2	3,0	2,2	2,4
Индия	6,2	9,3	9,3	9,8	3,9	8,5	10,5	6,3	3,2	3,8	5,1	6,7
Индонезия	2,9	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,2	5,3	5,5	6,0
Кирибати	2,3	-0,2	-4,5	7,5	2,8	-0,7	-0,5	2,7	2,8	2,9	2,7	2,0
Лаосская НДР	6,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,3	7,8	7,9
Малайзия	5,2	5,0	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,4	5,1	5,6	4,7	4,9	5,2
Мальдивские Острова	8,4	-8,7	19,6	10,6	12,2	-3,6	7,1	6,5	0,9	3,5	3,8	4,1
Маршалловы Острова	...	2,6	1,9	3,2	-1,9	-1,5	5,6	0,8	1,9	2,3	2,6	1,0
Микронезия	...	2,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	0,4	0,6	0,5	0,6
Монголия	4,5	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,3	11,8	11,7	6,2
Мьянма	...	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,9	6,4	6,8	6,9	7,1
Непал	4,2	3,5	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,9	3,6	4,5	4,3
Палау	...	3,4	-1,4	0,9	-5,0	-10,2	-0,4	6,9	6,3	3,5	2,5	2,0
Папуа-Новая Гвинея	0,7	3,9	2,3	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,4	6,3	3,5
Филиппины	4,1	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,6	6,8	6,8	6,0	5,5
Самоа	4,2	7,0	2,1	1,8	4,3	-5,2	0,5	1,3	3,1	0,1	1,9	2,5
Соломоновы Острова	-0,1	12,9	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	4,8	4,0	3,8	3,4
Шри-Ланка	4,2	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,4	6,3	6,8	6,5
Таиланд	3,2	4,6	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,5	3,1	5,2	4,7
Тимор-Лешти <sup>4</sup>	...	6,5	-3,2	11,6	14,6	12,8	9,5	12,0	8,3	8,1	8,0	10,0
Тонга	1,7	0,2	-2,8	-1,4	2,6	3,3	3,1	1,9	0,7	1,0	1,6	1,7
Тувалу	...	-3,8	2,1	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,1	1,3	1,1
Вануату	1,5	5,3	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,4	2,3	3,3	4,2	4,0
Вьетнам	7,3	7,5	7,0	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,3	5,4	5,5

**Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (продолжение)**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>	<b>2,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>
Антигуа и Барбуда	2,7	7,2	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-3,0	1,6	1,7	3,2	3,5
Аргентина <sup>5</sup>	1,1	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	1,9	3,5	2,8	2,8
Багамские Острова	4,0	3,4	2,5	1,4	-2,3	-4,2	1,0	1,7	1,8	1,9	2,1	2,5
Барбадос	1,8	4,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,8	0,0	-0,8	-1,1	1,0
Белиз	5,5	2,6	5,1	1,2	3,8	0,0	2,7	1,9	5,3	2,5	2,5	2,5
Боливия	3,3	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	5,4	5,0	5,0
Бразилия	2,5	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,5	2,5	3,5
Чили	4,7	6,3	5,8	5,2	3,1	-0,9	5,7	5,8	5,6	4,4	4,5	4,5
Колумбия	2,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	3,7	4,2	4,5
Коста-Рика	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,4	5,1	3,5	3,8	4,5
Доминика	2,1	-0,3	4,6	6,0	7,8	-1,1	1,2	1,0	-1,7	1,1	1,5	2,0
Доминиканская Республика	4,8	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	3,9	2,0	3,6	5,0
Эквадор	2,7	5,3	4,4	2,2	6,4	0,6	3,0	7,8	5,1	4,0	4,0	4,0
Сальвадор	3,0	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,6	1,6	2,0
Гренада	4,8	13,3	-4,0	6,1	0,9	-6,7	-0,4	1,0	-0,8	0,8	1,0	2,5
Гватемала	3,4	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,3	3,4	3,5
Гайана	2,3	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,3	5,8	3,4
Гаити	1,7	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	5,6	2,8	3,4	4,5	5,4
Гондурас	3,6	6,1	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	3,9	2,8	2,8	3,0
Ямайка	0,8	0,9	2,9	1,4	-0,8	-3,4	-1,4	1,4	-0,5	0,4	1,3	2,6
Мексика	2,4	3,2	5,0	3,1	1,2	-4,5	5,1	4,0	3,6	1,2	3,0	3,8
Никарагуа	4,2	4,3	4,2	5,0	4,0	-2,2	3,6	5,4	5,2	4,2	4,0	4,0
Панама	4,4	7,2	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,8	10,7	7,5	6,9	6,2
Парагвай	1,6	2,1	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	12,0	4,6	4,7
Перу	3,5	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,3	5,4	5,7	5,8
Сент-Китс и Невис	3,4	8,4	4,7	4,8	3,9	-4,2	0,0	-1,9	-0,9	1,9	3,2	3,5
Сент-Люсия	2,3	-0,5	7,6	1,0	4,7	-0,1	-0,2	1,8	-0,9	0,2	1,3	2,3
Сент-Винсент и Гренадины	4,3	3,0	6,0	3,0	-0,5	-2,2	-2,3	0,4	1,5	1,3	2,0	3,0
Суринам	3,0	4,9	5,8	5,1	4,1	3,0	4,1	4,7	4,8	4,7	4,0	4,7
Тринидад и Тобаго	7,7	6,2	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	0,2	1,6	2,3	1,7
Уругвай	0,4	6,8	4,1	6,5	7,2	2,2	8,9	6,5	3,9	3,5	3,3	3,9
Венесуэла	1,0	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,0	1,7	2,5
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>2,8</b>	<b>5,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>
Афганистан	...	11,2	5,6	13,7	3,6	21,0	8,4	6,1	12,5	3,1	3,5	4,9
Алжир	4,1	5,9	1,7	3,4	2,0	1,7	3,6	2,6	3,3	3,1	3,7	3,8
Бахрейн	4,8	7,9	6,7	8,4	6,3	3,2	4,7	2,1	4,8	4,4	3,3	3,8
Джибути	0,6	3,1	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	6,0	6,0
Египет	4,8	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	1,8	2,8	4,0
Иран <sup>6</sup>	4,9	4,7	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	3,0	-1,9	-1,5	1,3	2,4
Ирак	...	4,4	10,2	1,4	6,6	5,8	5,9	8,6	8,4	3,7	6,3	9,6
Иордания	4,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,8	3,3	3,5	4,5
Кувейт	4,1	10,1	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	6,3	6,2	0,8	2,6	3,9
Ливан	4,1	0,7	1,4	8,4	8,6	9,0	7,0	1,5	1,5	1,5	1,5	4,0
Ливия	0,6	11,9	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-5,1	25,5	8,4
Мавритания	3,7	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	4,7	3,6	6,9	6,4	6,4	7,1
Марокко	3,4	3,0	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	2,7	5,1	3,8	5,4
Оман	3,2	4,0	5,5	6,7	13,2	3,3	5,6	4,5	5,0	5,1	3,4	3,6
Пакистан	4,2	9,0	5,8	5,5	5,0	0,4	2,6	3,7	4,4	3,6	2,5	5,0
Катар	9,6	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,2	5,1	5,0	6,5
Саудовская Аравия	2,7	7,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,6	5,1	3,6	4,4	4,3
Судан <sup>7</sup>	15,8	0,4	8,9	8,5	3,0	5,2	2,5	-1,8	-3,3	3,9	2,5	3,6
Сирия <sup>8</sup>	2,6	6,2	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...
Тунис	4,8	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	2,9	-1,9	3,6	3,0	3,7	4,5
Объединенные Арабские Эмираты	5,9	4,9	9,8	3,2	3,2	-4,8	1,7	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Йемен	4,7	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	6,0	3,4	3,7

**Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>Африка к югу от Сахары</b>	<b>4,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>
Ангола	7,7	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	5,6	6,3	6,7
Бенин	4,8	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,5	5,4	5,0	4,8	4,5
Ботсвана	6,1	4,6	8,0	8,7	3,9	-7,8	8,6	6,1	4,2	3,9	4,1	4,0
Буркина-Фасо	6,3	8,7	6,3	4,1	5,8	3,0	8,4	5,0	9,0	6,5	6,4	6,7
Бурунди	-0,3	4,4	5,4	4,8	5,0	3,5	3,8	4,2	4,0	4,5	4,7	5,4
Камерун	4,3	2,3	3,2	2,8	3,6	1,9	3,3	4,1	4,6	4,6	4,9	5,4
Кабо-Верде	7,3	5,8	9,1	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	2,5	1,5	4,4	5,0
Центральноафриканская Республика	0,9	2,5	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-14,5	0,2	5,8
Чад	7,7	7,9	0,6	3,3	3,1	4,2	13,5	0,1	8,9	3,9	10,5	2,6
Коморские Острова	2,1	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	4,0	4,1
Демократическая Республика Конго	-0,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,9	7,2	6,2	10,5	5,9
Республика Конго	2,9	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	3,4	3,8	5,8	4,8	4,7
Кот-д'Ивуар	1,9	1,9	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	9,8	8,0	8,0	6,9
Экваториальная Гвинея	39,3	9,7	1,3	18,7	13,8	-3,6	-2,6	4,6	5,3	-1,5	-1,9	-7,7
Эритрея	1,8	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,1	1,9	2,9
Эфиопия	4,8	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,5	7,0	7,5	7,0
Габон	1,0	1,5	-1,9	5,2	1,0	-2,9	6,7	7,1	5,6	6,6	6,8	7,7
Гамбия	4,2	-0,9	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,3	6,4	8,5	5,5
Гана	4,7	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	15,0	7,9	7,9	6,1	8,0
Гвинея	3,8	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,9	2,9	5,2	18,6
Гвинея-Бисау	0,2	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-1,5	3,5	2,7	3,7
Кения	2,8	5,9	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	4,6	5,9	6,2	6,1
Лесото	3,3	2,9	4,1	4,9	5,1	4,8	6,3	5,7	4,5	4,1	5,0	5,3
Либерия	...	5,9	8,9	13,2	6,2	5,3	6,1	7,9	8,3	8,1	6,8	9,8
Мадагаскар	2,8	4,6	5,0	6,2	7,1	-4,1	0,4	1,8	1,9	2,6	3,8	5,1
Малави	4,3	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,0	6,1	6,5
Мали	4,7	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	-1,2	4,8	7,4	4,9
Маврикий	4,4	1,5	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,8	3,3	3,4	4,4	4,5
Мозамбик	8,5	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,4	7,0	8,5	8,0
Намбия	4,3	2,5	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,3	5,7	5,0	4,4	4,0	4,4
Нигер	2,8	8,4	5,8	0,6	9,6	-1,0	10,7	2,2	11,2	6,2	6,3	6,6
Нигерия	6,5	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	6,6	6,2	7,4	6,6
Руанда	10,1	9,4	9,2	7,6	11,2	6,2	7,2	8,2	8,0	7,5	7,5	6,8
Сан-Томе и Принсипи	2,6	1,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,5	5,5	1,5
Сенегал	4,4	5,6	2,4	5,0	3,7	2,2	4,3	2,6	3,5	4,0	4,6	5,1
Сейшельские Острова	2,0	9,0	9,4	10,1	-1,9	-0,2	5,6	5,0	2,9	3,3	3,9	3,5
Сьерра-Леоне	-0,8	4,5	4,2	8,0	5,2	3,2	5,3	6,0	15,2	13,3	14,0	5,3
Южная Африка	3,1	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,5	2,5	2,0	2,9	3,5
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	...	...	-47,6	24,7	43,0	8,0
Свазиленд	2,8	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	1,9	0,3	-1,5	0,0	0,3	0,3
Танзания	5,2	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	6,6
Того	2,2	1,2	4,1	2,3	2,4	3,5	4,0	4,8	5,6	5,5	5,9	3,9
Уганда	7,1	10,0	7,0	8,1	10,4	4,1	6,2	6,2	2,8	5,6	6,5	7,0
Замбия	3,0	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,8	7,2	6,0	6,5	5,0
Зимбабве <sup>9</sup>	...	-5,6	-3,4	-3,7	-17,8	8,9	9,6	10,6	4,4	3,2	3,6	4,5

<sup>1</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 персонала 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>2</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Прогнозы по Молдове основаны на данных за первый квартал 2013 года.

<sup>4</sup>Только в этой таблице данные по Тимору-Лешти основаны на ВВП без учета нефти.

<sup>5</sup>Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. Однако МВФ сделал заявление о порицании, призвав власти Аргентины принять коррективные меры по повышению качества официальных данных по ВВП. Альтернативные источники данных показали, что реальный рост значительно ниже, по сравнению с официальными данными начиная с 2008 года. В этой связи МВФ использует также альтернативные оценки роста ВВП для целей макроэкономического надзора в Аргентине.

<sup>6</sup>Данные о росте реального ВВП Ирана за 2012 и последующие годы не были существенно дополнены после апрельского ПРМЭ 2013 года в связи с ожидаемым опубликованием Центральным банком национальных счетов и новыми планами официальных органов.

<sup>7</sup>Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

<sup>8</sup>Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

<sup>9</sup>Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

**Таблица А5. Сводные данные по инфляции**

(В процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
<b>Дефляторы ВВП</b>													
<b>Страны с развитой экономикой</b>	1,7	2,0	2,0	2,1	1,9	0,7	1,0	1,3	1,2	1,2	1,7	1,8	
Соединенные Штаты	1,9	3,2	3,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,0	1,7	1,4	1,6	2,1	
Зона евро	1,9	1,9	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5	
Япония	-0,9	-1,3	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,3	2,1	1,4	
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	2,2	1,9	2,1	2,6	3,0	1,1	2,4	1,9	1,3	1,6	1,9	2,0	
<b>Потребительские цены</b>													
<b>Страны с развитой экономикой</b>	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,8	2,1	
Соединенные Штаты	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,4	1,5	2,2	
Зона евро <sup>2</sup>	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,5	1,5	1,6	
Япония	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0	2,9	2,0	
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	2,2	2,1	2,1	2,1	3,8	1,4	2,4	3,4	2,1	1,7	2,1	2,3	
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	13,0	5,9	5,7	6,5	9,2	5,2	5,9	7,1	6,1	6,2	5,7	4,8	
<b>Региональные группы</b>													
Центральная и Восточная Европа Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	31,1	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,8	4,1	3,5	3,6	
Развивающиеся страны Азии	39,0	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,5	5,9	6,0	
Латинская Америка и Карибский бассейн	4,9	3,7	4,2	5,3	7,4	3,0	5,3	6,3	4,7	5,0	4,7	4,0	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	13,0	6,2	5,3	5,4	7,9	5,9	5,9	6,6	5,9	6,7	6,5	5,1	
Ближний Восток и Северная Африка	7,0	7,1	8,2	10,3	12,2	7,4	6,9	9,7	10,7	11,7	10,0	7,9	
Африка к югу от Сахары	7,1	6,9	8,2	10,6	12,4	6,3	6,5	9,2	10,8	12,3	10,3	8,2	
Африка к югу от Сахары	16,4	8,7	7,1	6,4	12,9	9,4	7,4	9,3	9,0	6,9	6,3	5,5	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	3,8	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,7	1,7	1,8	
<b>Аналитические группы</b>													
<b>По источникам экспортных доходов</b>													
Топливо	23,6	10,1	9,4	10,4	14,3	9,0	7,8	9,8	9,1	11,3	9,6	7,4	
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	10,5	4,9	4,8	5,6	8,0	4,4	5,4	6,6	5,4	5,1	4,9	4,3	
12,3	5,1	5,6	4,6	10,1	5,3	4,6	6,9	6,7	6,0	5,7	4,3		
<b>По источникам внешнего финансирования</b>													
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	13,4	6,1	6,3	6,1	9,2	7,2	6,7	7,3	7,1	6,7	6,2	5,2	
12,0	7,6	7,2	8,2	12,7	9,1	7,7	11,3	10,5	7,5	7,1	5,4		
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2007 по 2011 год	14,8	7,8	9,1	8,0	11,5	6,3	8,0	11,8	11,8	9,0	8,7	7,5	
<i>Для справки</i>													
<b>Медианный уровень инфляции</b>													
Страны с развитой экономикой	2,2	2,1	2,3	2,2	3,9	0,6	2,0	3,1	2,6	1,6	1,8	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,8	5,4	6,0	6,2	10,3	3,8	4,3	5,6	4,6	4,4	4,5	4,0	

<sup>1</sup>В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

<sup>2</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

<sup>3</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены<sup>1</sup>

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы			На конец периода <sup>2</sup>		
										2013	2014	2018	2012	2013	2014
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
Соединенные Штаты	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8	1,7	2,3	1,8	1,7	1,8
Зона евро <sup>3</sup>	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,7	1,5	1,7	2,2	1,6	1,4
Германия	1,3	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	1,7	1,9	2,0	1,6	1,7
Франция	1,6	1,8	1,7	1,5	2,8	0,1	1,5	2,1	2,0	1,6	1,5	1,8	1,3	1,6	1,5
Италия	2,7	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	2,0	1,4	1,5	2,4	2,0	0,8
Испания	3,0	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,9	1,5	1,5	3,0	1,3	1,4
Нидерланды	2,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,8	1,7	1,4	2,8	2,3	1,6
Бельгия	1,7	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,7	1,4	1,2	2,1	1,5	1,2
Австрия	1,5	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,2	1,9	1,9	2,9	2,2	1,9
Греция	4,6	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,8	-0,4	1,3	0,3	-0,6	-0,1
Португалия	3,0	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,7	1,0	1,5	2,1	0,7	1,5
Финляндия	1,5	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,9	2,5	2,0	3,5	2,8	2,5
Ирландия	3,1	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	1,3	1,3	1,8	1,5	1,8	1,2
Словацкая Республика	7,7	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,9	2,0	2,3	3,4	1,9	2,1
Словения	8,0	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	1,9	2,1	2,5	1,5	2,0
Люксембург	2,0	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,9	1,9	2,0	2,5	2,0	2,3
Эстония	8,9	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	4,2	3,2	2,8	2,5	3,8	3,2	2,8
Кипр	2,7	2,0	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	...	...	...	1,5	...	...
Мальта	2,9	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	2,4	2,0	2,2	2,8	2,4	2,2
Япония	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,1	3,0	2,0	-0,2	0,7	3,6
Соединенное Королевство <sup>3</sup>	1,6	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,7	2,5	2,0	2,6	2,6	2,4
Канада	2,0	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,5	1,8	2,0	0,9	1,9	1,9
Корея	3,8	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	2,4	2,9	3,0	1,4	2,8	3,0
Австралия	2,7	2,7	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,5	2,5	2,4	2,2	2,3	2,9
Тайвань, провинция Китая	1,2	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	2,0	2,0	2,0	15,3	2,0	2,0
Швеция	1,2	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,3	2,3	2,0	1,0	-0,2	2,5
САР Гонконг	0,8	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	3,5	3,5	3,5	3,8	3,5	3,5
Швейцария	0,9	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,2	1,0	-0,4	0,5	1,0
Сингапур	0,9	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	4,0	3,4	2,3	4,0	4,0	3,5
Чешская Республика	...	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	2,3	1,9	2,0	2,4	2,4	2,0
Норвегия	2,1	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	1,5	1,5	2,5	1,4	1,5	1,5
Израиль	4,8	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,6	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0
Дания	2,1	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Новая Зеландия	2,0	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,4	2,2	2,0	0,9	2,2	2,2
Исландия	3,2	4,0	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	4,7	4,0	2,5	4,2	5,0	3,5
Сан-Марино	...	1,7	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,6	0,9	1,5	2,8	1,6	0,9
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	1,8	2,3	2,3	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,6	1,9	2,1	1,6	1,6	2,0

<sup>1</sup>Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.<sup>2</sup>Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.<sup>3</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

**Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода <sup>2</sup>		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
											Прогнозы			Прогнозы		
<b>Центральная и Восточная Европа<sup>3</sup></b>	<b>31,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	
Албания	8,4	2,4	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	2,2	2,7	3,0	2,4	2,5	3,0	
Босния и Герцеговина	...	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	1,8	1,8	2,2	2,0	1,8	1,8	
Болгария	52,8	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	1,4	1,5	2,5	2,8	1,0	2,0	
Хорватия	3,4	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	3,0	2,5	3,0	4,7	2,3	2,5	
Венгрия	12,7	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,8	3,9	5,7	2,3	3,0	3,0	5,0	3,0	3,0	
Косово	...	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	2,1	1,8	1,5	3,7	1,5	1,7	
Латвия	7,1	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,7	2,1	2,3	1,6	1,8	1,1	
Литва	...	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,3	2,1	2,4	2,9	1,7	2,2	
БЮР Македония	3,5	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,8	2,1	2,0	4,7	2,2	2,0	
Черногория	...	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,8	2,9	2,3	5,1	2,8	2,3	
Польша	10,1	2,2	1,2	2,5	4,4	3,5	2,6	4,3	3,7	1,4	1,9	2,5	2,4	1,9	2,0	
Румыния	42,1	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,5	2,8	2,5	5,0	3,3	3,0	
Сербия	...	16,2	10,7	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	7,3	8,5	5,0	3,5	12,2	5,0	4,8	
Турция	57,0	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,7	6,5	6,0	6,2	8,0	6,0	
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3,4</sup></b>	<b>39,0</b>	<b>12,1</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>15,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,2</b>	<b>10,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	
Россия	38,3	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,7	5,7	5,5	6,6	6,2	5,3	
Кроме России	41,1	10,6	8,9	11,6	19,4	10,2	7,9	14,1	9,9	6,0	6,4	7,1	5,7	5,7	6,7	
Армения	16,8	0,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	7,0	3,5	4,0	3,2	7,5	3,8	
Азербайджан	22,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	3,7	6,3	6,0	-0,3	6,0	6,5	
Беларусь	104,7	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	17,5	14,8	15,8	21,8	12,0	15,5	
Грузия	19,9	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,3	4,0	5,0	-1,4	2,0	5,0	
Казахстан	22,8	7,5	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	6,3	6,3	6,0	6,0	6,0	6,2	
Кыргызская Республика	17,2	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	8,6	7,2	5,4	7,5	7,0	7,0	
Молдова <sup>5</sup>	17,7	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,4	4,3	5,0	4,0	4,1	5,0	
Таджикистан	78,4	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	7,5	7,2	6,0	6,4	7,0	7,0	
Туркменистан	85,0	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	7,6	7,0	6,0	7,8	7,5	6,5	
Украина	36,5	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	0,0	1,9	4,0	-0,2	0,8	2,3	
Узбекистан	45,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	12,1	10,4	11,0	10,4	11,5	11,0	
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>7,4</b>	<b>3,0</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	
Бангладеш	5,2	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	8,7	7,6	6,5	5,5	7,7	7,0	6,5	
Бутан	6,3	5,3	5,0	5,2	8,3	4,4	7,0	8,9	10,9	11,1	9,3	6,9	9,0	11,0	8,9	
Бруней-Даруссалам	1,0	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,4	2,0	0,5	1,5	1,8	1,4	0,5	1,5	1,8	
Камбоджа	4,5	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	2,9	3,4	3,0	2,5	4,2	3,0	
Китай	3,0	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,7	3,0	3,0	2,5	3,0	3,0	
Фиджи	2,9	2,3	2,5	4,8	7,7	3,7	5,5	8,7	4,3	2,9	3,0	2,9	1,5	2,9	3,0	
Индия	6,2	4,4	6,7	6,2	9,1	12,4	10,4	8,4	10,4	10,9	8,9	6,7	11,4	9,0	8,8	
Индонезия	13,4	10,5	13,1	6,7	9,8	4,8	5,1	5,4	4,3	7,3	7,5	4,5	4,3	9,5	6,0	
Кирибати	2,1	-0,4	-1,0	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	2,5	2,5	2,5	-3,9	2,5	2,5	
Лаосская НДР	30,0	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	7,3	9,4	5,2	4,7	7,6	10,1	
Малайзия	2,5	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,0	2,6	2,2	1,7	2,0	2,6	
Мальдивские Острова	2,4	2,5	3,5	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,4	5,3	4,4	5,4	4,6	4,5	
Маршалловы Острова	...	3,5	5,3	2,6	14,7	0,5	1,8	5,4	5,7	3,9	2,0	2,0	5,7	3,9	2,0	
Микронезия	...	4,3	4,6	3,3	8,3	6,2	3,9	5,4	4,6	4,0	3,3	2,0	3,7	4,5	3,3	
Монголия	17,5	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	9,7	7,5	5,9	14,2	9,3	8,4	
Мьянма	...	10,7	26,3	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,6	6,3	4,9	4,7	6,5	6,1	
Непал	6,0	4,5	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	8,3	5,5	11,5	7,7	8,2	
Палау	...	3,2	4,8	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	3,0	2,5	2,0	1,7	2,5	2,0	
Папуа-Новая Гвинея	11,4	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	2,2	5,3	6,0	6,0	1,6	8,0	6,0	
Филиппины	5,8	6,6	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,8	3,5	3,1	3,0	3,4	3,7	
Самоа	3,6	7,8	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,0	4,0	5,5	-1,7	1,0	
Соломоновы Острова	9,1	7,5	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	6,1	4,8	4,9	5,1	5,3	5,0	
Шри-Ланка	9,5	11,0	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	7,4	6,9	5,5	9,2	7,4	6,3	
Таиланд	3,4	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	2,1	2,0	3,6	2,0	2,0	
Тимор-Лешти	...	1,8	4,1	9,0	7,6	0,1	4,5	11,7	13,1	10,6	9,5	5,8	10,8	10,4	8,5	
Тонга	5,8	8,5	6,1	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	3,1	3,2	3,9	5,6	2,7	3,5	4,4	
Тувалу	...	3,2	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,7	2,7	2,7	...	...	...	
Вануату	2,4	1,1	2,0	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,5	2,0	3,0	0,8	2,0	2,0	
Вьетнам	5,0	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	8,8	7,4	6,8	6,8	8,2	7,9	

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены<sup>1</sup> (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода <sup>2</sup>		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
											Прогнозы			Прогнозы		
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>	<b>13,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>7,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	
Антигуа и Барбуда	1,8	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	2,0	3,1	2,5	1,8	2,3	3,1	
Аргентина <sup>6</sup>	4,3	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,5	11,4	10,8	10,8	10,8	10,8	
Багамские Острова	1,6	2,1	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,0	1,0	1,9	2,0	0,7	1,0	1,9	
Барбадос	1,9	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	4,5	2,5	2,6	3,4	2,4	2,6	2,5	
Белиз	1,8	3,7	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,5	1,3	1,3	2,0	2,0	0,6	2,0	2,0	
Боливия	5,1	5,4	4,3	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	4,8	4,1	4,0	4,5	4,4	4,2	
Бразилия	12,9	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,3	5,8	4,5	5,8	5,9	5,8	
Чили	4,4	3,1	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,7	3,0	3,0	1,5	2,6	3,0	
Колумбия	12,5	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,2	3,0	3,0	2,4	2,4	3,0	
Коста-Рика	12,8	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	4,7	5,0	5,0	4,6	5,0	5,0	
Доминика	1,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,3	1,4	2,0	1,6	2,1	3,6	1,5	1,6	
Доминиканская Республика	13,1	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,5	4,8	4,0	3,9	5,0	4,5	
Эквадор	30,2	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,8	2,4	2,7	4,2	2,4	2,6	
Сальвадор	4,1	4,7	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	1,9	2,4	2,6	0,8	2,3	2,6	
Гренада	1,6	3,5	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	1,6	1,7	2,0	1,8	1,8	1,6	
Гватемала	7,5	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,5	4,5	4,0	3,4	4,8	4,8	
Гайана	5,9	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	2,6	4,1	5,2	4,0	3,4	4,8	5,5	
Гаити	17,8	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	7,1	4,5	3,1	6,5	6,0	5,0	
Гондурас	14,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,4	5,0	5,5	5,4	5,5	5,0	
Ямайка	11,6	13,4	8,9	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,3	9,9	7,7	8,0	10,5	9,4	
Мексика	14,8	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,6	3,0	3,0	4,0	3,3	3,1	
Никарагуа	8,6	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,7	7,1	7,0	6,6	7,3	7,0	
Панама	0,9	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,2	4,0	3,2	4,6	4,5	3,9	
Парагвай	9,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	3,2	4,6	4,0	4,0	4,2	5,0	
Перу	5,3	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	2,5	2,0	2,6	2,8	2,2	
Сент-Китс и Невис	3,1	3,4	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	3,0	2,5	2,5	0,3	3,4	2,5	
Сент-Люсия	2,5	3,9	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	3,1	2,8	3,3	5,9	1,7	2,2	
Сент-Винсент и Гренадины	1,5	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	2,1	2,5	2,6	1,0	2,5	2,6	
Суринам	39,5	9,6	11,1	6,6	15,0	0,0	6,9	17,7	5,0	2,8	4,7	4,0	4,4	3,0	4,0	
Тринидад и Тобаго	4,2	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	5,1	9,3	5,6	4,0	4,0	7,2	4,0	4,0	
Уругвай	15,3	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,5	8,6	7,0	7,5	8,9	9,1	
Венесуэла	35,3	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	37,9	38,0	20,0	20,1	46,0	35,0	
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>9,7</b>	<b>10,7</b>	<b>11,7</b>	<b>10,0</b>	<b>7,9</b>	<b>12,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,6</b>	
Афганистан	...	9,7	5,3	12,5	23,4	-10,0	7,1	10,4	4,5	7,1	5,5	5,0	5,8	6,0	4,5	
Алжир	7,3	1,4	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	5,0	4,5	4,0	9,0	8,2	4,5	
Бахрейн	0,7	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	2,7	2,3	2,0	2,6	2,5	2,0	
Джибути	2,2	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,7	2,5	2,5	2,5	1,1	2,3	
Египет	5,0	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,3	12,3	7,3	9,8	10,4	
Иран	19,5	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	21,5	30,5	42,3	29,0	20,0	41,2	35,0	25,0	
Ирак	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	2,3	5,0	5,5	3,6	4,0	5,5	
Иордания	2,5	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,8	5,9	3,2	2,1	7,2	3,2	2,6	
Кувейт	1,6	4,1	3,1	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	3,0	3,5	4,1	3,2	3,0	3,5	
Ливан	3,5	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,0	6,6	6,3	3,1	2,5	10,1	3,5	2,4	
Ливия	-0,2	2,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	3,6	9,4	5,4	-3,7	10,0	9,0	
Мавритания	5,5	12,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,2	5,2	5,5	3,4	5,1	5,3	
Марокко	2,1	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	2,3	2,5	2,5	2,6	2,3	2,5	
Оман	-0,2	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	2,8	3,2	3,5	2,9	2,8	3,2	
Пакистан	6,7	9,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	7,4	7,9	6,0	11,3	5,9	10,0	
Катар	3,0	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,7	4,0	5,0	1,9	3,7	4,0	
Саудовская Аравия	0,1	0,5	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,8	3,6	3,5	3,7	3,8	3,5	
Судан <sup>7</sup>	27,3	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	32,1	27,4	10,0	44,4	19,8	30,2	
Сирия <sup>8</sup>	2,2	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	
Тунис	3,3	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,0	4,7	4,0	5,9	5,3	5,0	
Объединенные Арабские Эмираты	3,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,5	2,5	3,0	1,1	2,0	2,5	
Йемен	17,4	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	12,0	12,0	7,5	5,8	12,0	12,0	

**Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены<sup>1</sup> (окончание)**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода <sup>2</sup>		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
											Прогнозы			Прогнозы		
<b>Африка к югу от Сахары</b>	<b>16,4</b>	<b>8,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>12,9</b>	<b>9,4</b>	<b>7,4</b>	<b>9,3</b>	<b>9,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	
Ангола	320,9	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	9,2	8,5	7,0	9,0	8,9	8,0	
Бенин	4,2	5,4	3,8	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	2,8	2,8	2,8	6,8	3,0	2,8	
Ботсвана	8,3	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	6,8	5,8	5,2	7,4	6,1	5,5	
Буркина-Фасо	2,9	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,8	3,8	2,0	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0	
Бурунди	14,3	1,2	9,1	14,4	26,0	4,6	4,1	14,9	11,8	10,0	5,7	4,2	11,8	10,0	5,7	
Камерун	4,7	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	
Кабо-Верде	3,4	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	3,3	2,7	2,5	4,1	2,2	3,1	
Центральноафриканская Республика	3,1	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,2	6,8	6,9	2,0	1,7	12,0	2,3	
Чад	3,1	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	2,6	3,9	3,0	2,1	5,0	3,0	
Коморские Острова	3,2	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	6,8	6,3	4,1	3,2	3,2	1,0	3,2	3,2	
Демократическая Республика Конго	180,3	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	4,4	6,0	5,5	2,7	6,0	6,0	
Республика Конго	4,1	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	5,3	2,8	2,6	7,5	4,6	2,7	
Кот-д'Ивуар	4,0	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,9	2,5	2,5	3,4	2,0	2,5	
Экваториальная Гвинея	6,7	5,6	4,5	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	5,0	5,4	4,6	2,5	5,2	5,1	
Эритрея	14,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	
Эфиопия	3,4	11,7	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	7,2	8,2	8,0	14,9	8,1	8,0	
Габон	1,9	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	-1,5	2,5	2,5	2,2	-2,2	2,5	
Гамбия	6,0	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	6,0	6,0	5,0	4,9	7,0	5,0	
Гана	26,5	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	9,2	11,0	9,8	7,0	8,8	8,1	8,1	
Гвинея	6,3	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	12,7	8,6	6,0	12,8	11,8	7,0	
Гвинея-Бисау	14,6	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	2,6	2,5	2,0	1,6	1,7	2,8	
Кения	6,7	7,8	6,0	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,4	5,0	5,0	7,0	7,0	5,0	
Лесото	8,1	3,6	6,3	9,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,6	6,5	6,2	5,9	5,0	5,2	5,1	
Либерия	...	6,9	9,5	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,7	6,6	5,0	7,7	8,0	6,0	
Мадагаскар	12,7	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	5,8	6,9	7,3	5,0	5,8	8,9	6,5	
Малави	27,7	15,4	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	26,0	8,4	4,1	34,6	14,2	7,0	
Мали	2,4	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	0,1	0,5	2,0	2,4	1,8	3,3	
Маврикий	5,7	4,8	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	4,7	4,7	5,0	3,2	5,5	5,1	
Мозамбик	16,3	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	5,5	5,6	5,6	2,2	6,1	5,4	
Намибия	8,3	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,0	6,5	6,4	6,2	5,5	6,4	6,4	6,1	
Нигер	2,9	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	2,9	0,5	2,1	2,7	1,9	0,7	3,2	1,1	
Нигерия	18,3	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	9,9	8,2	7,0	12,0	9,7	7,0	
Руанда	9,9	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	5,7	6,7	5,0	3,9	7,5	6,0	
Сан-Томе и Принсипи	24,0	17,2	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,6	7,5	3,0	10,4	8,0	6,0	
Сенегал	2,1	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,4	1,4	1,2	1,6	1,7	1,1	1,6	1,6	
Сейшельские Острова	2,8	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,9	3,4	3,0	5,8	4,7	3,1	
Сьерра-Леоне	14,6	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	10,3	7,7	5,4	12,0	9,0	7,5	
Южная Африка	6,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,9	5,5	5,0	5,6	5,7	5,4	
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	...	...	45,1	2,8	7,2	5,0	25,2	10,4	5,0	
Свазиленд	7,6	1,8	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	7,2	6,5	5,0	8,3	9,5	1,7	
Танзания	10,3	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	8,5	5,8	4,9	12,1	7,0	5,0	
Того	3,4	6,8	2,2	0,9	8,7	3,8	1,4	3,6	2,6	3,2	3,1	2,5	2,9	3,4	3,0	
Уганда	4,9	8,6	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	5,0	4,9	5,0	5,3	4,6	5,1	
Замбия	26,1	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,1	7,3	5,5	7,3	7,5	7,0	
Зимбабве <sup>9</sup>	...	-31,5	33,0	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	2,6	3,3	4,0	2,9	3,1	4,0	

<sup>1</sup>Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

<sup>2</sup>Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.

<sup>3</sup>Для многих стран инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Данные инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) с более широким и чаще обновляемым охватом обычно используются для последних лет.

<sup>4</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>5</sup>Прогнозы по Молдове основаны на данных за первый квартал 2013 года.

<sup>6</sup>Показатели основаны на официальных данных Аргентины. Однако МВФ сделал заявление о порицании, призвав власти Аргентины принять коррективные меры по повышению качества официальных данных по ИПЦ для Большого Буэнос-Айреса (СРІ-GBA). Альтернативные источники данных показали значительно более высокие цифры по инфляции, чем официальные данные начиная с 2007 года. В этой связи МВФ использует также альтернативные показатели инфляции по ИПЦ для целей макроэкономического надзора в Аргентине.

<sup>7</sup>Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

<sup>8</sup>Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

<sup>9</sup>Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

**Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее							Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>Основные страны с развитой экономикой</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-2,7	-2,0	-4,5	-10,0	-8,8	-7,6	-6,9	-5,4	-4,2	-2,9
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	0,5	1,5	-0,5	-5,3	-3,8	-3,5	-3,0	-3,2	-2,8	-0,2
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,0	-2,8	-4,1	-6,6	-6,8	-6,1	-5,4	-3,9	-3,0	-2,8
<b>Соединенные Штаты</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-1,6	-2,7	-6,5	-12,9	-10,8	-9,7	-8,3	-5,8	-4,6	-3,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	0,7	0,8	-1,8	-6,4	-5,5	-5,2	-4,2	-4,5	-4,0	-0,2
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-1,9	-2,9	-5,0	-7,8	-8,0	-7,3	-6,3	-3,9	-3,2	-3,7
Чистый долг	41,6	46,5	52,4	64,6	72,8	79,9	84,1	87,4	88,3	86,4
Валовой долг	60,1	64,4	73,3	86,3	95,2	99,4	102,7	106,0	107,3	105,7
<b>Зона евро</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-2,1	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-0,8
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	0,5	3,1	2,2	-2,9	-1,7	-0,8	-1,8	-2,7	-2,5	-0,4
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,6	-2,6	-3,3	-4,7	-4,6	-3,7	-2,3	-1,4	-1,1	-0,4
Чистый долг	55,1	52,1	54,1	62,4	65,6	68,2	72,2	74,9	75,6	72,0
Валовой долг	70,1	66,5	70,3	80,1	85,7	88,2	93,0	95,7	96,1	89,9
<b>Германия<sup>3</sup></b>										
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	0,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	0,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	-0,3	2,7	2,3	-3,7	-1,4	0,7	0,3	-0,4	-0,2	0,1
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-2,5	-1,1	-0,9	-1,1	-2,2	-1,0	0,1	-0,1	0,0	0,2
Чистый долг	46,4	50,6	50,1	56,7	56,2	55,3	57,4	56,3	54,6	50,4
Валовой долг	62,9	65,4	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9	80,4	78,1	67,7
<b>Франция</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-2,7	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,3	-4,9	-4,0	-3,5	-0,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	1,1	2,5	1,1	-3,0	-2,2	-1,0	-1,8	-2,5	-2,5	-0,6
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-3,4	-4,2	-4,1	-5,7	-5,7	-4,6	-3,5	-2,1	-1,6	0,0
Чистый долг	54,8	59,6	62,3	72,0	76,1	78,6	84,0	87,2	88,5	82,5
Валовой долг	61,1	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2	93,5	94,8	88,8
<b>Италия</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-3,0	-1,6	-2,7	-5,4	-4,3	-3,7	-2,9	-3,2	-2,1	-0,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	1,1	3,1	1,6	-3,7	-1,9	-1,8	-3,4	-4,8	-4,0	-0,4
Структурное сальдо <sup>2,5</sup>	-4,3	-3,5	-3,8	-4,1	-3,6	-3,5	-1,3	-0,2	0,0	0,0
Чистый долг	93,2	87,1	89,3	97,9	100,0	102,6	106,1	110,5	111,2	102,8
Валовой долг	108,7	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	132,3	133,1	123,0
<b>Япония</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-6,2	-2,1	-4,1	-10,4	-9,3	-9,9	-10,1	-9,5	-6,8	-5,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	-0,9	0,7	-1,0	-6,7	-2,7	-3,6	-2,2	-0,9	-0,5	0,0
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-6,0	-2,2	-3,6	-7,5	-7,9	-8,5	-9,2	-9,2	-6,7	-5,6
Чистый долг	65,6	80,5	95,3	106,2	113,1	127,4	133,5	139,9	141,8	147,8
Валовой долг <sup>6</sup>	153,6	183,0	191,8	210,2	216,0	230,3	238,0	243,5	242,3	241,1
<b>Соединенное Королевство</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-1,2	-2,8	-5,0	-11,3	-10,0	-7,8	-7,9	-6,1	-5,8	-2,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	1,5	3,6	1,7	-2,1	-1,8	-2,5	-2,9	-2,7	-2,4	-1,0
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-2,2	-5,3	-6,6	-10,3	-8,4	-6,0	-5,8	-4,0	-3,9	-1,2
Чистый долг	37,1	38,4	48,0	62,4	72,2	76,8	81,6	84,8	88,0	89,4
Валовой долг	41,6	43,7	51,9	67,1	78,5	84,3	88,8	92,1	95,3	96,7
<b>Канада</b>										
Чистое кредитование/заимствование	1,1	1,5	-0,3	-4,5	-4,9	-3,7	-3,4	-3,4	-2,9	-1,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	1,2	1,7	0,9	-3,1	-1,5	-0,8	-0,9	-1,3	-1,3	-0,1
Структурное сальдо <sup>2</sup>	0,5	0,5	-0,9	-2,7	-4,0	-3,2	-2,8	-2,6	-2,2	-1,3
Чистый долг	44,6	22,9	22,4	27,6	29,7	32,4	34,7	36,5	38,0	38,4
Валовой долг	81,9	66,5	71,3	81,3	83,1	83,5	85,3	87,1	85,6	81,7

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1 настоящего Статистического приложения. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

<sup>1</sup>Данные о долге относятся к концу периода. Данные о долге не всегда сопоставимы по странам.

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

<sup>3</sup>Начиная с 1995 года обязательства по погашению и обслуживанию долга ведомства по управлению государственной собственностью «Treuhandaanstalt» (и различных других агентств) были приняты на себя сектором государственного управления. Этот долг эквивалентен 8 процентам ВВП, а сумма соответствующего обслуживания долга составляет от 0,5 до 1 процента ВВП.

<sup>4</sup>За исключением крупных единовременных поступлений от продажи активов, включая лицензии.

<sup>5</sup>За исключением единовременных мер, основанных на данных властей и, при отсутствии последних, на поступлениях от продажи активов.

<sup>6</sup>Включая доли участия в капитале.

**Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы	
	1995–2004	2005–2014									2013	2014
<b>Торговля товарами и услугами</b>												
<b>Мировая торговля мир<sup>1</sup></b>												
Объем	7,0	4,5	7,6	9,2	7,9	2,8	-10,6	12,8	6,1	2,7	2,9	4,9
Дефлятор цен												
В долларах США	0,9	3,2	5,6	5,1	7,7	11,4	-10,4	5,6	11,1	-1,8	-0,1	0,2
В СДР	0,6	2,9	5,8	5,6	3,5	7,9	-8,1	6,8	7,4	1,2	1,0	-0,7
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,3	3,8	6,1	8,9	6,9	2,1	-11,6	12,4	5,7	2,0	2,7	4,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,7	6,0	11,1	10,9	9,6	4,2	-8,0	14,0	6,8	4,2	3,5	5,8
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,8	2,9	6,3	7,8	5,4	0,5	-12,1	11,7	4,7	1,0	1,5	4,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,0	7,7	11,7	12,1	15,0	8,3	-8,3	14,7	8,8	5,5	5,0	5,9
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,6	-1,3	-1,2	0,3	-2,1	2,5	-1,1	-1,6	-0,7	0,0	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,9	1,3	5,3	3,1	1,6	3,3	-5,0	2,2	3,2	0,5	-0,5	-0,4
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	7,2	4,3	7,5	9,2	7,1	2,2	-11,7	14,1	6,5	2,5	2,7	5,0
Дефлятор цен												
В долларах США	0,8	3,5	6,0	5,7	8,0	12,4	-11,7	6,7	12,2	-1,9	-0,3	0,0
В СДР	0,5	3,2	6,2	6,2	3,8	8,8	-9,5	7,8	8,5	1,1	0,9	-0,8
<b>Цены мировой торговли в долларах США<sup>2</sup></b>												
<b>Продукция обрабатывающей промышленности</b>												
Нефть	9,0	10,4	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,5	-3,0
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	0,1	5,6	6,3	23,1	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-9,9	-1,5	-4,2
Продовольственные товары	0,2	5,1	-0,6	10,2	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,2	0,6	-6,4
Напитки	-3,8	5,0	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-14,7	-3,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,6	3,4	0,7	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,3	2,6
Металлы	2,7	7,9	22,4	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-3,9	-4,6
<b>Цены мировой торговли в СДР<sup>2</sup></b>												
<b>Продукция обрабатывающей промышленности</b>												
Нефть	8,6	10,0	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	0,7	-3,8
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	-0,3	5,2	6,5	23,6	9,5	4,5	-13,7	27,9	13,9	-7,2	-0,3	-5,0
Продовольственные товары	-0,2	4,8	-0,4	10,7	10,3	20,5	-12,7	13,1	15,8	0,8	1,8	-7,2
Напитки	-4,1	4,7	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-13,7	-4,0
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,9	3,1	0,9	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	1,8
Металлы	2,4	7,6	22,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-2,8	-5,4
<b>Цены мировой торговли в евро<sup>2</sup></b>												
<b>Продукция обрабатывающей промышленности</b>												
Нефть	8,5	9,5	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,2	-3,5	-4,7
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	-0,4	4,7	6,1	22,1	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,4	-5,8
Продовольственные товары	-0,3	4,3	-0,8	9,3	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,8	-2,4	-8,0
Напитки	-4,2	4,2	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-17,3	-4,9
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-2,0	2,6	0,5	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,8	0,9
Металлы	2,2	7,0	22,2	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-6,8	-6,3

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1995–2004	2005–2014	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,4	3,5	5,7	8,8	5,8	1,5	-13,4	14,3	5,9	1,7	2,4	4,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	5,8	11,0	10,3	8,6	3,3	-8,1	13,8	6,7	4,7	3,3	5,7
Экспортеры топлива	4,7	2,8	6,7	4,1	4,2	2,8	-7,1	3,5	4,8	6,0	0,0	4,1
Страны, не экспортирующие топливо	10,2	6,9	12,6	13,0	10,5	3,5	-8,6	17,8	7,4	4,1	4,7	6,4
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	7,1	2,8	6,6	8,1	4,8	-0,1	-13,1	13,4	5,2	0,5	1,0	4,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,2	7,4	11,1	11,5	14,4	7,7	-9,7	15,2	9,9	5,1	5,3	6,0
Экспортеры топлива	7,3	8,9	15,6	12,8	24,0	13,9	-12,9	6,8	10,0	10,4	5,4	6,7
Страны, не экспортирующие топливо	8,4	7,1	10,3	11,3	12,3	6,2	-9,0	17,2	9,8	4,0	5,3	5,8
<b>Дефляторы цен в СДР</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	0,0	2,0	3,8	4,0	3,4	5,6	-6,9	4,5	6,0	-0,3	0,9	-0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,8	5,6	13,5	11,4	5,8	14,5	-13,5	14,1	13,1	2,6	0,3	-1,8
Экспортеры топлива	6,6	9,0	30,9	18,6	8,1	26,1	-26,2	24,4	24,0	3,3	-1,1	-3,6
Страны, не экспортирующие топливо	1,5	4,2	7,1	8,3	4,8	9,7	-7,4	10,0	8,9	2,2	1,0	-1,1
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	0,0	2,6	5,3	5,4	3,0	8,3	-10,3	5,9	7,9	0,9	1,2	-0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,7	4,2	7,3	7,5	4,1	10,4	-8,1	11,1	8,7	2,3	1,0	-0,9
Экспортеры топлива	0,9	4,0	7,4	8,5	4,0	8,9	-4,8	8,8	6,4	2,3	0,9	-1,3
Страны, не экспортирующие топливо	1,9	4,2	7,2	7,3	4,1	10,7	-8,9	11,7	9,2	2,3	1,0	-0,8
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	-0,1	-0,6	-1,5	-1,3	0,4	-2,5	3,8	-1,3	-1,8	-1,2	-0,3	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,0	1,4	5,8	3,6	1,6	3,8	-5,9	2,6	4,1	0,3	-0,6	-0,9
<b>Региональные группы</b>												
Центральная и Восточная Европа	0,4	-0,7	-2,3	-1,1	1,7	-2,7	3,3	-3,8	-1,9	-0,5	0,6	0,3
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	3,5	4,0	14,4	8,0	1,9	16,1	-17,7	13,2	10,8	1,9	-2,3	-1,6
Развивающиеся страны Азии	-1,3	-0,6	-0,9	-0,6	0,2	-1,7	3,3	-6,0	-2,4	1,4	0,4	0,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,2	2,0	4,8	7,0	2,4	3,0	-8,9	11,2	9,1	-3,2	-1,4	-2,0
Ближний Восток, Северная Африка, Пакистан и Афганистан	5,4	4,4	21,2	7,3	3,3	12,8	-18,6	12,4	14,7	-0,2	-1,3	-2,2
Ближний Восток и Северная Африка	5,7	4,5	22,2	7,5	3,3	13,4	-18,9	12,4	14,9	0,3	-1,5	-2,2
Африка к югу от Сахары	...	3,0	9,6	7,2	4,7	9,1	-12,4	10,5	8,5	-1,7	-1,2	-1,6
<b>Аналитические группы</b>												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	5,6	4,8	21,9	9,3	3,9	15,8	-22,5	14,4	16,6	1,0	-2,0	-2,3
Страны, не экспортирующие топливо	-0,4	0,0	-0,1	0,9	0,7	-0,9	1,6	-1,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,3
<i>Для справки</i>												
<b>Мировой экспорт в миллиардах долларов США</b>												
Товары и услуги	7 840	19 242	12 978	14 935	17 387	19 874	15 903	18 944	22 333	22 537	23 164	24 367
Товары	6 330	15 507	10 454	12 083	13 980	16 039	12 500	15 208	18 166	18 302	18 709	19 632
Средняя цена нефти <sup>4</sup>	9,0	10,4	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,5	-3,0
В долларах США за баррель	23,21	84,15	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,49	101,35
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности <sup>5</sup>	0,3	1,9	3,0	2,8	5,7	6,8	-6,7	2,7	6,6	-1,0	0,2	-0,1

<sup>1</sup>Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.<sup>2</sup>Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на сырьевые биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.<sup>3</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.<sup>4</sup>Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.<sup>5</sup>Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

**Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций**

(В миллиардах долларов США)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-372,9</b>	<b>-421,0</b>	<b>-316,5</b>	<b>-480,4</b>	<b>-58,2</b>	<b>-12,9</b>	<b>-54,7</b>	<b>-36,9</b>	<b>61,8</b>	<b>89,3</b>	<b>82,7</b>
Соединенные Штаты	-739,8	-798,5	-713,4	-681,3	-381,6	-449,5	-457,7	-440,4	-451,5	-489,2	-638,9
Зона евро <sup>1,2</sup>	50,3	53,9	46,4	-96,5	30,5	71,8	92,7	227,0	295,1	326,0	420,1
Япония	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	60,4	61,1	91,0	98,2
Другие страны с развитой экономикой <sup>3</sup>	150,4	152,6	138,4	137,5	146,4	160,7	191,0	116,0	157,2	161,6	203,3
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>407,0</b>	<b>627,2</b>	<b>596,9</b>	<b>669,2</b>	<b>253,8</b>	<b>323,3</b>	<b>410,5</b>	<b>380,6</b>	<b>235,8</b>	<b>240,7</b>	<b>154,6</b>
<b>Региональные группы</b>											
Центральная и Восточная Европа	-60,5	-88,5	-136,1	-159,0	-48,1	-82,6	-119,3	-79,4	-84,8	-90,1	-157,9
Содружество Независимых Государств <sup>4</sup>	87,5	94,0	65,6	108,7	42,9	69,0	109,4	76,7	59,0	47,6	-7,0
Развивающиеся страны Азии	142,7	271,0	394,9	429,4	276,8	238,8	97,6	108,7	138,5	182,9	466,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	32,8	46,6	6,7	-39,0	-30,3	-62,8	-77,9	-104,5	-140,6	-142,0	-198,3
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	206,2	276,4	256,5	333,2	40,0	176,2	418,1	417,2	315,9	299,6	146,8
Африка к югу от Сахары	-1,7	27,7	9,3	-4,0	-27,6	-15,4	-17,3	-38,3	-52,0	-57,3	-95,9
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	8,9	-28,2	-62,9	-172,1	2,2	19,6	68,7	154,3	253,1	290,5	414,5
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
Топливо	348,7	472,8	416,4	582,6	138,8	316,9	629,5	615,1	474,4	433,2	193,5
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	58,3	154,4	180,5	86,7	115,0	6,4	-222,4	-231,7	-236,8	-193,7	-39,1
	-3,8	6,7	5,5	-18,5	-7,5	-9,3	-20,6	-48,1	-55,4	-56,1	-53,6
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-100,5	-114,4	-223,2	-374,4	-178,5	-273,9	-391,6	-447,4	-473,6	-469,2	-619,7
	-17,0	-18,3	-21,3	-36,2	-20,0	-13,8	-12,5	-23,3	-19,9	-20,7	-40,7
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2007 по 2011 год	-6,1	-4,3	-13,7	-27,0	-20,8	-33,7	-41,2	-52,2	-56,1	-58,0	-60,7
<b>Весь мир<sup>1</sup></b>	<b>34,1</b>	<b>206,1</b>	<b>280,4</b>	<b>188,8</b>	<b>195,6</b>	<b>310,4</b>	<b>355,8</b>	<b>343,6</b>	<b>297,7</b>	<b>330,1</b>	<b>237,3</b>

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Соединенные Штаты	-5,6	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,7	-2,8	-3,0
Зона евро <sup>1,2</sup>	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,6	0,7	1,9	2,3	2,5	2,7
Япония	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,7	1,7
Другие страны с развитой экономикой <sup>3</sup>	2,0	1,9	1,5	1,5	1,8	1,7	1,8	1,1	1,5	1,4	1,5
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>
<b>Региональные группы</b>											
Центральная и Восточная Европа	-5,2	-6,8	-8,3	-8,3	-3,0	-4,7	-6,3	-4,3	-4,4	-4,5	-5,7
Содружество Независимых Государств <sup>4</sup>	8,7	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,4	2,9	2,1	1,6	-0,2
Развивающиеся страны Азии	3,6	5,7	6,6	5,9	3,5	2,5	0,9	0,9	1,1	1,3	2,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,2	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,4	-2,4	-2,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	13,8	15,6	12,3	12,9	1,7	6,5	13,3	12,1	9,4	8,6	3,4
Ближний Восток и Северная Африка	15,1	17,3	13,6	14,4	2,3	7,2	14,3	13,2	10,3	9,3	3,9
Африка к югу от Сахары	-0,3	3,8	1,1	-0,4	-3,1	-1,4	-1,4	-3,0	-4,0	-4,0	-5,1
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	0,1	-0,2	-0,4	-0,9	0,0	0,1	0,4	0,9	1,5	1,6	1,9
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
Топливо	14,9	16,3	11,6	12,7	3,7	7,1	11,6	10,3	7,9	6,9	2,4
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	0,7	1,5	1,5	0,6	0,8	0,0	-1,1	-1,1	-1,1	-0,8	-0,1
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-1,6	-1,6	-2,6	-3,8	-1,9	-2,4	-3,1	-3,5	-3,6	-3,5	-3,5
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2007 по 2011 год	-1,2	-0,8	-2,0	-3,2	-2,6	-3,6	-3,8	-4,6	-4,7	-4,6	-3,8
<b>Весь мир<sup>1</sup></b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
<i>Для справки</i>											
В процентах от общемирового объема текущих операций	0,1	0,7	0,8	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,6	0,7	0,4
В процентах от мирового ВВП	0,1	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,2

<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. См. «Классификация стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

<sup>2</sup>Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро.

<sup>3</sup>В этой таблице «Другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, за исключением США, стран зоны евро и Японии.

<sup>4</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций**

(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Соединенные Штаты	-5,6	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,7	-2,8	-3,0
Зона евро <sup>1</sup>	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,6	0,7	1,9	2,3	2,5	2,7
Германия	5,1	6,3	7,4	6,2	6,0	6,3	6,2	7,0	6,0	5,7	4,6
Франция	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,6	-1,6	0,0
Италия	-0,9	-1,5	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,7	0,0	0,2	-1,1
Испания	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,8	-1,1	1,4	2,6	6,0
Нидерланды	7,4	9,3	6,7	4,3	5,2	7,8	10,2	10,1	10,9	11,0	10,8
Бельгия	2,0	1,9	1,9	-1,3	-1,4	1,9	-1,1	-1,6	-0,7	-0,3	0,8
Австрия	2,2	2,8	3,5	4,9	2,7	3,4	1,4	1,8	2,8	2,4	2,4
Греция	-7,6	-11,4	-14,6	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-3,4	-1,0	-0,5	1,1
Португалия	-10,3	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-1,5	0,9	0,9	2,3
Финляндия	3,4	4,2	4,3	2,6	1,8	1,5	-1,5	-1,8	-1,6	-1,8	-1,4
Ирландия	-3,5	-3,6	-5,3	-5,6	-2,3	1,1	1,2	4,4	2,3	3,0	3,5
Словацкая Республика	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-2,6	-3,7	-2,1	2,3	3,5	4,2	4,7
Словения	-1,7	-1,8	-4,2	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	5,4	7,0	6,3
Люксембург	11,5	10,4	10,1	5,4	7,2	8,2	7,1	5,7	6,0	6,6	6,4
Эстония	-10,0	-15,3	-15,9	-9,2	2,7	2,8	1,8	-1,8	-0,7	-0,2	0,8
Кипр <sup>2</sup>	-5,9	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-3,3	-6,5	-2,0	-0,6	-1,5
Мальта	-8,5	-9,7	-4,0	-4,8	-8,9	-5,4	-1,0	1,1	1,1	0,8	0,5
Япония	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,7	1,7
Соединенное Королевство	-1,8	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-2,8	-2,3	-0,6
Канада	1,9	1,4	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,1	-3,1	-2,5
Корея	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,3	3,8	4,6	3,9	2,6
Австралия	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,3	-3,0	-2,3	-3,7	-3,4	-3,5	-4,0
Тайвань, провинция Китая	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	8,9	10,5	10,0	9,6	8,1
Швеция	6,8	8,7	9,3	9,0	6,3	6,3	6,4	6,0	5,7	5,5	5,1
САР Гонконг	11,1	11,9	12,1	13,4	8,4	5,4	5,2	2,7	2,3	2,5	5,1
Швейцария	13,6	14,4	8,6	2,1	10,5	14,7	9,0	11,2	10,5	10,1	9,3
Сингапур	21,4	24,8	26,1	15,1	17,7	26,8	24,6	18,6	18,5	17,6	15,2
Чешская Республика	-0,9	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,8	-2,4	-1,8	-1,5	-1,4
Норвегия	16,5	16,4	12,5	16,0	11,7	11,9	12,8	14,2	11,8	11,3	8,7
Израиль	3,0	4,7	3,2	1,4	3,8	3,1	1,3	0,3	2,3	3,0	2,1
Дания	4,3	3,0	1,4	2,9	3,4	5,9	5,6	5,6	4,7	4,8	4,9
Новая Зеландия	-7,9	-8,3	-8,1	-8,7	-2,5	-3,2	-4,1	-5,0	-4,2	-4,2	-6,1
Исландия	-16,1	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,4	-5,6	-4,9	-1,2	-1,9	1,7
Сан-Марино	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,7	-1,9	-1,1	-1,3	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0
Зона евро <sup>2</sup>	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,1	0,0	0,2	1,3	1,8	1,9	2,2

<sup>1</sup>Рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

<sup>2</sup>Прогнозы по Кипру не включены в связи с продолжающимся кризисом.

<sup>3</sup>Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны евро.

**Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций**  
(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
<b>Центральная и Восточная Европа</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>-8,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-5,7</b>
Албания	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,1	-11,5	-12,2	-10,5	-9,3	-10,5	-7,4
Босния и Герцеговина	-17,1	-7,9	-9,1	-14,2	-6,6	-5,6	-9,5	-9,7	-8,7	-7,9	-5,0
Болгария	-11,6	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,1	-1,3	1,2	0,3	-3,2
Хорватия	-5,3	-6,7	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	0,1	0,4	-0,7	-2,5
Венгрия	-7,5	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	1,1	0,8	1,7	2,2	2,0	-1,4
Косово	-8,2	-7,2	-10,2	-16,0	-9,4	-12,0	-13,8	-7,6	-10,5	-8,7	-8,1
Латвия	-12,6	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	2,9	-2,1	-1,7	-1,1	-1,3	-1,9
Литва	-7,0	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,5	-0,3	-1,2	-1,4
БЮР Македония	-2,5	-0,5	-7,1	-12,8	-6,8	-2,0	-3,0	-3,9	-5,8	-6,2	-4,8
Черногория	-16,6	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-17,9	-16,7	-16,2	-16,1
Польша	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-4,9	-3,5	-3,0	-3,2	-3,5
Румыния	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,4	-4,5	-3,9	-2,0	-2,5	-3,5
Сербия	-8,8	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,1	-10,5	-7,5	-6,5	-8,8
Турция	-4,4	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,1	-7,4	-7,2	-8,3
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>	<b>8,7</b>	<b>7,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>
Россия	11,0	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,7	2,9	2,3	0,2
Кроме России	1,3	0,6	-1,4	0,9	-1,8	0,3	2,0	0,3	-0,3	-0,6	-1,2
Армения	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,8	-10,9	-11,3	-10,0	-8,6	-6,5
Азербайджан	1,3	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,7	13,3	9,2	2,1
Беларусь	1,4	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-9,7	-2,9	-8,3	-6,7	-5,3
Грузия	-11,1	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,7	-11,5	-6,5	-7,8	-4,9
Казахстан	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,6	0,9	6,5	3,8	4,3	3,1	1,8
Кыргызская Республика	2,8	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,5	-15,3	-9,6	-8,3	-5,2
Молдова <sup>2</sup>	-7,6	-11,3	-15,2	-16,1	-8,2	-7,7	-11,3	-7,0	-7,6	-8,8	-8,8
Таджикистан	-1,6	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,7	-1,3	-1,7	-2,2	-2,0
Туркменистан	5,1	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	0,2	3,8	4,8
Украина	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,4	-7,3	-7,4	-7,4
Узбекистан	7,7	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	0,7	0,2	1,1	0,3
<b>Развивающиеся страны Азии</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>
Бангладеш	0,0	1,2	0,8	1,4	2,8	0,5	-1,4	0,7	1,3	0,4	-0,6
Бутан	-29,5	-4,1	13,3	-2,1	-1,9	-9,5	-21,9	-16,1	-21,8	-22,5	-7,9
Бруней-Даруссалам	47,3	50,1	47,8	48,9	40,2	45,5	31,7	46,5	43,1	42,0	40,3
Камбоджа	-3,8	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-11,0	-10,6	-8,7	-5,6
Китай	5,9	8,5	10,1	9,3	4,9	4,0	1,9	2,3	2,5	2,7	4,1
Фиджи	-7,4	-14,9	-10,1	-15,5	-4,1	-4,4	-5,5	-1,4	-17,4	-5,5	-8,7
Индия	-1,2	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,8	-4,4	-3,8	-2,8
Индонезия	0,6	2,6	1,6	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,7	-3,4	-3,1	-2,5
Кирибати	-37,8	-23,6	-19,4	-20,4	-23,3	-16,9	-32,6	-29,4	-43,0	-36,1	-32,5
Лаосская НДР	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,2	-15,5	-28,4	-30,8	-29,0	-18,6
Малайзия	14,4	16,1	15,4	17,1	15,5	10,9	11,6	6,1	3,5	3,6	3,1
Мальдивские Острова	-27,5	-23,2	-14,7	-32,4	-11,1	-9,2	-21,3	-23,0	-25,8	-26,1	-24,6
Маршалловы Острова	-1,4	-3,5	-4,2	-1,8	-16,9	-28,1	-6,2	-6,3	-2,5	-1,3	-5,1
Микронезия	-7,9	-13,7	-9,2	-16,2	-18,3	-14,9	-17,4	-12,0	-10,2	-10,4	-9,6
Монголия	1,2	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-31,7	-32,8	-26,6	-21,3	-16,2
Мьянма	6,1	6,8	-0,7	-4,2	-1,3	-1,9	-2,4	-4,4	-4,3	-4,5	-4,5
Непал	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-0,9	4,8	3,3	0,1	-1,7
Палау	-27,4	-32,6	-21,9	-22,9	-10,3	-10,8	-9,1	-7,6	-4,9	-4,5	-3,0
Папуа-Новая Гвинея	14,0	-1,7	5,6	8,9	-10,1	-18,1	-17,7	-29,5	-12,4	-7,6	9,1
Филиппины	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,2	2,9	2,5	2,2	0,9
Самоа	-9,6	-10,2	-15,5	-6,4	-6,2	-7,6	-4,5	-9,9	-13,4	-15,6	-10,8
Соломоновы Острова	-6,7	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,7	-0,1	-2,0	-6,5	-13,1
Шри-Ланка	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,6	-4,7	-4,4	-3,6
Таиланд	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	1,7	0,0	0,1	-0,2	0,2
Тимор-Лешти	14,6	19,2	39,7	45,6	39,0	39,8	40,4	43,5	34,3	32,1	25,1
Тонга	-5,1	-5,6	-5,6	-8,1	-6,7	-3,7	-4,8	-6,2	-5,3	-4,2	-2,7
Тувалу	24,7	27,1	10,9	9,7	22,6	-6,6	-35,9	1,4	-3,0	-9,6	-14,3
Вануату	-8,7	-6,2	-7,3	-7,9	-6,1	-5,4	-8,1	-6,3	-6,2	-6,8	-6,9
Вьетнам	-1,0	-0,2	-9,0	-11,0	-6,0	-3,8	0,2	5,8	5,6	3,3	-1,2

**Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)**  
(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,7</b>
Антигуа и Барбуда	-17,2	-26,3	-29,9	-25,9	-19,4	-14,7	-10,8	-12,1	-12,1	-12,8	-14,0
Аргентина <sup>3</sup>	2,6	3,4	2,6	1,8	2,5	0,3	-0,6	0,0	-0,8	-0,8	-0,8
Багамские Острова	-8,4	-17,7	-11,5	-10,6	-10,3	-10,3	-13,8	-17,5	-14,9	-13,1	-9,0
Барбадос	-10,7	-8,2	-5,4	-10,7	-6,8	-5,8	-11,4	-4,8	-5,2	-5,1	-4,0
Белиз	-13,6	-2,1	-4,1	-10,6	-4,9	-2,8	-1,1	-1,7	-1,9	-2,8	-5,8
Боливия	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,8	4,2	3,1	1,4
Бразилия	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,4	-3,2	-3,4
Чили	1,5	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,5	-4,6	-4,0	-3,0
Колумбия	-1,3	-1,9	-2,8	-2,9	-2,1	-3,1	-2,9	-3,2	-3,2	-3,2	-2,7
Коста-Рика	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,5	-5,5	-5,8
Доминика	-21,4	-13,0	-21,1	-28,7	-22,7	-17,1	-15,0	-11,5	-10,7	-11,3	-13,2
Доминиканская Республика	-1,6	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,4	-7,9	-6,8	-4,8	-4,5	-3,9
Эквадор	1,1	3,7	3,7	2,8	0,5	-2,4	-0,3	-0,2	-1,1	-1,4	-3,8
Сальвадор	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,9	-5,3	-5,2	-5,0	-4,6
Гренада	-24,6	-29,6	-27,7	-25,3	-23,6	-24,0	-22,5	-24,8	-25,4	-24,7	-21,4
Гватемала	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-1,5	-3,4	-2,9	-2,9	-2,9	-2,5
Гайана	-9,1	-13,4	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,1	-15,6	-19,6	-17,8	-11,6
Гаити	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-12,5	-4,6	-4,5	-5,8	-5,7	-4,2
Гондурас	-3,0	-3,7	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,6	-9,0	-9,2	-8,1
Ямайка	-9,6	-10,1	-15,4	-17,7	-11,0	-8,6	-13,3	-12,9	-11,4	-9,7	-4,9
Мексика	-1,0	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,3	-1,0	-1,2	-1,3	-1,5	-1,7
Никарагуа	-11,0	-10,4	-13,5	-18,4	-9,3	-11,0	-13,7	-12,9	-13,4	-13,0	-10,9
Панама	-4,9	-3,1	-7,9	-10,9	-0,7	-10,2	-12,2	-9,0	-8,9	-8,5	-5,9
Парагвай	-0,8	1,6	5,6	1,0	3,2	-0,3	1,2	0,4	0,5	-0,2	0,4
Перу	1,5	3,2	1,4	-4,2	-0,6	-2,5	-1,9	-3,6	-4,9	-5,1	-3,5
Сент-Китс и Невис	-14,9	-14,1	-18,2	-27,6	-27,4	-22,4	-15,6	-13,5	-15,9	-17,2	-15,0
Сент-Люсия	-13,8	-29,3	-30,1	-28,7	-11,6	-16,2	-18,8	-14,5	-14,5	-14,1	-15,2
Сент-Винсент и Гренадины	-18,6	-19,5	-28,0	-33,1	-29,3	-30,6	-28,8	-30,3	-29,9	-28,3	-23,2
Суринам	-10,8	8,4	11,1	9,2	0,3	6,4	5,8	4,2	-3,6	-6,2	2,0
Тринидад и Тобаго	22,5	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	12,3	10,4	8,6	7,9	6,0
Уругвай	0,2	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,9	-5,4	-4,9	-4,1	-3,5
Венесуэла	17,5	14,4	6,9	10,2	0,7	3,0	7,7	2,9	2,8	2,2	-2,4
<b>Ближний Восток, Северная Африка,</b>											
<b>Афганистан и Пакистан</b>	<b>13,8</b>	<b>15,6</b>	<b>12,3</b>	<b>12,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,5</b>	<b>13,3</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,6</b>	<b>3,4</b>
Афганистан	3,1	-1,1	5,8	5,1	1,6	2,8	2,4	3,9	2,5	1,8	-2,6
Алжир	20,5	24,7	22,6	20,1	0,3	7,5	8,9	5,9	1,8	1,2	-1,6
Бахрейн	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	3,6	12,6	8,2	13,5	11,9	8,5
Джибути	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,4	-14,1	-12,3	-13,1	-15,1	-12,2
Египет	3,2	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,1	-2,6	-0,9	-4,0
Иран	7,6	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	12,0	5,0	3,1	0,3	-1,1
Ирак	3,9	12,9	7,7	12,8	-8,3	3,0	12,5	7,0	0,7	0,8	3,1
Иордания	-18,0	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-18,1	-9,9	-9,1	-4,7
Кувейт	37,2	44,6	36,8	40,9	26,7	30,8	41,8	43,2	38,7	37,7	28,4
Ливан	-13,6	-2,8	-4,1	-7,7	-9,3	-9,9	-12,4	-16,2	-16,7	-16,7	-10,6
Ливия	36,8	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,2	-4,7	-4,7	-20,1
Мавритания	-47,2	-1,3	-17,1	-14,9	-11,6	-9,3	-7,6	-32,7	-34,3	-22,6	-4,4
Марокко	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,1	-10,0	-7,2	-6,1	-4,5
Оман	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,3	10,0	15,3	11,6	10,1	7,3	-4,1
Пакистан	-1,3	-3,6	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,0	-0,6	-1,9
Катар	16,8	15,5	14,4	23,1	6,5	19,0	30,3	32,4	29,6	25,6	7,5
Саудовская Аравия	27,4	26,3	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	23,2	19,3	17,7	12,4
Судан <sup>4</sup>	-10,0	-8,8	-5,9	-1,5	-9,6	-2,1	-0,4	-10,8	-11,9	-7,0	-7,3
Сирия <sup>5</sup>	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...
Тунис	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,3	-8,1	-8,0	-6,6	-3,6
Объединенные Арабские Эмираты	12,4	16,3	6,9	7,1	3,1	2,5	14,6	17,3	15,2	15,6	7,6
Йемен	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-3,7	-4,1	-0,9	-2,7	-3,4	-3,5

**Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)**

(В процентах ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
									2013	2014	2018
<b>Африка к югу от Сахары</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,1</b>
Ангола	18,2	25,6	19,9	10,3	-9,9	8,1	12,6	9,2	7,1	4,6	-4,4
Бенин	-6,5	-4,9	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-8,5	-8,1	-8,2	-6,7
Ботсвана	16,3	19,2	15,1	0,4	-10,2	-5,4	-0,2	-4,9	-1,8	-1,2	2,4
Буркина-Фасо	-11,6	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,2	-1,3	-2,1	-5,2	-8,2	-8,5
Бурунди	-4,9	-21,5	-5,4	-1,0	1,8	-12,2	-13,7	-17,5	-15,8	-16,8	-13,9
Камерун	-3,4	1,6	1,4	-1,2	-3,3	-3,0	-2,9	-3,7	-4,1	-3,7	-3,9
Кабо-Верде	-3,1	-4,8	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-11,5	-9,9	-9,5	-4,1
Центральноафриканская Республика	-6,6	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-7,6	-6,2	-5,6	-5,8	-3,4
Чад	1,0	5,1	9,4	7,2	-3,1	-4,0	-0,8	-1,4	-5,4	-2,3	-4,5
Коморские Острова	-7,4	-6,0	-5,8	-12,1	-7,8	-5,7	-9,4	-7,3	-10,0	-11,1	-6,4
Демократическая Республика Конго	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,6	-8,1	-10,9	-9,6	-12,9	-17,0	-15,1
Республика Конго	3,7	3,6	-6,5	-0,5	-6,0	3,8	5,8	-1,3	7,5	5,1	-1,6
Кот-д'Ивуар	0,2	2,8	-0,2	2,3	7,6	2,5	12,9	-1,3	-2,9	-2,5	-3,7
Экваториальная Гвинея	-7,7	-1,1	-3,0	-1,2	-17,8	-24,0	-10,5	-12,6	-15,1	-16,9	-16,7
Эритрея	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	-0,3	-4,7
Эфиопия	-6,3	-9,2	-4,5	-5,7	-5,1	-4,1	-0,7	-6,6	-6,4	-6,1	-5,7
Габон	20,4	14,1	14,9	23,4	7,5	8,9	14,1	13,2	9,7	6,3	-1,7
Гамбия	-10,3	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-15,5	-17,0	-16,2	-15,6	-15,3
Гана	-7,0	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,1	-12,2	-12,9	-10,7	-8,4
Гвинея	-1,0	-4,6	-11,6	-10,6	-8,6	-11,5	-20,5	-34,1	-15,9	-46,3	0,3
Гвинея-Бисау	-2,1	-5,6	-3,5	-4,9	-6,7	-8,6	-1,2	-6,5	-6,1	-4,8	-2,3
Кения	-1,5	-2,3	-4,0	-6,6	-5,8	-6,5	-9,6	-9,3	-7,8	-7,3	-4,6
Лесото	1,4	11,5	8,2	10,0	0,2	-11,9	-22,0	-13,6	-13,6	-13,4	-6,1
Либерия	-2,8	-18,1	-22,3	-53,5	-27,0	-37,1	-32,7	-33,6	-47,4	-50,0	-17,8
Мадагаскар	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-8,3	-5,8	-3,9	1,3
Малави	-11,9	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-4,4	-3,1	-5,1	-3,6
Мали	-8,1	-3,7	-6,3	-12,2	-7,3	-12,6	-6,1	-3,4	-7,5	-10,2	-8,9
Маврикий	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,2	-10,2	-9,9	-9,1	-7,0
Мозамбик	-17,2	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-11,7	-24,3	-36,5	-40,1	-41,7	-39,3
Намбия	4,7	13,8	9,1	2,8	-1,1	-1,8	-3,5	-2,6	-3,4	-5,2	-1,8
Нигер	-8,9	-8,6	-8,3	-13,0	-24,7	-19,9	-24,7	-15,8	-18,4	-19,9	-9,4
Нигерия	8,8	25,3	16,8	14,1	8,3	5,9	3,6	7,6	3,2	3,6	-0,9
Руанда	1,0	-4,4	-2,3	-5,0	-7,3	-5,4	-7,2	-11,4	-11,6	-11,5	-5,5
Сан-Томе и Принсипи	-23,9	-34,5	-31,9	-35,0	-23,7	-22,6	-27,5	-21,4	-17,7	-18,6	13,2
Сенегал	-8,9	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-10,3	-9,5	-8,5	-7,0
Сейшельские Острова	-22,7	-16,1	-15,5	-16,6	-9,8	-23,0	-22,7	-21,7	-24,1	-20,2	-17,9
Сьерра-Леоне	-5,2	-4,2	-4,2	-8,9	-6,3	-19,7	-44,9	-36,7	-16,6	-8,9	-5,3
Южная Африка	-3,5	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,8	-3,4	-6,3	-6,1	-6,1	-5,7
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	18,4	-27,7	-14,9	8,7	1,0
Свазиленд	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-10,5	-9,0	3,8	-1,2	-3,3	-5,8
Танзания	-6,6	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-13,6	-15,3	-14,9	-14,1	-10,4
Того	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,7	-11,1	-12,3	-10,9	-10,2	-6,7
Уганда	-2,5	-4,2	-5,5	-8,7	-7,3	-11,1	-12,5	-10,5	-12,0	-13,9	-13,2
Замбия	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	7,1	3,7	0,0	-3,7	-3,8	-3,0
Зимбабве <sup>6</sup>	-10,2	-8,3	-7,0	-21,8	-21,8	-25,7	-36,9	-26,2	-21,7	-16,8	-6,4

<sup>1</sup>Гвинея, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.<sup>2</sup>Прогнозы по Молдове основаны на данных за первый квартал 2013 года.<sup>3</sup>Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. См. сноску к таблице A4.<sup>4</sup>Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.<sup>5</sup>Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.<sup>6</sup>Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

**Таблица А13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки<sup>1</sup>**

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2002–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	169,0	316,2	310,7	698,1	201,1	281,9	572,0	499,3	237,1	398,4	366,6
Частные прямые инвестиции, нетто	167,0	275,1	302,9	444,6	471,8	329,8	409,1	526,7	465,5	423,0	435,5
Частные портфельные потоки, нетто	20,4	38,1	-41,5	98,3	-78,4	57,3	184,5	79,0	229,9	154,3	130,4
Другие частные финансовые потоки, нетто	-18,3	2,9	49,3	155,2	-192,3	-105,3	-21,6	-106,4	-458,3	-179,0	-199,3
Официальные финансовые потоки, нетто <sup>2</sup>	-35,7	-87,1	-178,9	-59,2	-78,0	171,8	100,5	-12,4	0,2	-65,6	-39,4
Изменение резервов <sup>3</sup>	-258,5	-556,6	-722,3	-1 195,5	-661,4	-496,5	-824,6	-715,1	-408,4	-544,5	-527,0
<i>Для справки</i>											
Счет текущих операций <sup>4</sup>	145,8	407,0	627,2	596,9	669,2	253,8	323,3	410,5	380,6	235,8	240,7
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	35,0	103,6	116,0	184,4	157,2	31,1	83,0	94,2	62,2	83,2	65,5
Частные прямые инвестиции, нетто	19,0	37,3	64,0	74,7	67,8	31,0	24,8	39,5	23,2	24,2	32,2
Частные портфельные потоки, нетто	7,0	20,8	0,8	-4,1	-10,4	8,6	26,9	33,8	48,2	47,9	23,3
Другие частные финансовые потоки, нетто	9,0	45,5	51,1	113,7	99,7	-8,6	31,3	21,0	-9,2	11,1	10,0
Официальные финансовые потоки, нетто <sup>2</sup>	9,9	1,4	5,2	-6,7	20,1	49,5	35,3	22,4	16,6	-0,6	1,4
Изменение резервов <sup>3</sup>	-11,0	-43,6	-30,7	-37,4	-7,0	-33,8	-37,1	-12,5	-23,7	-11,9	2,2
<b>Содружество Независимых Государств<sup>5</sup></b>											
Частные финансовые потоки, нетто	8,7	29,3	51,5	130,2	-97,6	-63,4	-25,4	-63,9	-41,1	-67,9	-32,4
Частные прямые инвестиции, нетто	7,8	11,4	21,1	27,9	49,7	15,7	9,7	14,2	17,8	18,9	22,8
Частные портфельные потоки, нетто	2,6	3,9	4,9	19,4	-31,1	-9,2	8,5	-27,7	-5,2	-4,4	3,9
Другие частные финансовые потоки, нетто	-1,7	14,0	25,6	82,8	-116,2	-69,9	-43,6	-50,3	-53,7	-82,4	-59,1
Официальные финансовые потоки, нетто <sup>2</sup>	-5,4	-18,6	-25,4	-6,5	-19,3	42,4	1,4	-17,5	0,7	1,0	0,7
Изменение резервов <sup>3</sup>	-34,2	-77,0	-127,5	-167,7	26,7	-7,2	-52,1	-23,8	-33,6	10,4	-13,6
<b>Развивающиеся страны Азии</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	97,5	124,8	90,1	204,4	35,9	207,9	390,5	366,5	110,4	265,5	200,7
Частные прямые инвестиции, нетто	64,5	113,4	127,2	174,2	153,7	115,9	222,6	283,0	235,7	181,4	180,2
Частные портфельные потоки, нетто	17,7	16,7	-53,4	52,2	-0,4	48,5	82,0	56,3	107,3	38,5	60,1
Другие частные финансовые потоки, нетто	15,3	-5,2	16,3	-22,0	-117,4	43,5	86,0	27,2	-232,6	45,6	-39,5
Официальные финансовые потоки, нетто <sup>2</sup>	-13,3	-4,1	7,1	7,2	-4,1	31,7	31,4	10,7	19,4	14,4	17,0
Изменение резервов <sup>3</sup>	-170,7	-281,6	-368,3	-621,2	-479,6	-461,9	-571,2	-439,9	-134,2	-414,6	-400,0
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	13,7	41,1	29,8	90,5	80,5	61,3	130,5	200,4	136,2	117,4	110,6
Частные прямые инвестиции, нетто	47,4	57,4	33,4	94,3	100,3	69,5	79,6	133,7	129,8	133,1	129,9
Частные портфельные потоки, нетто	-12,9	0,7	3,7	36,1	-10,6	29,2	57,3	48,2	31,4	38,8	8,2
Другие частные финансовые потоки, нетто	-20,8	-16,9	-7,3	-39,9	-9,1	-37,4	-6,4	18,5	-25,0	-54,4	-27,6
Официальные финансовые потоки, нетто <sup>2</sup>	10,1	-36,6	-44,6	-0,1	3,7	44,7	48,3	24,7	62,0	53,6	46,3
Изменение резервов <sup>3</sup>	3,1	0,0	-10,9	-106,3	-0,2	-24,9	-66,2	-85,9	-31,4	1,6	6,6
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	9,4	0,1	15,5	72,5	4,2	30,6	9,5	-95,5	-45,5	-30,1	-25,5
Частные прямые инвестиции, нетто	16,6	37,1	48,5	51,1	61,5	66,1	49,9	20,2	28,2	25,2	28,7
Частные портфельные потоки, нетто	7,3	-3,9	-3,5	-5,5	1,9	-16,8	10,6	-22,4	38,5	33,7	27,0
Другие частные финансовые потоки, нетто	-14,5	-33,0	-29,5	26,9	-59,3	-18,7	-51,0	-93,3	-112,2	-89,0	-81,2
Официальные финансовые потоки, нетто <sup>2</sup>	-37,9	-25,6	-84,9	-61,6	-89,7	-16,1	-49,1	-83,6	-132,1	-166,4	-134,5
Изменение резервов <sup>3</sup>	-40,0	-131,7	-153,7	-234,3	-186,6	23,3	-96,4	-132,0	-166,5	-113,2	-101,4
<b>Африка к югу от Сахары</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	4,6	17,2	7,9	16,1	21,0	14,4	-16,3	-2,5	14,9	30,2	47,7
Частные прямые инвестиции, нетто	11,6	18,5	8,7	22,3	38,9	31,6	22,5	36,1	30,8	40,2	41,7
Частные портфельные потоки, нетто	-1,3	0,0	6,1	0,2	-27,9	-3,1	-0,9	-9,1	9,7	-0,1	8,0
Другие частные финансовые потоки, нетто	-5,7	-1,3	-7,0	-6,3	9,9	-14,2	-37,9	-29,4	-25,6	-9,9	-1,9
Официальные финансовые потоки, нетто <sup>2</sup>	0,9	-3,7	-36,2	8,6	11,3	19,6	33,2	30,8	33,6	32,3	29,8
Изменение резервов <sup>3</sup>	-5,7	-22,7	-31,2	-28,6	-14,8	8,1	-1,7	-21,0	-19,1	-16,8	-20,8
<i>Для справки</i>											
<b>Страны-экспортеры топлива</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	6,5	1,0	21,8	122,5	-183,1	-97,6	-93,1	-222,8	-154,4	-178,5	-117,6
<b>Другие страны</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	162,5	315,2	288,9	575,6	384,2	379,4	665,1	722,1	391,7	575,9	485,4

<sup>1</sup>Чистые финансовые потоки включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие чистые официальные и частные финансовые потоки, а также изменения резервов.

<sup>2</sup>Исключая гранты и включая операции с внешними активами и обязательствами официальных агентств.

<sup>3</sup>Знак «минус» означает увеличение.

<sup>4</sup>Сумма сальдо счета текущих операций, чистых частных финансовых потоков, чистых официальных потоков и изменения резервов равна (с противоположным знаком) сумме сальдо счета операций с капиталом и ошибок и пропусков.

<sup>5</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки<sup>1</sup>**

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2002–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	169,0	316,2	310,7	698,1	201,1	281,9	572,0	499,3	237,1	398,4	366,6
Активы	-161,9	-346,9	-640,2	-830,1	-578,3	-302,9	-646,0	-720,1	-812,7	-603,2	-667,3
Обязательства	331,1	658,0	948,7	1 523,8	783,2	582,7	1 212,0	1 216,2	1 044,6	995,6	1 031,0
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	35,0	103,6	116,0	184,4	157,2	31,1	83,0	94,2	62,2	83,2	65,5
Активы	-14,4	-17,8	-57,0	-44,5	-29,3	-9,9	-8,2	9,9	-2,9	-9,1	-0,7
Обязательства	49,4	121,3	172,6	227,8	185,4	41,5	91,3	84,4	65,2	92,3	66,6
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>											
Частные финансовые потоки, нетто	8,7	29,3	51,5	130,2	-97,6	-63,4	-25,4	-63,9	-41,1	-67,9	-32,4
Активы	-33,8	-80,3	-100,1	-160,6	-264,5	-75,0	-104,9	-164,4	-160,8	-158,5	-160,1
Обязательства	42,5	109,4	151,6	290,7	167,0	11,8	79,4	100,5	119,7	90,6	127,6
<b>Развивающиеся страны Азии</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	97,5	124,8	90,1	204,4	35,9	207,9	390,5	366,5	110,4	265,5	200,7
Активы	-36,2	-120,2	-235,2	-259,5	-168,8	-93,0	-253,4	-297,5	-401,2	-247,3	-310,6
Обязательства	133,4	240,2	320,7	458,7	209,4	297,1	638,9	659,8	506,4	507,5	508,0
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	13,7	41,1	29,8	90,5	80,5	61,3	130,5	200,4	136,2	117,4	110,6
Активы	-34,7	-50,2	-96,9	-115,8	-84,2	-101,3	-171,0	-121,1	-151,2	-109,4	-103,9
Обязательства	48,7	91,5	129,3	208,2	165,2	163,4	300,8	323,2	286,9	227,5	214,4
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	9,4	0,1	15,5	72,5	4,2	30,6	9,5	-95,5	-45,5	-30,1	-25,5
Активы	-32,5	-62,5	-118,3	-216,3	-14,4	-9,6	-81,7	-116,7	-75,0	-60,4	-78,0
Обязательства	41,9	62,7	133,7	288,7	18,6	40,4	91,3	21,4	30,2	31,1	53,0
<b>Африка к югу от Сахары</b>											
Частные финансовые потоки, нетто	4,6	17,2	7,9	16,1	21,0	14,4	-16,3	-2,5	14,9	30,2	47,7
Активы	-10,3	-15,8	-32,7	-33,5	-17,1	-14,0	-26,8	-30,3	-21,6	-18,6	-14,1
Обязательства	15,2	33,0	40,8	49,8	37,6	28,5	10,4	26,9	36,2	46,5	61,5

<sup>1</sup>Частные финансовые потоки включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций.<sup>2</sup>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений**

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1991–1998	1999–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Среднее 2015–2018
<b>Весь мир</b>											
Сбережения	22,7	22,8	25,0	24,7	22,7	24,0	24,6	24,8	25,1	25,5	26,3
Инвестиции	23,4	22,9	24,6	24,5	22,5	23,6	24,1	24,5	24,7	25,1	26,0
<b>Страны с развитой экономикой</b>											
Сбережения	22,5	21,4	21,7	20,6	18,3	19,2	19,6	19,5	19,7	20,1	21,2
Инвестиции	22,9	22,1	22,6	22,0	18,7	19,5	19,8	19,8	19,7	20,1	21,1
Чистое кредитование	-0,4	-0,7	-0,9	-1,4	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,1
Текущие трансферты	-0,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Факторный доход	-0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,6	1,1	0,9	0,7	0,6	0,5
Сальдо ресурсов	0,5	-0,5	-0,5	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,2	0,4	0,5
<b>Соединенные Штаты</b>											
Сбережения	18,9	18,8	17,3	15,5	14,4	15,1	15,8	16,3	16,7	17,4	19,3
Инвестиции	21,2	22,7	22,3	20,8	17,5	18,4	18,4	19,0	19,4	20,2	22,2
Чистое кредитование	-2,3	-3,8	-5,0	-5,3	-3,1	-3,3	-2,6	-2,7	-2,7	-2,8	-2,9
Текущие трансферты	-0,5	-0,6	-0,8	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Факторный доход	-0,7	1,0	0,6	0,3	0,4	0,9	1,8	1,4	1,1	1,0	0,8
Сальдо ресурсов	-1,1	-4,2	-4,8	-4,8	-2,7	-3,3	-3,6	-3,3	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Зона евро</b>											
Сбережения	21,4	21,6	23,0	21,5	19,1	19,8	20,3	20,3	20,4	20,8	21,7
Инвестиции	21,7	21,1	22,7	22,2	18,8	19,2	19,6	18,4	17,9	18,1	18,8
Чистое кредитование	-0,3	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,7	1,9	2,5	2,7	2,9
Текущие трансферты <sup>1</sup>	-0,6	-0,8	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Факторный доход <sup>1</sup>	-0,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,3
Сальдо ресурсов <sup>1</sup>	1,3	1,6	1,6	1,0	1,5	1,6	1,6	2,8	3,4	3,8	4,2
<b>Германия</b>											
Сбережения	21,4	21,3	26,7	25,5	22,4	23,6	24,4	24,2	23,5	23,8	23,8
Инвестиции	22,4	19,2	19,3	19,3	16,4	17,3	18,3	17,3	17,6	18,1	18,9
Чистое кредитование	-1,0	2,1	7,4	6,2	6,0	6,3	6,2	7,0	6,0	5,7	5,0
Текущие трансферты	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Факторный доход	0,2	0,1	1,8	1,3	2,5	2,2	2,3	2,4	1,6	1,5	1,2
Сальдо ресурсов	0,4	3,3	7,0	6,2	4,9	5,6	5,2	5,9	5,7	5,5	5,1
<b>Франция</b>											
Сбережения	19,1	20,4	21,0	20,2	17,6	18,0	19,0	17,6	18,2	18,7	20,1
Инвестиции	18,1	19,4	22,0	21,9	18,9	19,3	20,8	19,8	19,6	20,0	20,3
Чистое кредитование	1,0	1,0	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,4	-1,3	-0,2
Текущие трансферты	-0,7	-1,1	-1,2	-1,3	-1,8	-1,6	-1,8	-1,8	-1,4	-1,4	-1,4
Факторный доход	-0,2	1,3	1,7	1,7	1,7	2,0	2,3	1,5	1,9	2,0	2,0
Сальдо ресурсов	1,9	0,8	-1,4	-2,2	-1,3	-1,7	-2,3	-1,9	-1,8	-1,8	-0,7
<b>Италия</b>											
Сбережения	21,0	20,6	20,8	18,8	16,9	16,5	16,4	16,9	17,4	17,9	18,3
Инвестиции	20,2	21,0	22,1	21,6	18,9	20,1	19,5	17,6	17,4	17,7	18,9
Чистое кредитование	0,7	-0,4	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,7	0,0	0,2	-0,6
Текущие трансферты	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,3	-1,3	-1,4
Факторный доход	-1,6	-0,5	-0,1	-1,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,8	-0,9	-1,0	-1,4
Сальдо ресурсов	2,9	0,7	-0,3	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	1,1	2,2	2,5	2,3
<b>Япония</b>											
Сбережения	31,2	26,4	27,8	26,3	22,6	23,5	22,0	21,6	21,9	22,2	22,5
Инвестиции	28,9	23,3	22,9	23,0	19,7	19,8	20,0	20,6	20,7	20,4	20,8
Чистое кредитование	2,3	3,1	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,7	1,7
Текущие трансферты	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Факторный доход	0,9	1,8	3,2	3,2	2,7	2,6	3,0	3,0	3,3	3,0	3,0
Сальдо ресурсов	1,6	1,5	1,9	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,8	-1,8	-1,0	-1,0
<b>Соединенное Королевство</b>											
Сбережения	16,2	15,3	16,0	16,1	12,7	12,3	13,5	10,9	11,3	12,2	13,6
Инвестиции	17,0	17,5	18,2	17,1	14,1	15,0	14,9	14,7	14,0	14,5	14,8
Чистое кредитование	-0,8	-2,3	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-2,8	-2,3	-1,3
Текущие трансферты	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4
Факторный доход	-0,2	0,9	1,3	2,2	1,3	0,9	1,5	-0,1	0,1	0,3	0,8
Сальдо ресурсов	0,0	-2,3	-2,6	-2,2	-1,6	-2,2	-1,5	-2,2	-1,4	-1,2	-0,6

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее		2007	2008	2009	2010	2011	2012	Прогнозы		
	1991–1998	1999–2006							2013	2014	Среднее 2015–2018
<b>Канада</b>											
Сбережения	17,0	22,9	24,7	24,1	18,9	19,8	21,1	21,2	21,2	21,2	21,9
Инвестиции	19,7	21,3	24,0	24,0	21,8	23,3	23,8	24,7	24,3	24,3	24,6
Чистое кредитование	-2,7	1,6	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6
Текущие трансферты	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	-4,0	-2,6	-1,2	-1,6	-1,3	-1,4	-1,3	-1,2	-1,2	-1,3	-2,2
Сальдо ресурсов	1,4	4,3	2,1	1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-2,0	-1,8	-1,6	-0,2
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>											
Сбережения	23,5	27,6	33,1	33,8	32,2	33,0	33,2	33,5	33,5	33,8	33,7
Инвестиции	25,8	25,6	29,5	30,3	30,8	31,6	31,7	32,3	32,8	33,1	33,3
Чистое кредитование	-2,0	2,0	3,7	3,4	1,5	1,5	1,5	1,3	0,8	0,8	0,4
Текущие трансферты	0,7	1,4	1,6	1,4	1,4	1,2	1,1	0,9	1,0	1,0	0,9
Факторный доход	-1,6	-2,0	-1,6	-1,6	-1,6	-1,8	-2,1	-1,8	-1,8	-1,7	-1,4
Сальдо ресурсов	-1,1	2,6	3,8	3,6	1,6	2,1	2,6	2,3	1,6	1,5	0,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,7	5,8	12,4	6,5	4,8	7,0	6,1	5,0	4,0	3,9	3,5
Изменение резервов	1,0	2,8	7,5	3,4	2,7	3,8	2,8	1,5	1,9	1,8	1,8
<b>Региональные группы</b>											
<b>Центральная и Восточная Европа</b>											
Сбережения	19,7	16,8	16,3	16,8	15,9	15,9	16,6	16,5	16,2	16,3	16,5
Инвестиции	21,7	21,1	24,7	25,0	18,9	20,6	22,9	20,9	20,5	20,7	21,6
Чистое кредитование	-2,0	-4,3	-8,4	-8,2	-3,0	-4,7	-6,3	-4,3	-4,4	-4,4	-5,2
Текущие трансферты	1,8	2,0	1,6	1,5	1,7	1,5	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1
Факторный доход	-1,2	-1,7	-2,9	-2,4	-2,4	-2,4	-2,7	-2,5	-2,7	-2,8	-2,9
Сальдо ресурсов	-2,6	-4,7	-7,2	-7,4	-2,5	-4,0	-5,3	-3,4	-3,2	-3,0	-3,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	0,9	3,3	4,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,7	0,9	-0,7	0,8
Изменение резервов	0,8	1,6	2,3	0,4	2,1	2,1	0,7	1,3	0,6	-0,1	0,5
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>											
Сбережения	...	28,9	30,3	30	22	26,1	28,8	27,5	27,1	26,7	25,6
Инвестиции	...	20,7	26,7	25,2	19,2	22,5	24,4	24,6	25	25,1	25,5
Чистое кредитование	...	8,1	3,7	4,9	2,8	3,6	4,4	2,9	2,1	1,6	0,1
Текущие трансферты	...	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3
Факторный доход	...	-2,9	-2,8	-3,3	-3,6	-3,6	-3,9	-3,8	-3,5	-2,9	-1,9
Сальдо ресурсов	...	10,4	6,5	8,1	6	6,9	8,2	6,6	5,6	4,4	1,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	...	11,1	17,1	9,9	1,6	5,8	5,9	5,2	3,2	3,5	2,7
Изменение резервов	...	5,7	9,8	-1,2	0,4	2,6	1	1,3	-0,4	0,5	0,2
<b>Развивающиеся страны Азии</b>											
Сбережения	32,7	36,2	44	44,6	45,3	44,8	43,2	44,2	44,5	44,8	45,1
Инвестиции	33,9	33,4	37,4	38,6	41,8	42,2	42,2	43,3	43,5	43,5	43,2
Чистое кредитование	-1,2	2,8	6,5	5,9	3,5	2,5	0,9	0,8	1	1,3	1,9
Текущие трансферты	1	1,7	2	1,8	1,7	1,5	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2
Факторный доход	-1,5	-1,4	-0,5	-0,2	-0,6	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
Сальдо ресурсов	-0,6	2,5	5,1	4,3	2,5	2	0,8	0,8	0,9	1,2	1,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	3,7	6,4	13,5	7,5	6,9	8,7	6,1	4,4	4,3	4,3	4,3
Изменение резервов	1,9	4,5	10,3	6,6	5,9	6	3,9	1,1	3,2	2,9	3,3

**Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)**

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1991–1998	1999–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Среднее 2015–2018
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>											
Сбережения	18,4	19,7	22,7	22,7	19,9	20,3	20,6	19,6	19,5	19,8	19,9
Инвестиции	21,1	20,2	22,5	23,7	20,6	21,7	22,2	21,6	22,1	22,2	22,4
Чистое кредитование	-2,7	-0,5	0,2	-1,0	-0,7	-1,4	-1,6	-2,0	-2,6	-2,4	-2,5
Текущие трансферты	0,8	1,6	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Факторный доход	-2,5	-3,0	-2,7	-2,7	-2,2	-2,6	-2,9	-2,4	-2,5	-2,2	-2,0
Сальдо ресурсов	-1,1	0,8	1,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,7	-1,3	-1,4	-1,6
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,2	2,6	5,8	2,4	4,2	5,3	4,8	3,7	1,8	1,4	1,3
Изменение резервов	0,5	-0,4	2,9	0,0	0,6	1,3	1,5	0,6	0,0	-0,1	0,0
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>											
Сбережения	21,7	31,3	39,6	41,8	32,4	36,0	38,6	36,7	35,5	35,1	31,5
Инвестиции	23,7	23,1	28,0	29,1	31,0	29,8	25,6	25,1	26,5	26,9	27,0
Чистое кредитование	-2,0	8,4	12,5	12,8	2,2	6,9	13,4	12,4	10,0	9,1	5,0
Текущие трансферты	-1,6	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,9
Факторный доход	1,5	-0,2	0,5	0,0	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	0,8
Сальдо ресурсов	-1,9	8,5	11,9	12,9	2,6	7,8	14,6	13,3	10,8	9,5	4,9
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,5	10,7	24,5	11,6	3,6	9,1	13,4	12,4	9,8	9,8	6,8
Изменение резервов	0,8	4,3	11,2	7,2	-1,0	3,6	4,2	4,8	3,4	2,9	1,7
<b>Африка к югу от Сахары</b>											
Сбережения	15,0	18,2	23,8	22,3	20,2	20,8	19,9	19,7	19,4	19,4	18,8
Инвестиции	17,0	19,3	22,3	22,4	23,2	22,2	21,5	22,6	23,2	23,3	23,5
Чистое кредитование	-2,0	-1,1	1,4	0,0	-2,9	-1,4	-1,6	-3,0	-3,8	-3,9	-4,7
Текущие трансферты	1,9	2,6	4,6	4,6	4,7	4,2	3,9	3,8	3,8	3,6	3,3
Факторный доход	-3,2	-4,9	-5,2	-5,8	-4,3	-4,9	-5,5	-5,3	-4,7	-4,3	-3,8
Сальдо ресурсов	-0,7	1,2	2,0	1,1	-3,4	-0,8	0,3	-1,5	-3,0	-3,1	-4,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	3,3	7,7	4,6	2,5	2,9	2,9	2,0	1,6	2,7	2,2
Изменение резервов	0,7	1,8	3,4	1,6	-0,9	0,2	1,7	1,5	1,3	1,5	0,7
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
<b>Экспортеры топлива</b>											
Сбережения	22,8	33,0	38,6	39,2	30,3	33,8	36,7	35,5	34,1	33,1	30,0
Инвестиции	25,4	23,0	27,5	26,7	26,7	26,8	25,2	25,5	26,4	26,5	26,6
Чистое кредитование	-1,6	10,1	11,5	12,5	4,0	7,3	11,6	10,4	8,1	7,0	3,5
Текущие трансферты	-3,1	-1,4	-0,7	-0,7	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,2
Факторный доход	0,1	-1,9	-1,7	-2,3	-2,0	-2,7	-2,9	-2,7	-2,5	-2,0	-0,7
Сальдо ресурсов	1,5	13,3	14,0	15,6	6,7	10,8	15,6	14,0	11,6	10,0	5,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	-0,3	12,2	22,4	12,6	3,0	7,9	11,5	10,7	8,0	7,8	5,2
Изменение резервов	-0,4	3,4	9,9	2,4	-2,1	2,0	2,8	3,6	1,6	1,6	0,6
<b>Страны, не экспортирующие топливо</b>											
Сбережения	23,6	26,3	31,6	32,1	32,7	32,8	32,3	33,0	33,4	33,9	34,6
Инвестиции	25,7	26,2	30,0	31,4	31,9	32,8	33,4	34,1	34,5	34,8	35,0
Чистое кредитование	-2,1	0,1	1,5	0,7	0,8	0,1	-1,1	-1,1	-1,1	-0,8	-0,4
Текущие трансферты	1,4	2,1	2,3	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Факторный доход	-1,9	-2,0	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
Сальдо ресурсов	-1,6	0,1	0,8	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,1	4,3	9,4	4,5	5,2	6,7	4,6	3,4	2,9	2,8	3,1
Изменение резервов	1,3	2,7	6,8	3,8	3,9	4,2	2,8	0,9	2,0	1,8	2,2

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (окончание)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1991–1998	1999–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Среднее 2015–2018
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
<b>Страны – чистые дебиторы</b>											
Сбережения	19,9	20,5	23,3	22,2	21,9	22,6	22	21,3	21,1	21,4	22,0
Инвестиции	22,5	21,8	25,7	25,9	23,7	25	25,1	24,8	24,8	24,9	25,4
Чистое кредитование	-2,6	-1,3	-2,5	-3,7	-1,8	-2,4	-3,1	-3,5	-3,7	-3,5	-3,4
Текущие трансферты	1,7	2,5	2,7	2,6	2,6	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4
Факторный доход	-2,0	-2,5	-2,6	-2,6	-2,3	-2,5	-2,7	-2,6	-2,7	-2,6	-2,6
Сальдо ресурсов	-2,3	-1,4	-2,6	-3,8	-2,2	-2,3	-2,8	-3,4	-3,5	-3,4	-3,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,2	2,8	6,0	1,4	3,1	4,2	2,4	2,2	0,9	0,9	1,3
Изменение резервов	0,9	1,4	4,0	0,7	1,7	2,2	1,0	0,7	0,2	0,4	0,5
<b>Официальное финансирование</b>											
Сбережения	15,8	19,0	20,0	19,3	19,5	20,7	20,7	19,7	20,3	20,3	20,0
Инвестиции	19,4	20,8	22,6	23,6	21,7	21,8	21,4	22,1	22,5	22,5	23,4
Чистое кредитование	-3,7	-1,9	-2,7	-4,3	-2,3	-1,1	-0,7	-2,5	-2,1	-2,3	-3,4
Текущие трансферты	3,9	5,7	6,8	6,6	7,1	7,4	7,7	8,1	8,1	7,9	7,4
Факторный доход	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,8	-2,6	-2,2	-2,7	-2,9	-3,2	-3,7
Сальдо ресурсов	-4,8	-4,7	-6,2	-7,8	-6,7	-6,0	-6,3	-7,9	-7,4	-7,1	-7,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	1,9	3,2	2,5	1,4	1,9	1,3	-2,4	-2,2	0,0	0,1
Изменение резервов	1,2	1,5	1,6	2,3	2,8	2,0	0,9	-0,9	-0,9	1,1	1,1
<b>Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2007 по 2011 год</b>											
Сбережения	14,7	17,9	22,1	21,3	19,7	19,9	20,3	18,9	19,4	19,9	20,7
Инвестиции	19,1	19,2	24,1	24,8	22,0	23,9	24,9	24,3	25,1	25,3	25,2
Чистое кредитование	-4,4	-1,4	-2,0	-3,5	-2,3	-4,0	-4,6	-5,5	-5,7	-5,4	-4,5
Текущие трансферты	1,7	4,4	5	4,6	4,7	4,3	3,7	3,5	3,6	3,5	3,2
Факторный доход	-3,2	-4,4	-3,3	-3,3	-3,0	-3,8	-3,9	-3,8	-3,9	-3,7	-3,3
Сальдо ресурсов	-2,9	-1,4	-3,8	-4,9	-4,1	-4,5	-4,5	-5,2	-5,4	-5,3	-4,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	3,1	3,1	6,3	1,8	1,3	2,7	2,5	0,7	-0,3	0,1	0,5
Изменение резервов	0,7	0,8	3,7	0,5	1,8	1,4	0,4	-0,1	-0,3	0,2	0,6

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. 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>Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица А16. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики**

	Среднее		Прогнозы					
	1995–2002	2003–2010	2011	2012	2013	2014	2011–2014	Среднее 2015–2018
<i>Годовое изменение в процентах</i>								
<b>Мировой реальный ВВП</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>
Страны с развитой экономикой	2,9	1,7	1,7	1,5	1,2	2,0	1,6	2,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,3	6,8	6,2	4,9	4,5	5,1	5,2	5,4
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,5	1,8	1,2	1,2	1,4	1,5	1,4	1,8
<b>Мировая торговля, объем<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,7	4,0	4,7	1,0	1,5	4,0	2,8	5,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,8	9,7	8,8	5,5	5,0	5,9	6,3	6,6
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,1	4,6	5,7	2,0	2,7	4,7	3,8	5,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,9	8,0	6,8	4,2	3,5	5,8	5,1	6,5
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	0,0	-0,3	-1,6	-0,7	0,0	-0,2	-0,6	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,6	1,8	3,2	0,5	-0,5	-0,4	0,7	-0,5
<b>Мировые цены в долларах США</b>								
Продукция обрабатывающей промышленности	-1,2	3,2	6,6	-1,0	0,2	-0,1	1,4	0,6
Нефть	5,8	15,5	31,6	1,0	-0,5	-3,0	6,4	-3,8
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	-2,4	9,7	17,9	-9,9	-1,5	-4,2	0,0	-0,9
<b>Потребительские цены</b>								
Страны с развитой экономикой	2,0	2,0	2,7	2,0	1,4	1,8	2,0	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	14,8	6,4	7,1	6,1	6,2	5,7	6,3	5,0
<i>В процентах</i>								
<b>Процентные ставки (в процентах)</b>								
Реальная шестимесячная ЛИБОР <sup>2</sup>	3,3	0,4	-1,6	-1,1	-1,0	-0,9	-1,2	0,1
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка <sup>3</sup>	3,3	1,7	0,2	0,1	0,9	0,9	0,5	1,9
<i>В процентах ВВП</i>								
<b>Сальдо счета текущих операций</b>								
Страны с развитой экономикой	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-0,3	2,8	1,6	1,4	0,8	0,8	1,2	0,4
<b>Общая сумма внешнего долга</b>								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	36,6	28,4	23,3	24,0	24,7	24,7	24,2	23,7
<b>Обслуживание долга</b>								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,3	9,4	8,0	8,4	8,5	8,6	8,4	8,3

<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 Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

# «ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

## ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

### Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

World Economic Outlook: Advancing Structural Reforms	April 2004
World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
«Перспективы развития мировой экономики: институциональное строительство»	Сентябрь 2005 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и инфляция»	Апрель 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: перебалансирование роста»	Апрель 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и перебалансирование»	Октябрь 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: противоречия двух темпов подъема. Безработица, биржевые товары и потоки капитала»	Апрель 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: замедление роста, увеличение рисков»	Сентябрь 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: возобновление роста, сохранение рисков»	Апрель 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: преодоление высоких уровней долга и вялого роста»	Октябрь 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: надежды, реалии, риски»	Апрель 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: переходные процессы и факторы напряженности»	Октябрь 2013 года

### I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

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
Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1
Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3
Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1

Веерный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2
Индикаторы для мониторинга роста	Октябрь 2010 года, приложение 1.2
Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	Октябрь 2010 года, вставка 1.3
Несогласованное перебалансирование	Октябрь 2010 года, вставка 1.4
Менее благоприятные сценарии «Перспектив развития мировой экономики»	Апрель 2011 года, вставка 1.2

## II. Исторические обзоры

External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2
Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3

## III. Экономический рост — источники и тенденции

Fostering Structural Reforms in Industrial Countries	April 2004, Chapter 3
How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
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 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2
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 3
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 4
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 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Дискуссия относительно коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5

Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1
Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Глобальные циклы деловой активности	Апрель 2009 года, вставка 1.1
Насколько текущий кризис похож на Великую депрессию?	Апрель 2009 года, вставка 3.1
Является ли кредит жизненно важным элементом для подъема? Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, вставка 3.2
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009, глава 4
Пройдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3
Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	Октябрь 2010 года, вставка 1.1
Восстановление мировой экономики: каково текущее состояние?	Апрель 2012 года
Как неопределенность влияет на экономические результаты?	Октябрь 2012 года, вставка 1.3
Сохранится ли устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	Октябрь 2012 года, глава 4
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1
Вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе	Апрель 2013 года, глава 2, специальный раздел о вторичных эффектах
Прорыв за границы достигнутого: удастся ли он сегодняшним динамичным странам с низкими доходами?	Апрель 2013 года, глава 4
Каковы причины замедления роста в странах БРИКС?	Октябрь 2013 года, вставка 1.2
Танцуют вместе? Вторичные эффекты, общие шоки и роль финансовых и торговых связей	Октябрь 2013 года, глава 3
Синхронизация объема производства в странах Ближнего Востока и Северной Африки и странах Кавказа и Центральной Азии	Октябрь 2013 года, вставка 3.1
Вторичные эффекты, вызванные изменениями в денежно-кредитной политике США	Октябрь 2013 года, вставка 3.2

#### IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

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 4
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 2005 года, глава 5
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, приложение 2.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1

Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008 года, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.7
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2010 года, приложение 1.1
Мрачные перспективы для сектора недвижимости	Октябрь 2010 года, вставка 1.2
Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	Октябрь 2010 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы рынка биржевых товаров	Апрель 2011 года, приложение 1.2
Дефицит нефти, рост и глобальные дисбалансы	Апрель 2011 года, глава 3
Ограничения жизненного цикла на мировую добычу нефти	Апрель 2011 года, вставка 3.1
Природный газ из нетрадиционных источников. Изменит ли он правила игры?	Апрель 2011 года, вставка 3.2
Краткосрочное воздействие нефтяных шоков на экономическую активность	Апрель 2011 года, вставка 3.3
Фильтрация событий с низкой частотой с целью выделения тенденций циклов деловой активности	Апрель 2011 года, приложение 3.1
Эмпирические модели для энергоресурсов и нефти	Апрель 2011 года, приложение 3.2
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Сентябрь 2011 года, приложение 1.1
Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	Сентябрь 2011 года, вставка 1.4
Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	Сентябрь 2011 года, глава 3
Колебания цен на биржевые товары и страны-экспортеры биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 4
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Макроэкономические последствия шоков цен на биржевые товары для стран с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.1
Нестабильные цены на биржевые товары и задачи по развитию в странах с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.2
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Нетрадиционные энергоресурсы в США	Октябрь 2012 года, вставка 1.4
Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	Октябрь 2012 года, вставка 1.5

Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	Апрель 2013 года, глава 3
Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?	Апрель 2013 года, вставка 3.1.
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.1
Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.2

## V. Налогово-бюджетная политика

Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
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
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Микроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года, глава 3
Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	Сентябрь 2011 года, глава 4
Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	Октябрь 2012 года, вставка 1.1
Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	Октябрь 2012 года, вставка 1.2
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	Апрель 2013 года, Вставка 1.2

## VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?	April 2004, Chapter 4
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 4
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 3
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 4
Финансовый леверидж и долговая инфляция	Сентябрь 2006 года, вставка 4.1
Финансовые связи и вторичные эффекты	Апрель 2007 года, вставка 4.1
Макроэкономическая ситуация в промышленно развитых странах и финансовые потоки в страны с формирующимся рынком	Апрель 2007 года, вставка 4.2
Что такое глобальная ликвидность?	Октябрь 2007 года, вставка 1.4
Макроэкономические последствия недавних потрясений на финансовых рынках. Закономерности предыдущих эпизодов	Октябрь 2007 года, вставка 1.2
Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики	Апрель 2008 года, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Финансовый стресс и экономические спады	Октябрь 2008 года, глава 4
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2
Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4
Индексы финансовых условий	Апрель 2011 года, приложение 1.1
Обвалы цен на жилье в странах с развитой экономикой: последствия для глобальных финансовых рынков	Апрель 2011 года, вставка 1.1
Международные вторичные эффекты и разработка макроэкономической политики	Апрель 2011 года, вставка 1.3
Международные вторичные эффекты вследствие сокращения заемных средств банками зоны евро о вторичных эффектах	Апрель 2011 года, глава 2, Специальный раздел
Передача финансового стресса в мировой экономике	Октябрь 2012 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1

Разговоры о сворачивании: что ожидать, когда США ужесточает денежно-кредитную политику

Октябрь 2013 года, вставка 1.1

## VII. Рынки труда, бедность и неравенство

Глобализация рынка труда

Апрель 2007 года, глава 5

Эмиграция и внешняя торговля: каковы их последствия для развивающихся стран?

Апрель 2007 года, вставка 5.1

Реформы рынка труда в зоне евро и компромисс между заработной платой и занятостью

Октябрь 2007 года, вставка 2.2

Глобализация и неравенство

Октябрь 2007 года, глава 4

Дуализм между временными и постоянными трудовыми договорами — количественные показатели, эффекты и вопросы политики

Апрель 2010 года, вставка 3.1

Программы сокращенных рабочих часов

Апрель 2010 года, вставка 3.2

Медленный подъем в никуда? Отраслевой взгляд на рынки труда в странах с развитой экономикой

Сентябрь 2011 года, вставка 1.1

Доля рабочей силы в Европе и США во время Великой рецессии и после нее

Апрель 2012 года вставка 1.1.

Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?

Октябрь 2012 года, вставка 4.1

## VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

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 2

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 внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком

Сентябрь 2006 года, вставка 1.3

Обменные курсы и регулирование внешних дисбалансов

Апрель 2007 года, глава 3

Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка

Апрель 2007 года, вставка 3.3

Снижение курса доллара США: причины и следствия

Апрель 2008 года, вставка 1.2

Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима

Апрель 2010 года, вставка 1.1

## IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

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

Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro' Introduction

September 2004, Box 2.5

Globalization and External Imbalances

April 2005, Chapter 3

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 2

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 2

Каковы успехи в регулировании глобальных дисбалансов?

Апрель 2006 года, вставка 1.4

Дохский раунд после совещания 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 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному сальдо: последние изменения в счетах текущих операций глобального платежного баланса	Октябрь 2009 года, вставка 1.5
Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	Апрель 2010 года, глава 4
Страны Азии с формирующимся рынком: ответные меры на приток капитала	Октябрь 2010 года вставка 2.1
Группа пяти стран Латинской Америки: новая волна притока капитала	Октябрь 2010 года вставка 2.2
Оказывают ли финансовые кризисы долгосрочное воздействие на торговлю?	Октябрь 2010 года, глава 4
Устранение дисбалансов во внешнеэкономическом секторе стран на периферии Европейского союза	Апрель 2011 года, вставка 2.1
Международные потоки капитала — надежные или непостоянные?	Апрель 2011 года, глава 4
Внешние обязательства и критические точки в возникновении кризисов	Сентябрь 2011 года, вставка 1.5
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3
Перевыравнивание внешнеэкономического сектора в зоне евро	Октябрь 2013 года, вставка 1.3
«Инь и янь» управления потоками капитала: балансирование притока и оттока капитала	Октябрь 2013 года, глава 4
Моделирование уязвимости к конъюнктуре международных рынков капитала	Октябрь 2013 года, вставка 4.1

## Х. Региональные вопросы

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 экономических 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
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
ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2
Взаимосвязи между востоком и западом и вторичные эффекты в Европе	Апрель 2012 года вставка 2.1
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3

## XI. Анализ по отдельным странам

How Will the U.S. Budget Deficit Affect the Rest of the World?	April 2004, Chapter 2
China's Emergence and Its Impact on the Global Economy	April 2004, Chapter 2
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
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам?	
Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2
Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4
В каком направлении движется внешний профицит Китая?	Апрель 2012 года, вставка 1.3
Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД)	Апрель 2012 года, вставка 3.1
Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии	Апрель 2012 года, вставка 3.2
«Абеномика»: риски после первых успехов?	Октябрь 2013 года, вставка 1.4

## XII. Специальные вопросы

Изменение климата и глобальная экономика	Апрель 2008 года, глава 4
Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	Апрель 2008 года, вставка 4.1
Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	Апрель 2008 года, вставка 4.2
Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	Апрель 2008 года, вставка 4.3
Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	Апрель 2008 года, вставка 4.4
Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	Апрель 2008 года, вставка 4.5
Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	Апрель 2008 года, вставка 4.6

