

Перспективы развития мировой экономики

**Наследие кризиса,
угрозы, неопределенность**

.....



ОКТЯБРЬ **14**

Обзоры мировой экономики и финансов

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
Октябрь 2014

Наследие кризиса, угрозы, неопределенность



Международный Валютный Фонд

©2014 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2014 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: Occasional paper (International Monetary Fund).
III. Series: World economic and financial surveys.

HC10.80

ISBN 978-1-49839-310-2 (Paper)
978-1-49830-298-2 (PDF)
978-1-49835-419-6 (ePub)
978-1-49837-710-2 (Mobi)

Перспективы развития мировой экономики (ПРМЭ) — обзор персонала МВФ, публикуемый два раза в год: весной и осенью. При его подготовке персоналом МВФ были учтены комментарии и предложения исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 25 сентября 2014 года. Анализ и комментарии относительно экономической политики, изложенные в данной публикации, отражают точку зрения персонала МВФ и не представляют официальную политику Фонда или взгляды исполнительных директоров МВФ или официальных органов их стран.

Рекомендуемая ссылка. Международный Валютный Фонд, *Перспективы развития мировой экономики: наследие кризиса, угрозы, неопределенность* (Вашингтон, апрель 2014 год).

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

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|---|-------------|
| Допущения и условные обозначения | ix |
| Дополнительная информация и данные | xi |
| Предисловие | xii |
| Введение | xiii |
| Аналитическое резюме | xv |
| Глава 1. Последние изменения, перспективы и приоритеты политики и приоритеты политики | 1 |
| Последние изменения, перспективы и приоритеты политики | 3 |
| Риски | 13 |
| Меры политики | 20 |
| Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль природного газа в мировой экономике | 26 |
| Вставка 1.СР.1. Последствия бума сланцевого газа в США для торговли | 34 |
| Вставка 1.1. Последние сведения о ситуации на рынках жилья в мире | 36 |
| Вставка 1.2. Причины пересмотров прогнозов МВФ относительно роста с 2011 года | 42 |
| Литература | 47 |
| Глава 2. Перспективы стран и регионов | 49 |
| США и Канада: после временного замедления восстановление будет продолжаться | 49 |
| Европа | 52 |
| Азиатско-Тихоокеанский регион: перспектива устойчивого роста | 58 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн: снижение темпов продолжается | 61 |
| Содружество Независимых Государств: преодоление геополитической неопределенности | 64 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: непрочное восстановление | 67 |
| Страны Африки к югу от Сахары: поддержание темпов | 70 |
| Специальный раздел. Значение факторов, лежащих в основе динамики доходности облигаций США, для вторичных эффектов | 74 |
| Литература | 80 |
| Глава 3. Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций | 81 |
| Экономика инфраструктуры: основы | 84 |
| Государственный и инфраструктурный капитал и инвестиции: каково положение? | 85 |
| Макроэкономические последствия государственных инвестиций | 86 |
| Резюме и выводы для политики | 97 |
| Приложение 3.1. Источники данных и состав групп стран | 98 |
| Приложение 3.2. Макроэкономические последствия государственных инвестиций | 98 |
| Вставка 3.1. Государственные инвестиции в Японии во время потерянного десятилетия | 111 |
| Вставка 3.2. Повышение эффективности государственных инвестиций | 113 |
| Вставка 3.3. Бюджетные балансы: значение нефинансовых активов и их измерение | 115 |
| Вставка 3.4. Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах | 116 |
| Вставка 3.5. Бюджетные учреждения, правила и государственные инвестиции | 119 |
| Литература | 121 |

| | |
|--|------------|
| Глава 4. Наступил ли переломный момент для глобальных дисбалансов? | 125 |
| Введение | 125 |
| Сокращение «вздутия»: эволюция дисбалансов потоков | 127 |
| Механизмы корректировки | 129 |
| Долговременный характер корректировки | 136 |
| Дисбалансы с точки зрения запасов | 140 |
| Заглядывая в будущее: как будут развиваться глобальные дисбалансы? | 143 |
| Выводы | 148 |
| Приложение 4.1. Определения, источники и описания данных | 149 |
| Приложение 4.2. Панельные оценки | 150 |
| Приложение 4.3. Искажения, меры политики и дисбалансы | 155 |
| Приложение 4.4. Контрфактивный анализ разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства | 156 |
| Приложение 4.5. Пороговые значения уязвимости | 157 |
| Вставка 4.1. Переключение скоростей: внешняя корректировка 1986 года | 158 |
| Вставка 4.2. История двух корректировок: Восточная Азия и зона евро | 162 |
| Литература | 166 |
| Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, сентябрь 2014 года | 167 |
| Статистическое приложение | 171 |
| Исходные предположения | 171 |
| Новое | 172 |
| Данные и правила | 172 |
| Классификация стран | 174 |
| Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики» | 174 |
| Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2013 год | 176 |
| Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам | 177 |
| Таблица С. Европейский союз | 177 |
| Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов | 178 |
| Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами | 179 |
| Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение | 181 |
| Таблица G. Основные сведения о данных | 182 |
| Вставка A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам | 192 |
| Перечень таблиц | 197 |
| Объем производства (таблицы A1–A4) | 198 |
| Инфляция (таблицы A5–A7) | 205 |
| Финансовая политика (таблица A8) | 210 |
| Внешняя торговля (таблица A9) | 211 |
| Текущие операции (таблицы A10–A12) | 213 |
| Платежный баланс и внешнее финансирование (таблица A13) | 220 |
| Движение средств (таблица A14) | 224 |
| Среднесрочный базисный сценарий (таблица A15) | 227 |
| «Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы | 229 |

Таблицы

| | |
|--|-----|
| Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики» | 2 |
| Таблица 1.СР.1. Мировые запасы ископаемого топлива, производство и потребление | 29 |
| Таблица 1.СР.2. Запасы, производство и потребление природного газа по странам | 29 |
| Таблица 1.СР.1.1. Результаты регрессии | 35 |
| Таблица 1.1.1. Оценки МВФ, касающиеся динамики на рынке жилья в странах на подъеме | 39 |
| Таблица 1.2.1. Вклад в ошибку прогноза мирового роста | 43 |
| Таблица 2.1. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица | 53 |
| Таблица 2.2. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица | 55 |
| Таблица 2.3. Отдельные страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица | 60 |
| Таблица 2.4. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица | 63 |
| Таблица 2.5. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица | 66 |
| Таблица 2.6. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица | 68 |
| Таблица 2.7. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица | 71 |
| Таблица 3.1. Эластичность объема производства по государственному капиталу | 95 |
| Таблица 3.2. Состав групп стран | 100 |
| Таблица 3.3. Источники данных | 101 |
| Таблица 3.4. Воздействие государственных инвестиций на объем производства в странах с развитой экономикой: проверки на устойчивость | 103 |
| Таблица 3.5. Воздействие государственных инвестиций на объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах: шоки государственных инвестиций получены из правила бюджетной политики | 109 |
| Таблица 3.6. Воздействие государственных инвестиций на объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах: государственные инвестиции измеряются предсказанным предоставлением официальных кредитов | 110 |
| Таблица 3.3.1. Сводная классификация нефинансовых активов | 115 |
| Таблица 4.1. Страны, имеющие крупнейшие дефициты и профициты, 2006 и 2013 годы | 129 |
| Таблица 4.2. Крупнейшие страны-дебиторы и страны-кредиторы (чистые иностранные активы и обязательства), 2006 и 2013 годы | 141 |
| Таблица 4.3. Разложение изменений чистых иностранных активов с 2006 года по 2013 год | 144 |
| Таблица 4.4. Источники данных | 151 |
| Таблица 4.5. Включенные в выборку страны | 152 |
| Таблица 4.6. Результаты панельной регрессии, 1970–2013 годы | 153 |
| Таблица 4.7. Результаты панельной регрессии, 2007–2013 годы | 154 |
| Таблица 4.8. Оцениваемые пороговые значения и соответствующие ошибки классификации | 156 |
| Таблица 4.1.1. Страны с крупнейшими дефицитами и профицитами, 1986 и 1991 годы | 159 |
| Таблица 4.1.2. Результаты панельной регрессии: после Соглашения «Плаза» и после корректировок счета текущих операций 2006 года | 159 |
| Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства | 198 |
| Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос | 199 |
| Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП | 200 |
| Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП | 202 |
| Таблица А5. Сводные данные по инфляции | 205 |
| Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены | 206 |
| Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены | 207 |

| | |
|--|-----|
| Таблица A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления | 210 |
| Таблица A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли | 211 |
| Таблица A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций | 213 |
| Таблица A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций | 216 |
| Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций | 217 |
| Таблица A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций | 220 |
| Таблица A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию | 224 |
| Таблица A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики | 227 |

Рисунки

| | |
|--|----|
| Рисунок 1.1. Индикаторы мировой активности | 3 |
| Рисунок 1.2. Мировая инфляция | 4 |
| Рисунок 1.3. Денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой | 5 |
| Рисунок 1.4. Условия на финансовых рынках стран с развитой экономикой | 5 |
| Рисунок 1.5. Финансовые условия и потоки капитала в странах с формирующимся рынком | 6 |
| Рисунок 1.6. Налогово-бюджетная политика | 7 |
| Рисунок 1.7. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком | 7 |
| Рисунок 1.8. Прогнозы роста ВВП | 8 |
| Рисунок 1.9. Внешнеэкономический сектор | 12 |
| Рисунок 1.10. Обменные курсы и резервы | 13 |
| Рисунок 1.11. Риски для перспектив мировой экономики | 15 |
| Рисунок 1.12. Риски рецессии и дефляции | 15 |
| Рисунок 1.13. Шок цен на нефть в Ираке | 17 |
| Рисунок 1.14. Долговременная стагнация | 19 |
| Рисунок 1.15. Экономические мощности, безработица и тренд объема производства | 21 |
| Рисунок 1.СР.1. Изменения на рынках биржевых товаров | 26 |
| Рисунок 1. СР.2. Баланс рисков | 28 |
| Рисунок 1. СР.3. Цены на природный газ | 28 |
| Рисунок 1. СР.4. Импорт и экспорт сжиженного природного газа, 2013 год | 30 |
| Рисунок 1. СР.5. США: импорт сжиженного природного газа | 31 |
| Рисунок 1. СР.6. Импульсная реакция относительного объема промышленного производства на единицу относительного шока цен на природный газ | 31 |
| Рисунок 1. СР.7. Япония: импорт сжиженного природного газа | 32 |
| Рисунок 1. СР.8. Япония: импорт сжиженного природного газа по регионам | 32 |
| Рисунок 1. СР.1.1. Экспорт обрабатывающей промышленности | 34 |
| Рисунок 1.1.1. Глобальный индекс цен на жилье МВФ | 36 |
| Рисунок 1.1.2. «Двухскоростной» подъем на рынках жилья | 37 |
| Рисунок 1.1.3. Валовая добавленная стоимость в строительстве и инвестиции в жилье | 37 |
| Рисунок 1.1.4. Использование макропруденциальных инструментов для преодоления жилищных бумов | 40 |
| Рисунок 1.2.1. Ошибки в прогнозах роста по регионам, 2011–2013 годы | 44 |
| Рисунок 1.2.2. Сравнение ошибок в прогнозах роста в странах-партнерах и внутреннего роста | 45 |
| Рисунок 1.2.3. Сравнение ошибок в прогнозах роста с ошибками в прогнозах роста с лагом | 45 |
| Рисунок 1.2.4. Рост и пересмотры прогнозов в ведущих странах | 46 |
| Рисунок 2.1. Прогнозы роста ВВП на 2015 год и последствия возможного менее благоприятного сценария | 50 |
| Рисунок 2.2. США и Канада: восстановление будет продолжаться после временной задержки | 51 |
| Рисунок 2.3. Страны Европы с развитой экономикой: различные стадии восстановления | 54 |
| Рисунок 2.4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы: укрепление внутреннего спроса | 57 |
| Рисунок 2.5. Азиатско-Тихоокеанский регион: перспектива устойчивого роста | 59 |
| Рисунок 2.6. Латинская Америка и Карибский бассейн: снижение темпов продолжается | 62 |
| Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств: преодоление геополитической неопределенности | 65 |

| | |
|---|-----|
| Рисунок 2.8. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: неуверенное восстановление | 69 |
| Рисунок 2.9. Африка к югу от Сахары: поддержание темпов | 72 |
| Рисунок 2.СР.1. Подразумеваемая волатильность | 74 |
| Рисунок 2.СР.2. Факторы, определяющие доходность в США | 76 |
| Рисунок 2.СР.3. Вторичные эффекты денежных и реальных шоков в США | 77 |
| Рисунок 2.СР.4. США: средняя ответная реакция промышленного производства через различные промежутки времени | 78 |
| Рисунок 2.СР.5. Вторичные эффекты денежных и реальных шоков в США по группам стран | 79 |
| Рисунок 3.1. Среднесрочные прогнозы экономического роста ПРМЭ | 81 |
| Рисунок 3.2. Динамика государственных основных фондов и государственные инвестиции | 87 |
| Рисунок 3.3. Натуральные единицы измерения инфраструктуры | 87 |
| Рисунок 3.4. Качество инфраструктуры в странах Группы семи | 88 |
| Рисунок 3.5. Последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой | 89 |
| Рисунок 3.6. Последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой: роль экономической конъюнктуры, эффективности и способа финансирования | 91 |
| Рисунок 3.7. Объем производства и государственный долг после бумов государственных инвестиций | 93 |
| Рисунок 3.8. Воздействие государственных инвестиций на объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах | 94 |
| Рисунок 3.9. Моделирование: последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой в текущем сценарии | 95 |
| Рисунок 3.10. Моделирование: последствия государственных инвестиций — роль денежно-кредитной политики, эффективность и прибыль на государственный капитал | 96 |
| Рисунок 3.11. Моделирование: последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком | 97 |
| Рисунок 3.12. Динамика государственных основных фондов и государственные инвестиции | 99 |
| Рисунок 3.13. Воздействие шоков государственных инвестиций на объем производства, рецессии и экспансии: проверки на устойчивость | 104 |
| Рисунок 3.14. Воздействие шоков государственных инвестиций на объем производства, высокую и низкую эффективность: проверки на устойчивость | 104 |
| Рисунок 3.15. Воздействие изменений государственных инвестиций в странах с развитой экономикой | 105 |
| Рисунок 3.16. Хронологическое распределение бумов государственных инвестиций | 106 |
| Рисунок 3.17. Объем производства и государственный долг после бумов государственных инвестиций: проверки на устойчивость | 107 |
| Рисунок 3.18. Объем производства и государственный долг после бумов государственных инвестиций: роль природных ресурсов | 107 |
| Рисунок 3.1.1. Япония: государственные инвестиции и экономический рост | 111 |
| Рисунок 3.1.2. Япония: бюджет и реализация государственных инвестиций | 111 |
| Рисунок 3.2.1. Эффективность государственных инвестиций согласно границам эффективности | 113 |
| Рисунок 3.2.2. Значения индекса управления государственными инвестициями в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах | 114 |
| Рисунок 3.3.1. Активы и обязательства сектора государственного управления, 2012 год | 115 |
| Рисунок 3.4.1. Роль вида финансирования в увеличении объема государственных инвестиций в странах с низкими доходами | 116 |
| Рисунок 3.4.2. Роль повышения эффективности государственных инвестиций в странах с низкими доходами | 117 |
| Рисунок 3.5.1. Налогово-бюджетная политика и государственные инвестиции | 119 |
| Рисунок 4.1. Глобальные дисбалансы счета текущих операций («потоков») | 128 |
| Рисунок 4.2. Страны с крупнейшим дефицитом, 2006 и 2013 годы | 128 |
| Рисунок 4.3. Страны с крупнейшим профицитом, 2006 и 2013 годы | 130 |
| Рисунок 4.4. Ключевые индикаторы внешней корректировки, эпизод 2006 года | 131 |
| Рисунок 4.5. Рост внутреннего спроса относительно торговых партнеров по сравнению со счетом текущих операций 2006 года | 133 |

| | |
|--|-----|
| Рисунок 4.6. Изменение реального эффективного обменного курса (на основе ИПЦ) по сравнению со счетом текущих операций 2006 года | 134 |
| Рисунок 4.7. Изменение внутреннего спроса и счета текущих операций | 134 |
| Рисунок 4.8. Изменение реального эффективного обменного курса и счета текущих операций | 135 |
| Рисунок 4.9. Циклически скорректированное и нескорректированное сальдо счета текущих операций | 137 |
| Рисунок 4.10. Крупнейшие страны с дефицитом и профицитом: разрывы счета текущих операций | 139 |
| Рисунок 4.11. Понимание изменений искажений с использованием регрессии оценки сальдо внешних операций, сравнение 2006 и 2013 годов | 139 |
| Рисунок 4.12. Глобальные дисбалансы чистых иностранных активов («запасов») | 142 |
| Рисунок 4.13. Валовые иностранные активы и обязательства | 142 |
| Рисунок 4.14. Корректировка чистых иностранных активов относительно изменений сальдо счета текущих операций | 143 |
| Рисунок 4.15. Глобальные дисбалансы счета текущих операций | 145 |
| Рисунок 4.16. Глобальные дисбалансы чистых иностранных активов | 145 |
| Рисунок 4.17. Определение устойчивости позиций по чистым иностранным активам | 146 |
| Рисунок 4.18. Страны с наибольшим дефицитом/наиболее крупные дебиторы: сальдо счета текущих операций и чистые иностранные активы в 2006, 2013 и 2019 годах | 147 |
| Рисунок 4.1.1. Дисбалансы счета текущих операций в абсолютном выражении | 158 |
| Рисунок 4.1.2. Ретроспективное разложение корректировки счета текущих операций | 160 |
| Рисунок 4.2.1. Сальдо счета текущих операций | 162 |
| Рисунок 4.2.2. Реальный ВВП | 163 |
| Рисунок 4.2.3. Рост реального внутреннего спроса | 163 |
| Рисунок 4.2.4. Рост реального внешнего спроса | 164 |
| Рисунок 4.2.5. Реальные эффективные обменные курсы (на основе ИПЦ) | 164 |
| Рисунок 4.2.6. Экспорт и импорт по отношению к ВВП | 165 |
| Рисунок 4.2.7. Реальные значения экспорта, импорта и внешнего ВВП | 165 |

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

В прогнозах, представленных в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ) принят ряд допущений. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы оставались постоянными на их средних уровнях в период с 30 июля по 27 августа 2014 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, оставались постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 в Статистическом приложении относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 102,76 доллара США за баррель в 2014 году и 99,36 доллара США за баррель в 2015 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 2014 году и 0,7 процента в 2015 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,2 процента в 2014 году и 0,1 процента в 2015 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских иенах будет равна в среднем 0,2 процента в 2014 и 2015 годах. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на имевшейся статистической информации в период по 19 сентября 2014 года.

В тексте ПРМЭ используются следующие условные обозначения:

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2013–2014 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2013/2014 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

«Базисные пункты» представляют собой сотые доли 1 процентного пункта (например, 25 базисных пунктов эквивалентны ¼ процентного пункта).

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

По некоторым странам цифры за 2013 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов. См. таблицу G в Статистическом приложении, в которой указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

В ПРМЭ были внедрены стандарты шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6). Существенные изменения включают следующие: (1) перепродажа товаров за границей переведена из категории услуг в категорию экспорта товаров; (2) услуги по обработке материальных ресурсов, принадлежащих другим сторонам (товары для переработки в РПБ5) и услуги по ремонту и техническому обслуживанию (ремонт товаров в РПБ5) переведены из категории товаров в категорию услуг; (3) трансферты мигрантов исключены из капитальных трансфертов в счете операций с капиталом, поскольку переход прав собственности более не является вмененным; (4) классификация обратных инвестиций предприятий прямого инвестирования изменена с представлением активов и обязательств на валовой основе. (5) в финансовый счет теперь включается отдельная категория производных финансовых инструментов, тогда как раньше она была подкатегорией портфельных инвестиций. Кроме того, увеличение активов (и обязательств) в финансовом счете теперь обозначается положительным знаком, и остатки рассчитываются как чистое приобретение нефинансовых активов или чистое приобретение финансовых активов *минус* чистое принятие финансовых обязательств.

С переходом на РПБ6 были также пересмотрены таблицы в Статистическом приложении ПРМЭ. Таблица А13, в которой ранее приводились сводные данные о чистых и частных финансовых потоках в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, теперь называется «Сводные данные об остатках на финансовых счетах». Таблица А14 исключена ввиду недостатка данных. Таблица А15, «Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений», теперь называется «Таблица А14. Сводные данные о чистом кредитовании и заимствовании»,

а Таблица А16 перенумерована в А15. Часть В Статистического приложения в основном содержит те же таблицы, что и предыдущие доклады ПРМЭ. Данные таблиц В16–В21 включены в новую таблицу В15, «Сводные данные о текущих внешних операциях», и в таблицу А13, «Сводные данные о сальдо финансовых счетов». В результате последующие таблицы были перенумерованы, и таблицы, ранее имевшие номера с В22 по В27, теперь получили номера с В16 по В21.

После недавнего выпуска обследования 2011 года по Программе международных сопоставлений (ПМС) относительно новых контрольных показателей паритета покупательной способности были обновлены оценки весов по паритету покупательной способности и ВВП, оцениваемого по паритетам покупательной способности, в ПРМЭ. См. более подробную информацию в разделе «Пересмотренные веса по паритету покупательной способности» в июльском «Бюллетене ПРМЭ» 2014 года (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/02/index.htm>).

Как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включают в связи с неопределенной политической ситуацией.

В связи с текущей программой МВФ с Пакистаном ряды данных, по которым могут быть рассчитаны допущения о номинальном обменном курсе, не публикуются, поскольку в Пакистане номинальный обменный курс является информацией, способной повлиять на поведение рынков.

Как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года, прогноз потребительских цен в Аргентине не включен из-за структурного разрыва в данных. См. дополнительную информацию в примечании 5 к таблице А7 в Статистическом приложении.

Данные по Латвии, которые ранее не включались в агрегированные показатели по зоне евро ввиду ограничений данных, теперь включены в эти показатели.

Прогнозы по Украине, ранее не включавшиеся в таблицы вследствие кризиса, теперь вновь включены.

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) и на сайте МВФ в Интернете (www.imf.org). На сайте к нему прилагается более широкий, чем содержащийся в самом докладе, набор данных из базы данных ПРМЭ, включая файлы с рядами данных, наиболее часто запрашиваемые читателями. Их можно загрузить для использования в различных пакетах программного обеспечения.

Данные, приводимые в «*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) и на сайте МВФ в Интернете (www.imf.org). Все существенные изменения подробно указываются в содержании онлайн.

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

Запросы относительно содержания «*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

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 Жан Мария Милези-Феретти и начальник отдела Исследовательского департамента Томас Хелблинг.

Основными участниками подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Асиль Альмансур, Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Карлос Мулас Гранадос, Рупа Дуттагупта, Марко Терронес, Петя Топалова, Хуан Иепес Альборнос и Давид Фурчери.

В проекте также участвовали Али Аличи, Селин Аллар, Рабах Аречки, Ангана Банерджи, Сами Бен Насер, Альберто Бехар, Себастиан Вебер, Роберто Фернандес Гимараэш-Фильу, Атиш Гош, Роб Диппелсман, Гэри Джонс, Фелипе Занна, Денис Иган, Сеок-Хьун Йун, Хеддон Кан, Юн Шик Кан, Маркос де Карвальо Чамон, Владимир Ключев, Мика Кортелайнен, Пракаш Лунгани, Лусине Лусинян, Трой Матесон, Акито Мацумото, Андрэ Мейер, Прита Митра, Марко Пани, Иржи Подпиера, Джесмин Рахман, Икуо Саито, Хуан Соле, Эмил Ставрев, Шейн Стрейфел, Ян Сун, Наталия Тамириса, Флорина Танасе, Хуан Тревиньо, Тиемо Фетцер, Харалд Фингер, Бенджамин Хант, Кейко Хондзо, Амр Хосни и Бахром Шукуров.

Помощь в исследовательской работе оказали Гохар Абаян, Хитес Ахир, Гавин Асдорян, Митко Григоров, Джереми Зук, Женевьев Мендиола Линдоу, Юн Лю, Оливия Ма, Дэниел Ривера-Гринвуд, Марина Руссе, Тиберию Скутару, Мин Сонг, Чанфен Фиццаротти, Грегори Хаджиян, Брайен Хайленд, Клири Хейнс, Ава Хонг, Синем Килич Челик, Сябо Шао, Рэчел Шимански, Анхела Эспириту, Мэделин Эстрада, Хон Янг. Атиш Гош предоставил 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. Майл Харруп из Департамента общественных коммуникаций осуществлял руководство редакторской группой и координировал подготовку публикации к печати при содействии Люси Скотт-Моралес, Шерри Браун, Грега Форте и Линды Лонг и участии Линды Гриффин Кин. 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 25 сентября 2014 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.

Мировая экономика находится в поиске сбалансированных решений. С одной стороны, страны должны преодолеть наследие мирового финансового кризиса, от чрезмерного объема долга до высокой безработицы. С другой стороны, их перспективы нерадужны. Потенциальные темпы роста пересматриваются в сторону снижения, и эти ухудшившиеся перспективы, в свою очередь, сказываются сегодня на уверенности, спросе и росте.

В результате взаимодействия этих двух факторов — более трудного, чем ожидалось, преодоления наследия кризиса и снижения потенциальных темпов роста — прогнозы за последние три года неоднократно пересматривались в сторону снижения. Прогноз в этом выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики», к сожалению, не исключение. Мировая экономика растет вялыми темпами, немного медленнее, чем прогнозировалось в июле. В то же время, поскольку эти два фактора действуют в разной степени в различных странах, эволюция мировой экономики стала более дифференцированной.

В числе стран с развитой экономикой Соединенные Штаты и Соединенное Королевство особенно продвинулись в преодолении кризиса и достигли неплохих темпов роста, хотя даже для этих двух стран потенциальный рост теперь ниже, чем в начале 2000-х годов. Экономика Японии растет, но высокий государственный долг, унаследованный от прошлого, и очень низкий потенциальный рост создают серьезные макроэкономические и бюджетные проблемы. В зоне евро рост почти остановился ранее в этом году, даже в основных странах. Это отчасти обусловлено временными факторами, но восстановление сдерживается наследием кризиса, прежде всего на юге, и низким потенциальным ростом почти во всех странах.

В странах с формирующимся рынком доминирующим фактором является снижение потенциального роста. В целом по этим странам потенциальный рост теперь прогнозируется на 1,5 процента ниже, чем в 2011 году. Здесь также общим правилом является дифференциация. Китай сохраняет высокие темпы роста, но небольшое замедление роста в будущем оценивается как позитивное явление. Индия преодолела относительный спад; ожидается, что рост вновь превысит 5 процентов, отчасти благодаря действенным мерам политики и восстановлению уверенности. В России, напротив, неясные инвестиционные перспективы

привели к снижению роста еще до кризиса в Украине, а кризис ухудшил перспективы роста. Неясные перспективы и низкий уровень инвестиций также сдерживают рост в Бразилии.

Имеются явные риски ухудшения ситуации.

Во-первых, длительный период низких процентных ставок побуждает инвесторов искать более доходные активы, а финансовые рынки, возможно, слишком благодушно воспринимают будущее. Эти риски не следует преувеличивать, но директивные органы, несомненно, должны быть настороже. Макропруденциальные инструменты являются подходящими средствами для смягчения этих рисков; однако вопрос их способности решить поставленную задачу остается открытым.

Во-вторых, геополитические риски стали более актуальными. Последствия кризиса в Украине пока не распространились за пределы затронутых кризисом стран и их непосредственных соседей. Потрясения на Ближнем Востоке не оказали существенного влияния на уровень или волатильность цен на энергоносители. Однако очевидно, что это может измениться в будущем, с серьезными последствиями для мировой экономики.

В-третьих, существует риск, что восстановление в зоне евро застопорится, что спрос дополнительно ослабнет и что низкая инфляция перейдет в дефляцию. Мы не рассматриваем это в качестве базисного сценария, поскольку мы считаем, что основные показатели зоны евро понемногу улучшаются. Но если такой сценарий станет явью, это будет самой серьезной проблемой для мировой экономики.

В связи с этим можно сделать ряд выводов для экономической политики.

В странах с развитой экономикой меры политики должны быть направлены на преодоление как наследия кризиса, так и низкого потенциального роста. Одним из основных направлений деятельности является улучшение состояния банковских балансов, но в ряде стран чрезмерный объем долга компаний и домохозяйств остается серьезным последствием кризиса. Пока спрос остается слабым, насущным условием для повышения потенциальных темпов роста все еще являются мягкая денежно-кредитная политика и низкие процентные ставки.

Низкие темпы восстановления в зоне евро вызвали новые споры о курсе налогово-бюджетной политики. Низкие спреды по суверенным облигациям свидетель-

ствуют о том, что бюджетная консолидация, проведенная за последние несколько лет, укрепила уверенность финансовых инвесторов в устойчивости динамики государственных финансов. Следует оберегать это доверие, обретенное дорогой ценой. Это не означает отсутствия потенциала для использования налогово-бюджетной политики в целях поддержки восстановления экономики. Как мы указываем в главе 3, инвестиции в инфраструктуру, например, даже финансируемые за счет заемных средств, могут быть оправданными и помогать стимулировать спрос в краткосрочной перспективе и предложение в среднесрочной перспективе. Кроме того, если восстановление застопорится, важно быть готовым принять дополнительные меры.

Повышение потенциального объема производства, не говоря уже о потенциальном росте, — труд-

ная задача, и ожидания должны оставаться реалистическими. Тем не менее, в большинстве стран структурные реформы с учетом конкретных особенностей могут сыграть полезную роль. Задача как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком состоит в том, чтобы выйти за рамки общей мантры «проведения структурных реформ» и определить реформы, которые одновременно наиболее необходимы и политически осуществимы. Возможно, более общая задача для директивных органов заключается в том, чтобы восстановить доверие, сформулировав четкий план как преодоления последствий кризиса, так и решения проблем низкого потенциального роста.

Оливье Бланшар,
экономический советник

Неровное восстановление мировой экономики продолжается, несмотря на сбои. Во многом вследствие более слабой, чем ожидалось, мировой активности в первой половине 2014 года, прогноз роста мировой экономики на этот год пересмотрен в сторону снижения до 3,3 процента, на 0,4 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2014 года. Прогноз мирового роста на 2015 год был снижен до 3,8 процента.

Риски ухудшения ситуации повысились по сравнению с весной. Краткосрочные риски включают обострение геополитической напряженности и разворот недавнего сокращения спреда по риску и волатильности на финансовых рынках. Среднесрочные риски включают стагнацию и низкий потенциальный рост в странах с развитой экономикой и снижение потенциального роста в странах с формирующимся рынком.

С учетом этих возросших рисков повышение фактических и потенциальных темпов роста должно оставаться приоритетной задачей. В странах с развитой экономикой это потребует дальнейших поддерживающих мер денежно-кредитной политики и бюджетной коррективки, соответствующих по темпам и структуре задачам поддержки как экономического восстановления, так и долгосрочного роста. В ряде стран повышение уровня государственных инвестиций в развитие инфраструктуры также может обеспечить поддержку спроса в краткосрочной перспективе и помочь увеличить потенциальный объем производства в среднесрочной перспективе. Среди стран с формирующимся рынком возможности для принятия мер макроэкономической политики с целью поддержки роста в случае необходимости различаются между странами и регионами, но в странах, сталкивающихся с внешними факторами уязвимости, этот потенциал ограничен. В странах с развитой экономикой, а также в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах существует также общая настоятельная потребность в структурных реформах для укрепления потенциала роста или придания росту большей устойчивости.

Несмотря на новые сбои в этом году, неровное восстановление мировой экономики продолжается. В странах с развитой экономикой наследие докризисного бума и последующего кризиса (включая высокие уровни частного и государственного долга) все еще препятствует процессу восстановления. Страны с фор-

мирующимся рынком адаптируются к темпам экономического роста, которые ниже достигнутых во время докризисного бума и послекризисного восстановления. В целом, темпы восстановления все больше отражают особенности стран.

На перспективы экономики влияют и другие элементы. Финансовые рынки настроены оптимистично, с высокими курсами акций, суженными спредами и очень низкой волатильностью. Однако это не привело к оживлению инвестиций, которые остаются на пониженном уровне, особенно в странах с развитой экономикой. Кроме того, как рассматривается в октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2014 года, есть опасения, что рынки недооценивают риск, не в полной мере учитывая факторы неопределенности для макроэкономических перспектив и их последствия для темпов свертывания денежно-кредитного стимулирования в некоторых основных странах с развитой экономикой. Геополитическая напряженность возросла. Пока ее макроэкономические последствия, как представляется, в основном ограничены затрагиваемыми регионами, но имеются ощутимые риски более широкого распространения сбоев. Некоторые среднесрочные проблемы, возникшие еще до кризиса, такие как влияние старения населения на трудовые ресурсы и слабый рост совокупной факторной производительности, вновь выходят на передний план и требуют решения. Эти проблемы проявляются в низких потенциальных темпах роста в странах с развитой экономикой (которые могут сказываться на сегодняшних темпах восстановления) и снижении потенциального роста в странах с формирующимся рынком. В обеих группах стран необходимы структурные реформы для повышения потенциального роста.

Что касается конкретных факторов экономических перспектив, в первой половине 2014 года мировой рост действительно замедлился больше, чем ожидалось во время подготовки апрельского ПРМЭ 2014 года. Более слабый рост, по сравнению с ожиданиями, обусловлен развитием ситуации в США, зоне евро, Японии и некоторых крупных странах с формирующимся рынком. В США после, на удивление, низких результатов первого квартала активность повысилась во втором квартале, и имеющиеся данные указывает на преимущественно временный характер слабой динамики. В зоне евро рост остановился во втором квартале, в основном ввиду слабых инвестиций и экспорта, и все

еще неясно, насколько длительным окажется это замедление роста. В Японии после повышения налога на потребление внутренний спрос сократился больше, чем ожидалось. В России и Содружестве Независимых Государств слабая активность обусловлена влиянием геополитической напряженности на иностранные инвестиции, внутреннее производство и уверенность. Период вялого внутреннего спроса в других странах с формирующимся рынком вновь оказался более длительным, чем прогнозировалось, особенно в Латинской Америке, включая сокращение ВВП в Бразилии и непредвиденное снижение активности в ряде других стран. В Китае после более слабых, чем ожидалось, результатов первого квартала принятые меры политики способствовали более активному росту во втором квартале. В целом, более медленный, чем ожидалось, рост в некоторых странах с формирующимся рынком в первой половине года может быть связан с ужесточением финансовых условий в первом квартале, но в целом не может объясняться замедлением роста в США, поскольку импорт в США растет устойчивыми темпами.

Прогноз предусматривает оживление роста как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком в оставшийся период 2014 года и в 2015 году, но в оба года медленнее, чем предусматривали прогнозы апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года. Так, прогноз мирового роста на 2014 год был снижен до 3,3 процента, на 0,4 процентного пункта ниже апрельского прогноза, ввиду как последствий слабого первого полугодия, особенно в США, так и менее оптимистичной оценки перспектив ряда стран с формирующимся рынком. Прогноз на 2015 год был немного снижен, до 3,8 процента. Эти прогнозы оживления роста исходят из предположения, что указанные в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года основные факторы, способствующие восстановлению в странах с развитой экономикой, остаются в силе, в частности замедление бюджетной консолидации (исключение составляет Япония) и продолжение весьма адаптивной денежно-кредитной политики. Они также предполагают постепенное снижение геополитической напряженности. Более быстрое восстановление экономики стран с развитой экономикой обусловлено в первую очередь более высокими темпами роста в США, а также оживлением активности в зоне евро. В случае стран с формирующимся рынком оживление обусловлено различными страновыми, а также глобальными факторами. Первые включают некоторое восстановление в странах, которые переживали геополитическую напряженность и/или внутреннее волнение в 2014 году, или где темпы роста в этом году намного ниже потенциальных, а в других странах — постепенное устранение структурных препятствий для роста. Глобальные факторы (либеральные глобальные финансовые условия и повышение внешнего спроса со стороны стран с развитой экономикой) также должны способствовать оживлению роста

в странах с формирующимся рынком. Ожидается также, что эти глобальные факторы будут поддерживать рост в развивающихся странах с низкими доходами, который, по прогнозу, превысит 6 процентов как в 2014, так и в 2015 годах, хотя прогнозируемое снижение цен на нетопливные биржевые товары вызовет некоторое ухудшение условий торговли для чистых экспортеров биржевых товаров.

Риски ухудшения ситуации повысились по сравнению с весной. Возросшая геополитическая напряженность может оказаться долговременной, препятствуя восстановлению в непосредственно затронутых странах и ослабляя уверенность в других странах. При этом обострение такой напряженности может привести к резкому повышению цен на нефть, снижению цен активов и дополнительным экономическим трудностям. Риски, связанные с финансовым рынком, включают разворот недавнего сокращения спреда по риску и волатильности в результате большего, чем ожидалось, повышения долгосрочных ставок США — что также привело бы к ужесточению финансовых условий для стран с формирующимся рынком. Долговременная стагнация и низкий потенциальный рост в странах с развитой экономикой остаются серьезными среднесрочными рисками ввиду невысокого и неровного роста в этих странах, несмотря на очень низкие процентные ставки и смягчение других факторов, тормозящих восстановление. В некоторых основных странах с формирующимся рынком отрицательные последствия ограничений в области предложения для экономического роста могут оказаться более продолжительными.

Темпы мирового восстановления отстают от прогнозов в последние годы. В условиях более слабого, чем ожидалось, мирового роста в первой половине 2014 года и возросших рисков ухудшения ситуации, прогнозируемое оживление роста может вновь не материализоваться или не оказаться меньше ожидаемого. Это дополнительно подчеркивает, что в большинстве стран повышение фактических и потенциальных темпов роста должно оставаться приоритетной задачей. В странах с развитой экономикой еще отсутствует устойчивый рост спроса, несмотря на сохраняющиеся очень низкие процентные ставки и смягчение факторов, тормозящих восстановление, в том числе связанных с бюджетной консолидацией или жесткими финансовыми условиями. Недопущение преждевременной нормализации денежно-кредитной политики остается приоритетной задачей, как и бюджетная корректировка, соответствующая по темпам и структуре задачам поддержки как восстановления, так и долгосрочного роста. В этом контексте увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру, особенно в странах с развитой экономикой с четко определенными инфраструктурными потребностями и эффективной организацией государственных инвестиций, может укрепить спрос в краткосрочной перспективе и помочь повысить

потенциальный объем производства в среднесрочной перспективе. Ключевое значение имеют также структурные реформы для повышения потенциального объема производства. Среди стран с формирующимся рынком потенциал для принятия в случае необходимости макроэкономических мер в целях поддержки ро-

ста различается между странами и регионами, но этот потенциал ограничен в странах, которые сталкиваются с внешними факторами уязвимости. В этой области также существует общая настоятельная потребность в структурных реформах для укрепления потенциала роста или придания росту большей устойчивости.

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ, ПЕРСПЕКТИВЫ И ПРИОРИТЕТЫ ПОЛИТИКИ

Несмотря на сбои, неровное восстановление мировой экономики продолжается. В странах с развитой экономикой наследие докризисного бума и последующего кризиса, включая высокие уровни частного и государственного долга, все еще сдерживает восстановление. Страны с формирующимся рынком адаптируются к темпам экономического роста ниже достигнутых во время докризисного бума и послекризисного восстановления. В целом, темпы восстановления все больше отражают особенности стран.

На перспективы экономики влияют и другие элементы. Финансовые рынки настроены оптимистично; они характеризуются высокими курсами акций, суженными спредами и очень низкой волатильностью. Однако это не привело к оживлению инвестиций, которые остаются на пониженном уровне, особенно в странах с развитой экономикой. Кроме того, есть опасения, что рынки недооценивают риск, не в полной мере учитывают факторы неопределенности для макроэкономических перспектив и их последствия для темпов свертывания денежно-кредитного стимулирования в некоторых из ведущих стран с развитой экономикой. Геополитическая напряженность возросла. Пока ее макроэкономические последствия представляются в основном ограниченными непосредственно затрагиваемыми регионами, но имеются ощутимые риски более широкого распространения сбоев. Некоторые среднесрочные проблемы, возникшие еще до кризиса, такие как влияние старения населения на трудовые ресурсы и слабый рост совокупной факторной производительности, вновь выходят на передний план и требуют решения. Эти проблемы проявляются в низких потенциальных темпах роста в странах с развитой экономикой (которые могут сказываться на сегодняшних темпах восстановления) и снижении потенциального роста в странах с формирующимся рынком. В обоих случаях необходимы структурные реформы для повышения потенциального роста.

Вследствие более медленного, чем ожидалось, мирового роста в первой половине 2014 года, теперь прогнозируется, что рост мировой экономики в 2014 году составит 3,3 процента, на 0,4 процента ниже, чем в апрельском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2014 года. Прогноз роста на 2015 год также немного снижен, до 3,8 процента. Эти прогнозы исходят из предположения, что основные факторы, способствующие восстановлению

в странах с развитой экономикой, в частности замедление бюджетной консолидации (за исключением Японии) и весьма мягкая денежно-кредитная политика, продолжают иметь место. Прогнозы также предполагают снижение геополитической напряженности, что будет способствовать некоторому восстановлению экономики в испытывающих стресс странах. Перспективы роста как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком весьма неоднородны. В странах с развитой экономикой прогнозируется ускорение роста, но с более низкими темпами в зоне евро и Японии и в целом более высокими в США и других странах. Среди основных стран с формирующимся рынком рост, по прогнозам, будет оставаться высоким в странах Азии с формирующимся рынком, и произойдет небольшое замедление в Китае и оживление в Индии, но он понизится в Бразилии и России.

Темпы восстановления мировой экономики в последние годы не оправдывают ожиданий. В условиях более слабого, чем ожидалось, мирового роста в первой половине 2014 года и возросших рисков ухудшения ситуации прогнозируемое оживление роста может вновь не реализоваться или оказаться меньше ожидаемого. Это дополнительно подчеркивает, что в большинстве стран повышение фактических и потенциальных темпов роста должно оставаться приоритетной задачей. В странах с развитой экономикой это потребует продолжения мер денежно-кредитной политики и бюджетной корректировки, соответствующих по темпам и структуре задачам поддержки как восстановления, так и долгосрочного роста. В ряде стран увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру может поддержать спрос в краткосрочной перспективе и помочь повысить потенциальный объем производства в среднесрочной перспективе. В странах с формирующимся рынком потенциал для принятия в случае необходимости мер макроэкономической политики в целях поддержки роста различается между странами и регионами, но в странах с внешними факторами уязвимости этот потенциал ограничен. Кроме того, как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах существует общая настоятельная потребность в структурных реформах для укрепления потенциала роста или придания росту большей устойчивости.

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

| | По сравнению с предыдущим годом | | | | | | IV кв. по сравнению с IV кв. | | |
|---|---------------------------------|------------|------------|------------|---|-------------|------------------------------|------------|------------|
| | 2012 | 2013 | Прогнозы | | Отличие от июльского Бюллетеня ПРМЭ 2014 г. | | 2013 | Прогнозы | |
| | | | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 |
| Мировой объем производства¹ | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,8 | -0,1 | -0,2 | 3,7 | 3,1 | 3,8 |
| Страны с развитой экономикой | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 2,3 | 0,0 | -0,1 | 2,2 | 1,7 | 2,4 |
| США | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 3,1 | 0,5 | 0,0 | 3,1 | 2,1 | 3,0 |
| Зона евро | -0,7 | -0,4 | 0,8 | 1,3 | -0,3 | -0,2 | 0,5 | 0,8 | 1,6 |
| Германия | 0,9 | 0,5 | 1,4 | 1,5 | -0,5 | -0,2 | 1,4 | 1,1 | 1,9 |
| Франция | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 1,0 | -0,4 | -0,5 | 0,8 | 0,3 | 1,3 |
| Италия | -2,4 | -1,9 | -0,2 | 0,8 | -0,5 | -0,3 | -0,9 | -0,1 | 1,3 |
| Испания | -1,6 | -1,2 | 1,3 | 1,7 | 0,1 | 0,1 | -0,2 | 2,0 | 1,5 |
| Япония | 1,5 | 1,5 | 0,9 | 0,8 | -0,7 | -0,2 | 2,4 | 0,6 | 0,5 |
| Соединенное Королевство | 0,3 | 1,7 | 3,2 | 2,7 | 0,0 | 0,0 | 2,7 | 3,5 | 2,2 |
| Канада | 1,7 | 2,0 | 2,3 | 2,4 | 0,1 | 0,1 | 2,7 | 2,2 | 2,4 |
| Другие страны с развитой экономикой ² | 2,0 | 2,3 | 2,9 | 3,1 | 0,0 | -0,1 | 2,8 | 2,6 | 4,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны³ | 5,1 | 4,7 | 4,4 | 5,0 | -0,1 | -0,2 | 5,1 | 4,5 | 5,0 |
| Содружество Независимых Государств | 3,4 | 2,2 | 0,8 | 1,6 | -0,1 | -0,5 | 2,1 | -1,5 | 1,5 |
| Россия | 3,4 | 1,3 | 0,2 | 0,5 | 0,0 | -0,5 | 1,9 | -0,8 | 0,9 |
| Кроме России | 3,6 | 4,2 | 2,0 | 4,0 | -0,4 | -0,4 | ... | ... | ... |
| Развивающиеся страны Азии | 6,7 | 6,6 | 6,5 | 6,6 | 0,1 | 0,0 | 6,7 | 6,6 | 6,3 |
| Китай | 7,7 | 7,7 | 7,4 | 7,1 | 0,0 | 0,0 | 7,7 | 7,5 | 6,8 |
| Индия ⁴ | 4,7 | 5,0 | 5,6 | 6,4 | 0,2 | 0,0 | 6,1 | 5,8 | 6,5 |
| АСЕАН-5 ⁵ | 6,2 | 5,2 | 4,7 | 5,4 | 0,1 | -0,2 | 4,7 | 5,1 | 5,0 |
| Центральная и Восточная Европа | 1,4 | 2,8 | 2,7 | 2,9 | 0,0 | 0,0 | 3,6 | 2,8 | 4,4 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 2,9 | 2,7 | 1,3 | 2,2 | -0,7 | -0,4 | 2,1 | 0,8 | 2,2 |
| Бразилия | 1,0 | 2,5 | 0,3 | 1,4 | -1,0 | -0,6 | 2,2 | 0,0 | 1,8 |
| Мексика | 4,0 | 1,1 | 2,4 | 3,5 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 3,5 | 3,3 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 4,8 | 2,5 | 2,7 | 3,9 | -0,4 | -0,9 | ... | ... | ... |
| Страны Африки к югу от Сахары | 4,4 | 5,1 | 5,1 | 5,8 | -0,4 | 0,0 | ... | ... | ... |
| Южная Африка | 2,5 | 1,9 | 1,4 | 2,3 | -0,3 | -0,4 | 2,1 | 1,2 | 2,3 |
| <i>Для справки:</i> | | | | | | | | | |
| Европейский союз | -0,3 | 0,2 | 1,4 | 1,8 | -0,2 | -0,1 | 1,1 | 1,4 | 2,0 |
| Развивающиеся страны с низкими доходами | 5,2 | 6,0 | 6,1 | 6,5 | -0,2 | 0,0 | ... | ... | ... |
| Ближний Восток и Северная Африка | 4,8 | 2,3 | 2,6 | 3,8 | -0,5 | -1,0 | ... | ... | ... |
| Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 3,2 | -0,1 | -0,1 | 3,0 | 2,4 | 3,1 |
| Объем мировой торговли (товары и услуги) | 2,9 | 3,0 | 3,8 | 5,0 | -0,1 | -0,3 | ... | ... | ... |
| Импорт | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 1,2 | 1,4 | 3,7 | 4,3 | 0,2 | -0,3 | ... | ... | ... |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 6,0 | 5,3 | 4,4 | 6,1 | -0,3 | -0,3 | ... | ... | ... |
| Экспорт | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 2,0 | 2,4 | 3,6 | 4,5 | -0,1 | -0,3 | ... | ... | ... |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 4,6 | 4,4 | 3,9 | 5,8 | -0,5 | -0,3 | ... | ... | ... |
| Цены на биржевые товары (в долларах США) | | | | | | | | | |
| Нефть ⁶ | 1,0 | -0,9 | -1,3 | -3,3 | -1,3 | 1,0 | 2,6 | -5,0 | -0,7 |
| Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров) | -10,0 | -1,2 | -3,0 | -4,1 | -1,4 | -0,6 | -2,9 | -4,3 | -1,2 |
| Потребительские цены | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 2,0 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 0,0 | 0,0 | 1,2 | 1,7 | 1,9 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ³ | 6,1 | 5,9 | 5,5 | 5,6 | 0,1 | 0,3 | 5,5 | 5,5 | 5,1 |
| Ставка ЛИБОР (в процентах) | | | | | | | | | |
| По депозитам в долларах США (6 месяцев) | 0,7 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 0,0 | -0,1 | ... | ... | ... |
| По депозитам в евро (3 месяца) | 0,6 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | ... | ... | ... |
| По депозитам в японских иенах (6 месяцев) | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | ... | ... | ... |

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 30 июля по 27 августа 2014 года. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

¹Квартальные оценки и прогнозы отражают 90 процентов мировых весов по паритету покупательной способности.

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

³Квартальные оценки и прогнозы отражают приблизительно 80 процентов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

⁴По Индии данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, а рост объема производства приводится на основе ВВП по рыночным ценам. Соответствующие прогнозы роста ВВП по стоимости факторов производства составляют 4,5, 4,7, 5,6 и 6,4 процента соответственно в 2012/2013, 2013/2014, 2014/2015 и 2015/2016 годах.

⁵Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁶Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 104,07 доллара в 2013 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 102,76 доллара США в 2014 году и 99,36 доллара США в 2015 году.

Последние изменения и перспективы

Отправная точка: мировая экономика в первой половине 2014 года

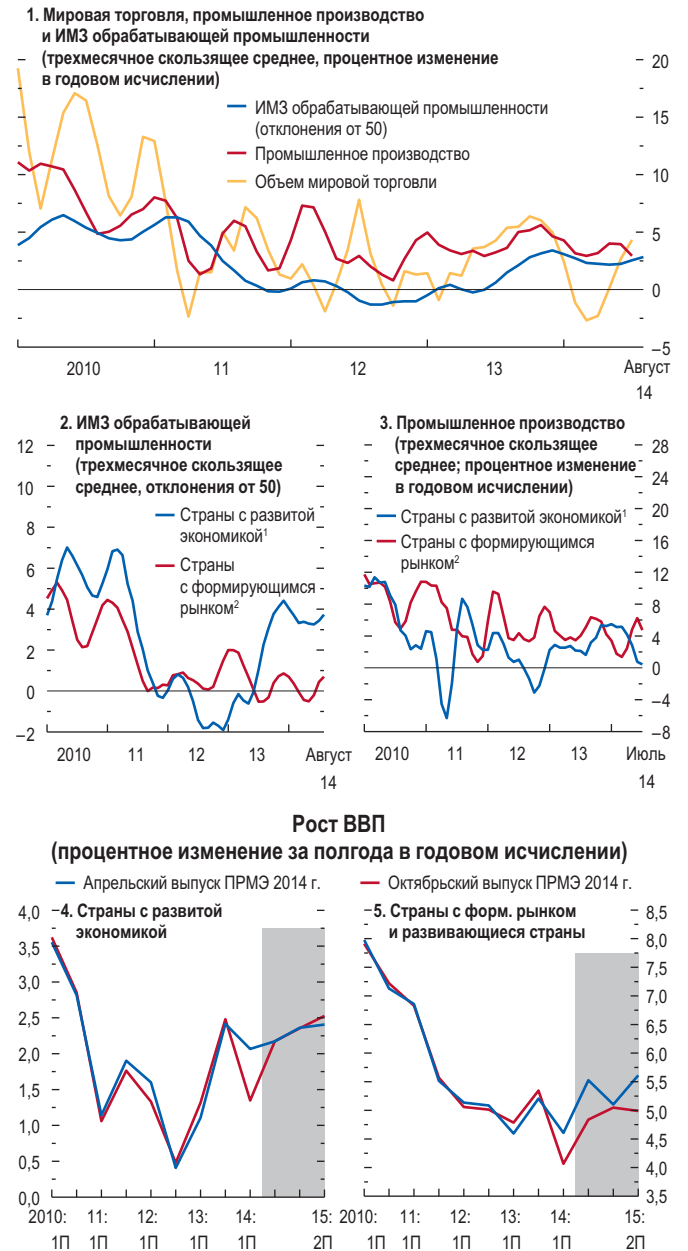
Рост в первой половине 2014 года был ниже уровня прогноза в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года (рис. 1.1) вследствие ряда следующих неблагоприятных отклонений.

- Более слабый рост в США (0,8 процента в годовом исчислении), с неожиданным снижением активности в первом квартале 2014 года. Этот более слабый рост обусловлен факторами, которые, по-видимому, в основном носят временный характер, включая суровую зиму и коррекцию запасов, а также значительное снижение экспорта после периода быстрого роста в четвертом квартале 2013 года. Рост вновь повысился во втором квартале текущего года, и условия на рынке труда продолжали улучшаться, включая устойчивый рост занятости. Несмотря на замедлившийся экономический рост, уровни импорта США в первой половине года были выше, чем ожидалось, что свидетельствует об ограниченном характере вторичных эффектов более слабой активности в США через торговлю.
- Более низкая активность в России и Содружестве Независимых Государств (СНГ). В России это обусловлено значительным снижением инвестиций и крупными оттоками капитала после нарастания напряженности в отношениях с Украиной. В СНГ причиной были низкая активность в экономике Украины и вторичные эффекты замедления роста в России.
- Замедление роста в Латинской Америке, особенно в Бразилии, где инвестиции остаются слабыми, а ВВП сократился в первом и втором кварталах.
- Застой в зоне евро, с сокращением объема производства в Италии, отсутствием роста во Франции и неожиданно слабой активностью в Германии во втором квартале.
- Более слабый, чем прогнозировалось, рост ВВП в Японии.
- Более слабая активность в Китае в первом квартале. В ответ официальные органы Китая приняли меры для усиления активности, которые способствовали более быстрому росту во втором квартале.

Инфляция в странах с развитой экономикой в целом остается ниже целевых показателей политики центральных банков, свидетельствуя о том, что многие из этих стран имеют значительные разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства. В зоне евро инфляция остается ниже ожиданий и в августе дополнительно снизилась до 0,4 процента (к августу предыдущего года) (рис. 1.2). В ряде стран с более высокой безработицей, чем в среднем по зоне евро, продолжается небольшая дефляция потребительских цен. Темпы инфляции в США

Рисунок 1.1. Индикаторы мировой активности

Уровни мировой активности и торговли в первой половине 2014 года были ниже, чем ожидалось, вследствие ряда непредвиденных негативных явлений, включая суровую зиму и более резкую коррекцию запасов в первом квартале в США, последствия конфликта в Украине для России и соседних стран и более медленный рост в Латинской Америке.



Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics; оценки персонала МВФ.

Примечание. ПП = промышленное производство, ИМЗ = индекс менеджеров по закупкам.

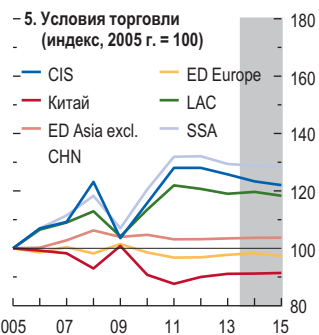
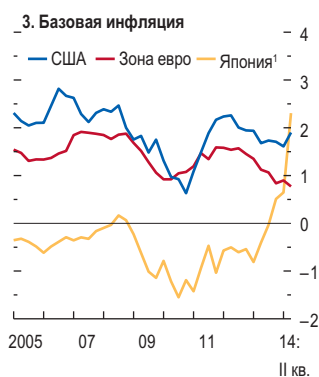
¹Австралия, Дания, САР Гонконг (только ПП), зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия (только ПП), Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Соединенное Королевство, США, Чешская Республика, Швейцария, Швеция (только ПП), Япония.

²Аргентина (только ПП), Бразилия, Болгария (только ПП), Венгрия, Венесуэла (только ПП), Китай, Колумбия, (только ПП), Индия, Индонезия, Латвия (только ПП), Литва (только ПП), Малайзия (только ПП), Мексика, Пакистан (только ПП), Перу (только ПП), Польша, Россия, Румыния (только ПП), Таиланд (только ПП), Турция, Украина (только ПП), Филиппины (только ПП), Чили (только ПП), Южная Африка.

Рисунок 1.2. Мировая инфляция

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

В странах с развитой экономикой инфляция в целом остается ниже целевых показателей центральных банков, что свидетельствует о сохраняющемся значительном неиспользуемом экономическом потенциале. В Японии общий уровень инфляции превысил 3 процента, а базовая инфляция поднялась выше 2 процентов. Тем не менее, если исключить изменение цен в результате повышения налога на потребление с 5 до 8 процентов во втором квартале 2014 года, инфляция составляет примерно 1¼ процента, что ниже целевого показателя инфляции Банка Японии. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляция остается в целом стабильной.



Источники: Consensus Economics; Haver Analytics; МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; оценки персонала МВФ.

Примечание: CIS = Содружество Независимых Государств; ED Asia excl. CHN = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии, кроме Китая; ED Europe = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы; LAC = страны Латинской Америки и Карибского бассейна; SSA = Африка к югу от Сахары.
 1 В Японии повышение инфляции в 2014 году во многом связано с повышением налога на потребление.

немного повысились за последние несколько месяцев, но все еще ниже 2 процентов (долгосрочного целевого показателя ФРС). В Японии общая и базовая инфляция (исключая продовольствие и энергоносители) повысилась соответственно до примерно 1,3 и 0,6 процента в июле (к июлю предыдущего года), без учета последствий повышения налога на потребление. В странах с формирующимся рынком с весны инфляция остается в целом стабильной.

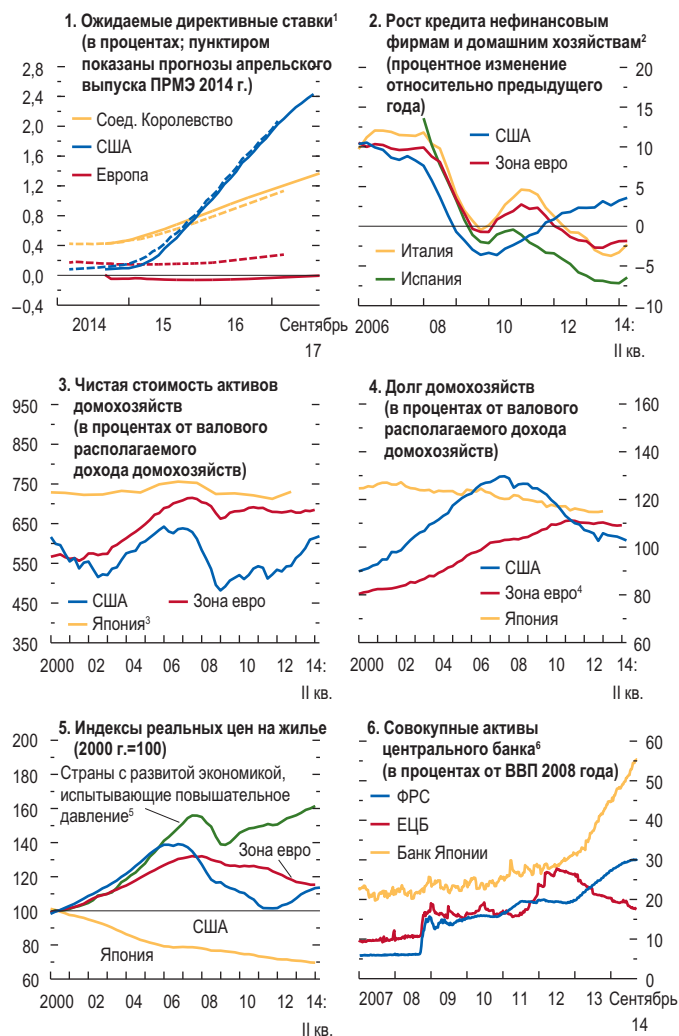
Курс денежно-кредитной политики с весны остается очень мягким в странах с развитой экономикой и в целом неизменным в странах с формирующимся рынком (рис. 1.3). В зоне евро Европейский центральный банк (ЕЦБ) объявил ряд мер для преодоления низкой инфляции и устранения фрагментации, включая снижение директивных ставок, адресное смягчение условий кредитования и другие меры для повышения ликвидности. В США, хотя курс денежно-кредитной политики остается расширительным, сокращение месячного объема покупок активов ФРС продолжается, и ожидается, что покупки завершатся к осени этого года. Среди стран с формирующимся рынком директивные ставки снижены в Чили, Мексике и Перу после неудовлетворительных показателей роста, а также в Турции, где денежно-кредитная политика была отчасти смягчена после ее резкого ужесточения ранее в этом году. Директивные ставки были повышены в первой половине года в Бразилии и Колумбии, в России, которая испытывает давление на рубль, и в Южной Африке.

Геополитическая напряженность повысилась с весны, в связи с ухудшением отношений между Россией и Украиной и продолжающимися столкновениями в некоторых странах Ближнего Востока. Пока влияние этой напряженности на экономическую активность, как представляется, в основном ограничено непосредственно затронутыми странами и их ближайшими торговыми партнерами: реакция финансовых рынков остается сдержанной, а цены на биржевые товары даже снизились. Вместе с тем, трудно оценить последствия усиления напряженности с начала июля.

Финансовые условия смягчились со времени апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года. В частности, долгосрочные процентные ставки снизились в странах с развитой экономикой, также вследствие ожиданий снижения нейтральной директивной ставки в США в среднесрочной перспективе (рис. 1.4). В странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком курсы акций в целом повысились, а премии за риск в целом снизились. Волатильность очень низка по широкому диапазону активов, и обеспеченность рынка относительно рисков для испытывающих стресс стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком (проявляющаяся, например, в спредах процентных ставок) в целом снизилась (рис. 1.5). Как отмечается в октябрьском

Рисунок 1.3. Денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой

В странах с развитой экономикой денежно-кредитные условия в основном оставались очень мягкими. В США продолжается сокращение ежемесячных покупок активов Федеральной резервной системой и ожидается, что покупки завершатся примерно ко времени публикации этого выпуска ПРМЭ, но директивные ставки остаются близкими к нулю. Европейский центральный банк недавно принял ряд мер для преодоления низкой инфляции и решения проблемы финансовой фрагментации, включая адресное смягчение кредитных условий и другие меры для повышения ликвидности.



Источники: Банк Испании; Bloomberg, L.P.; Европейский центральный банк; Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

¹Ожидания на основе ставки фьючерсов на федеральные фонды для США, средней ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для Европы; данные обновлены 22 сентября 2014 года.

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

³Интерполировано на основе чистой годовой стоимости активов в процентах от располагаемого дохода.

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

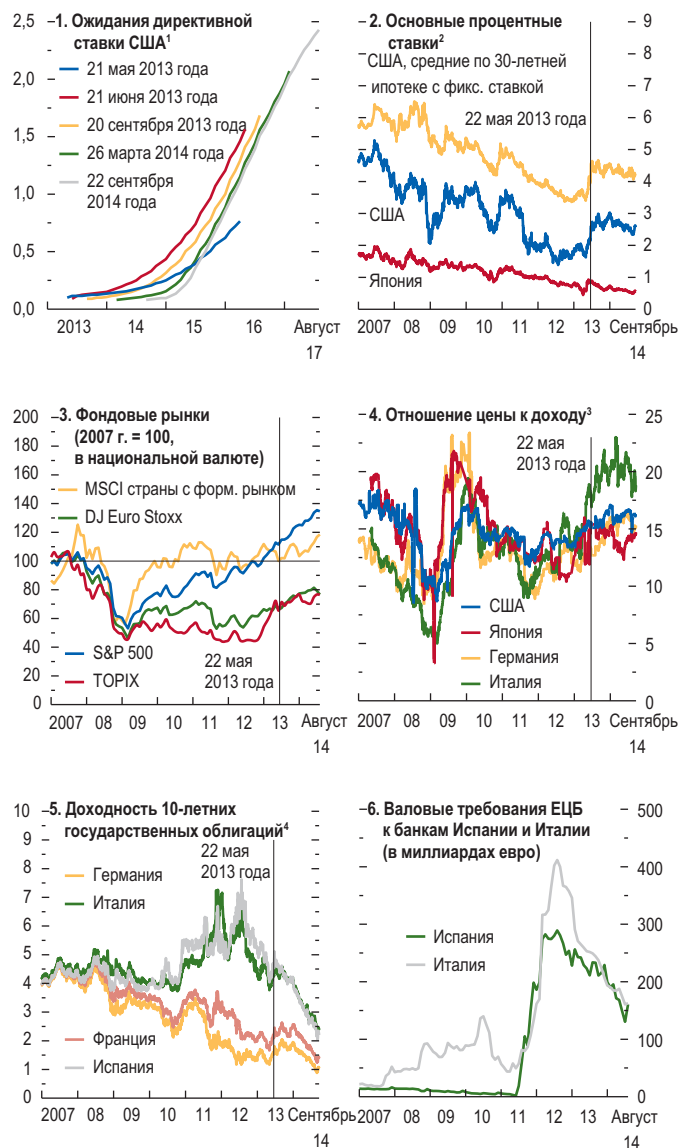
⁵К странам, испытывающим повышательное давление, относятся страны с индексом уязвимости сектора жилой недвижимости выше медианного уровня для стран с развитой экономикой: Австралия, Австрия, Бельгия, Канада, САР Гонконг, Израиль, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Швеция, Франция, Эстония.

⁶Данные по 19 сентября 2014 года кроме ЕЦБ (12 сентября 2014 года). Расчеты ЕЦБ основаны на еженедельном финансовом отчете Евросистемы.

Рисунок 1.4. Условия на финансовых рынках стран с развитой экономикой

(В процентах, если не указано иное)

Участники рынков ожидают, что ФРС начнет повышать ставку по федеральным фондам к середине 2015 года, причем темпы повышения остаются в целом на уровне прогноза апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года. Однако более долгосрочные ставки в странах с развитой экономикой дополнительно снизились, вероятно, отчасти вследствие ожиданий снижения нейтральных директивных ставок. Последним, возможно, отчасти объясняется повышение курсов акций за последнее время.



Источники: Банк Испании; Bloomberg, L.P.; Financial Times; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

Примечание. DJ = Dow Jones; ЕЦБ = Европейский центральный банк; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = индекс курсов акций Токийской биржи.

¹Ожидания на основе фьючерсов на федеральные фонды для США.

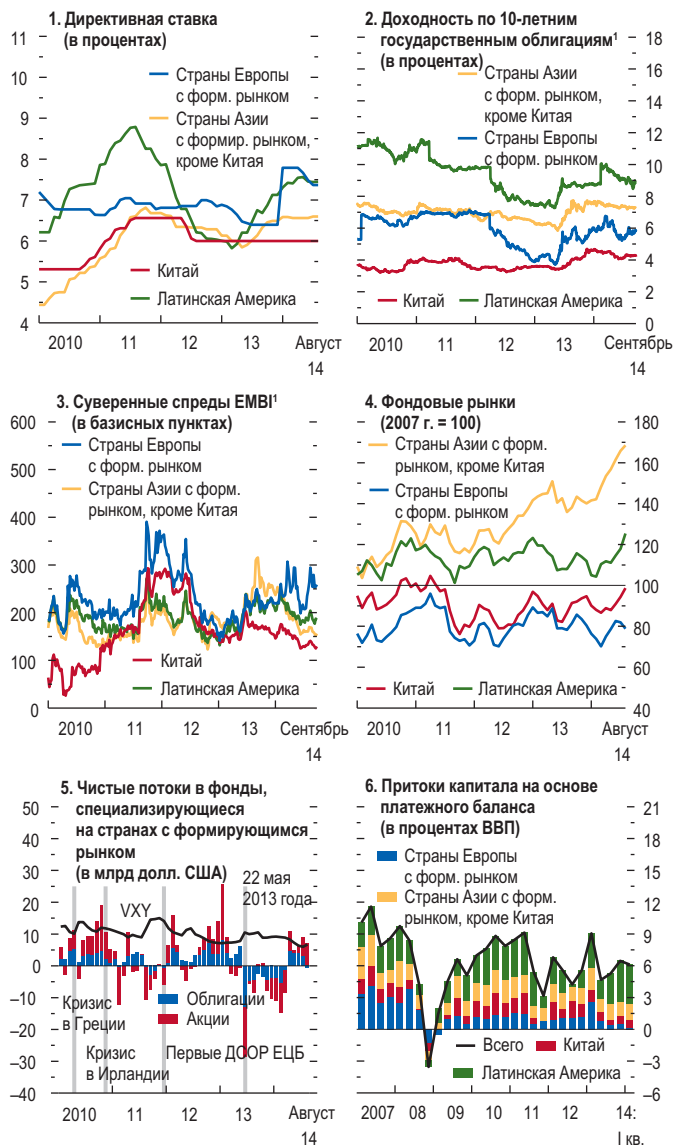
²Процентные ставки отражают доходность по десятилетним государственным облигациям, если не указано иное. Данные за период до 19 сентября 2014 года.

³Данные за период до 18 сентября 2014 года. Некоторые наблюдения по Японии интерполированы ввиду отсутствия данных.

⁴Данные за период до 19 сентября 2014 года.

Рисунок 1.5. Финансовые условия и потоки капитала в странах с формирующимся рынком

Аналогично тенденциям в странах с развитой экономикой, финансовые условия в странах с формирующимся рынком также смягчились с апреля 2014 года. Курсы акций снизились, повышения долгосрочных процентных ставок, наблюдавшиеся в первом квартале 2014 года, в большинстве случаев сменились их снижением, а спреды по риску в целом уменьшились. Валовые притоки капитала в страны с формирующимся рынком также вновь увеличились.



Источники: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ЕЦБ = Европейский центральный банк; EMBI = индекс J.P. Morgan для облигаций стран с формирующимся рынком; ДСОП = долгосрочные операции рефинансирования; VXU = индекс J.P. Morgan, отражающий волатильность стран с формирующимся рынком; группа стран Азии с формирующимся рынком, кроме Китая, включает Индию, Индонезию, Малайзию, Таиланд и Филиппины; страны Европы с формирующимся рынком включают Польшу, Россию, Румынию (только притоки капитала) и Турцию; Латинская Америка включает Бразилию, Колумбию, Мексику, Перу и Чили.
¹Данные за период по 19 сентября 2014 года.

выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2014 года, рыночные риски и риски ликвидности повысились, и стоимостные оценки некоторых из этих видов активов (таких как высокодоходные корпоративные облигации) представляются завышенными. Смягчение финансовых условий происходит по широкому фронту. Потоки капитала в страны с формирующимся рынком остаются устойчивыми, несмотря на в целом более слабую активность, а обменные курсы стабилизировались или укрепились в некоторых из этих стран.

Прогноз

Предположения относительно политики

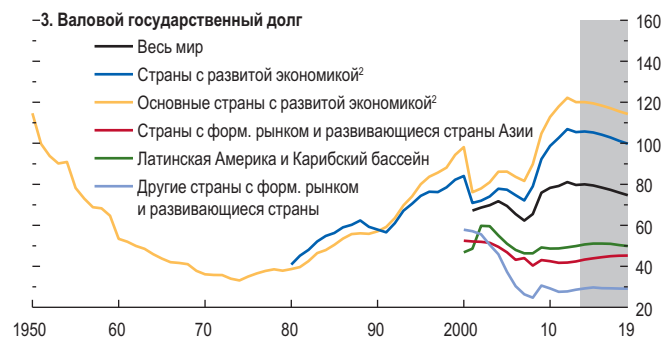
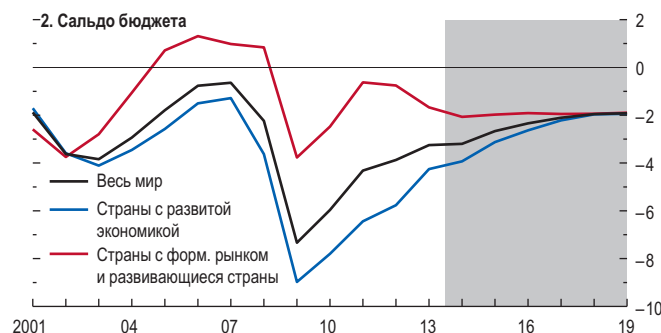
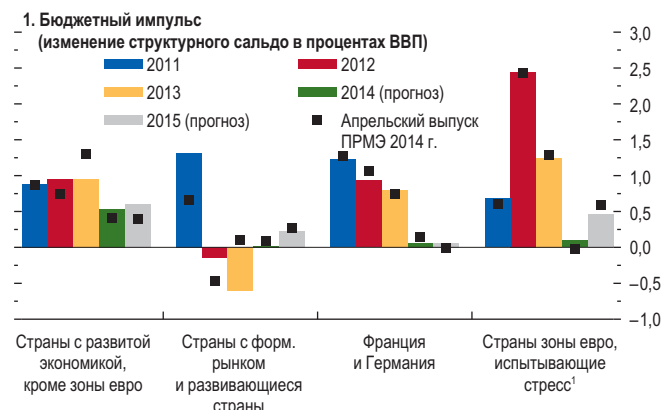
Бюджетная консолидация, по прогнозу, замедлится в странах с развитой экономикой (рис. 1.6), за существенным исключением Японии. Прогнозируется, что в странах с формирующимся рынком курс налогово-бюджетной политики останется в целом неизменным, хотя и с заметными различиями между странами и регионами, как рассматривается в октябрьском «Бюджетном вестнике» 2014 года. В области денежно-кредитной политики прогнозируется, что в США покупки активов завершатся в четвертом квартале 2014 года; при этом ожидается, что директивные ставки начнут повышаться во второй половине 2015 года (см. рис. 1.3). Нормализация денежно-кредитной политики в Соединенном Королевстве, по прогнозу, начнется в первой половине 2015 года. Ожидается, что в зоне евро и Японии будет сохраняться очень мягкая политика. В целом ожидается, что директивные ставки в странах с формирующимся рынком будут оставаться неизменными до начала повышения ставок в США (рис. 1.7).

Другие предположения

Предполагается, что мировые финансовые условия будут оставаться адаптивными, с некоторым постепенным ужесточением, проявляющимся, в частности, в повышении доходности по 10-летним казначейским облигациям США по мере приближения ожидаемого начала повышения ставок с нулевой границы в США. Предполагается, что процесс нормализации денежно-кредитной политики в США и Соединенном Королевстве будет проходить плавно, без значительных и продолжительных повышений волатильности на финансовых рынках и резких изменений долгосрочных процентных ставок. Прогнозируется умеренное снижение цен на биржевые товары в условиях все еще неуверенного восстановления и ввода в строй новых источников предложения (например, легкой нефти из плотных пластов в США). Предполагается, что геополитическая напряженность и внутренние конфликты постепенно уменьшатся

Рисунок 1.6. Налогово-бюджетная политика
(В процентах ВВП, если не указано иное)

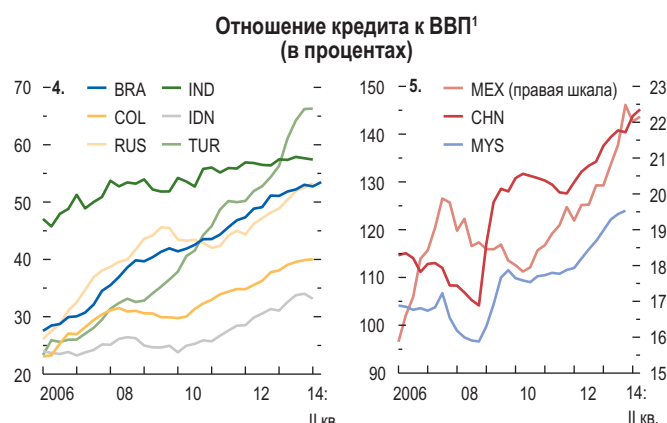
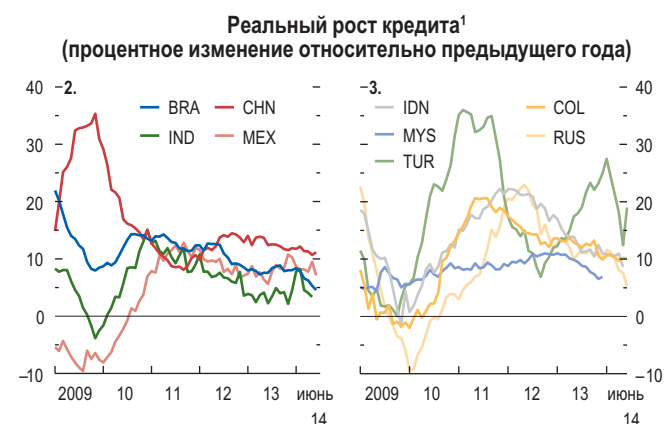
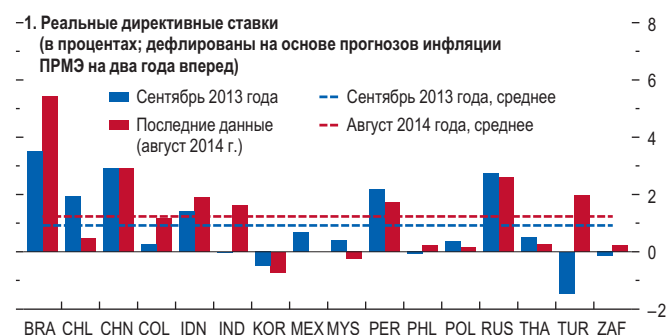
Ожидается, что бюджетная консолидация замедлится в 2014–2015 годах, за исключением Японии, где был повышен налог на потребление и планируется свернуть бюджетное стимулирование. В странах с формирующимся рынком ожидается, что налогово-бюджетная политика останется в целом неизменной.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Основные страны с развитой экономикой — Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.
¹Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия.
²Данные до 2000 года не включают США.

Рисунок 1.7. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком

Денежно-кредитные условия ужесточились во многих странах с формирующимся рынком, поскольку центральные банки отреагировали повышением директивных ставок на ужесточении внешних финансовых условий для этих стран со времени высказываний в мае 2013 года о сокращении покупок активов. Тем не менее, реальные директивные ставки остаются отрицательными или существенно ниже средних докризисных уровней во многих странах с формирующимся рынком. Рост банковских кредитов в странах с формирующимся рынком продолжает замедляться, хотя в некоторых странах он остается выше десяти процентов. Как следствие, продолжается повышение доли заемных средств в балансах в масштабе экономики, измеряемой по отношению банковских кредитов к ВВП.



Источники: Haver Analytics; база данных МВФ «Международная финансовая статистика» (МФС); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Данные обозначены кодами стран, используемыми Международной организацией по стандартизации.
¹Кредит представляет собой требования других депозитных корпораций к частному сектору по данным МФС, кроме Бразилии, для которой используются данные о кредите частному сектору из доклада «Денежно-кредитная политика и кредитные операции финансовой системы», издаваемого Центральным банком Бразилии.

Рисунок 1.8. Прогнозы роста ВВП

(Квартальное изменение в процентах в годовом исчислении)

Темпы мирового роста, по прогнозу, восстановятся до годового уровня примерно 3,7 процента во второй половине 2014 года и в начале 2015 года. Наибольшее оживление роста ожидается в США, тогда как в зоне евро унаследованные от кризиса сдерживающие факторы будут лишь медленно смягчаться, а в Японии темпы роста будут оставаться невысокими. Прогнозируется, что в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран росту будут способствовать преодоление временных спадов внутреннего спроса и производства (в том числе вызванных геополитической напряженностью); меры политики для поддержки спроса; постепенное устранение структурных препятствий для роста; укрепление внешнего спроса со стороны стран с развитой экономикой.



Источник: оценки персонала МВФ.

в 2015–2016 годах, что обеспечит возможность постепенного восстановления роста в наиболее пострадавших странах.

Мировые перспективы

Мировой рост, который рассчитывается с использованием новых паритетов покупательной способности 2011 года в рамках Программы международных сопоставлений¹, по прогнозу, повысится до годового уровня примерно 3,7 процента во второй половине 2014 года и немного больше в 2015 году, примерно на 1 процентный пункт выше, чем в первой половине 2014 года. Повышение темпов роста будет следствием оживления как в странах с развитой экономикой, в которой ведущую роль играют США, так и в странах с формирующимся рынком. Прогнозируется, что росту в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран будет способствовать сокращение временных спадов внутреннего спроса и производства (в том числе вызванных геополитической напряженностью и внутренними конфликтами), меры политики для поддержки спроса и постепенное устранение структурных препятствий для роста, а также укрепление внешнего спроса стран с развитой экономикой.

Пересмотр прогнозов роста

Прогноз на 2014 год немного ниже, чем в июльском «Бюллетене ПРМЭ» 2014 года, поскольку пересмотр роста в США в сторону повышения (таблица 1.1, рис. 1.8) компенсируется снижением прогнозов по ряду стран с формирующимся рынком, особенно стран Латинской Америки и Ближнего Востока, а также по зоне евро и Японии. Относительно апрельского ПРМЭ 2014 года прогноз мирового роста пересмотрен в сторону снижения примерно на 0,4 процентного пункта на 2014 год, в первую очередь ввиду более слабых, чем ожидалось, итогов первой половины 2014 года, и немного снижен на 2015 год. Далее в этом докладе ПРМЭ прогнозы роста сопоставляются с апрельским выпуском ПРМЭ 2014 года, с поправками в случае необходимости на новые веса по паритету покупательной способности.

¹Начиная с июльского «Бюллетеня ПРМЭ» 2014 года, используемые МВФ мировые и региональные показатели роста рассчитываются с использованием пересмотренных весов по паритету покупательной способности Программы международных сопоставлений и, следовательно, не сопоставимы с показателями в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года. В этой связи, для целей сопоставления с текущим ПРМЭ, мировые и региональные темпы роста, указанные в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года, были пересчитаны с использованием пересмотренных весов по паритету покупательной способности.

Перспективы стран с развитой экономикой

Ожидается, что в большинстве стран с развитой экономикой рост ускорится в 2014–2015 годах, но темпы восстановления в различных регионах остаются неодинаковыми. Наибольшее оживление роста ожидается в США, тогда как в зоне евро тормозящее воздействие наследия кризиса будет убывать лишь медленно, а в Японии темпы роста будут оставаться невысокими. В других странах, в том числе других странах Азии с развитой экономикой, Канаде и Соединенном Королевстве прогнозируется уверенный рост.

- В США сохраняются условия для более значительной активизации восстановления: мягкая денежно-кредитная политика и благоприятные финансовые условия, значительно уменьшившееся сдерживающее влияние бюджетных факторов (совокупное изменение первичного структурного сальдо в 2014–2015 годах составит примерно 1¼ процента, по сравнению с 1½ процента в 2013 году), более устойчивые балансы домохозяйств и более здоровый рынок жилья. В результате во второй половине 2014 года и в начале 2015 года прогнозируется средний рост примерно 3 процента. Покупки активов ФРС, по прогнозу, завершатся в октябре 2014 года, и в середине 2015 года ставки начнут подниматься от нулевой границы. Прогнозируется значительный рост занятости, но некоторое восстановление коэффициента участия на рынке труда будет сдерживать снижение уровня безработицы. Последствия очень слабой активности в первом квартале 2014 года подразумевают пересмотр в сторону снижения прогноза роста на 2014 год на 0,6 процентного пункта относительно апрельского ПРМЭ 2014 года, тогда как прогноз на 2015 год остается приблизительно неизменным.
- В зоне евро, по прогнозу, слабое восстановление будет постепенно укрепляться, чему способствуют ослабление «бюджетного тормоза», мягкая денежно-кредитная политика и улучшение условий кредитования, с резким сокращением спредов для испытывающих стресс стран и рекордно низкими долгосрочными процентными ставками в центральных странах. Прогнозы роста составляют в среднем 0,8 процента в 2014 году и 1,3 процента в 2015 году — ниже, чем в апрельском ПРМЭ 2014 года. При этом перспективы различаются — не только между странами, наиболее пострадавшими от кризиса, и остальными странами, но и внутри этих групп. Среди стран первой группы, в Испании возобновился рост, поддерживаемый внешним спросом, а также повышением внутреннего спроса ввиду улучшения финансовых условий и укрепления уверенности. Теперь в 2014 и 2015 годах прогнозируется средний

рост соответственно 1,3 и 1,7 процента, по сравнению с примерно 1 процентом в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года. С другой стороны, экономика Италии сократилась в первой половине 2014 года, и возврата к положительным в годовом исчислении темпам роста не ожидается до 2015 года.

Среди центральных стран прогнозы роста для Германии снижены относительно апрельского ПРМЭ 2014 года, главным образом вследствие более слабого восстановления внутреннего спроса. Во Франции рост застыл в первой половине 2014 года, и прогнозы пересмотрены в сторону снижения.

- В Японии на динамике роста в первой половине года сказалось повышение в апреле налога на потребление, усилившее активность в первом квартале в ущерб второму. В свете большего, чем ожидалось, сокращения во втором квартале, теперь прогнозируется, что рост ВВП в 2014 году составит 0,9 процента, что на 0,5 процентного пункта меньше прогнозов апрельского ПРМЭ 2014 года. Ввиду ожидаемого восстановления частных инвестиций ожидается сохранение в целом стабильного роста в 2015 году, несмотря на планируемые бюджетные корректировки.
- В большинстве других стран с развитой экономикой, включая Канаду, Норвегию, Швецию и Соединенное Королевство, ожидается значительный рост. В Соединенном Королевстве активность повысилась и стала более сбалансированной в результате роста как потребления, так и коммерческих инвестиций благодаря улучшению условий кредита и ситуации на финансовом рынке, а также здоровым балансам предприятий. Прогнозируются средние темпы роста 3,2 процента в 2014 году и 2,7 процента в 2015 году, примерно на ¼ процентного пункта выше, чем прогнозировалось в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года. Цены на жилье быстро повышаются, особенно в Лондоне, и динамично растут в других странах с развитой экономикой, в том числе в Канаде, Норвегии, Швеции и Швейцарии (см. вставку 1.1).

Перспективы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран

Темпы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по прогнозу, немного повысятся во второй половине 2014 года и в начале 2015 года, чему способствует более активный внутренний спрос, а также восстановление внешнего спроса в связи с ускорением роста в странах с развитой экономикой. Как и в прошлые годы, рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах будет составлять львиную долю мирового роста, даже при оценке по рыночным обменным курсам. Тем не менее, прогноз снижен примерно на

0,3 процентного пункта и в 2014, и в 2015 годах относительно прогноза апрельского ПРМЭ 2014 года вследствие как более слабых итогов первой половины 2014 года, так и представления о том, что некоторые сбои вызваны структурными факторами и поэтому, вероятно, окажутся более долговременными. Действительно, прогноз по странам с формирующимся рынком снижался в нескольких последних докладах ПРМЭ вследствие меняющейся оценки устойчивости темпов роста, достигнутых до кризиса и в период оживления в 2010–2011 годах (вставка 1.2).

- В *Китае* прогнозы роста как на 2014, так и на 2015 год были немного снижены относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года. После более слабых, чем ожидалось, итогов первого квартала, официальные органы приняли меры для поддержки активности, включая налоговые льготы для малых и средних предприятий, ускоренное осуществление расходов на бюджетные программы и развитие инфраструктуры, а также адресное снижение нормативов обязательных резервов. Рост ускорился во втором квартале благодаря этим мерам, а также повышению экспорта, и, по прогнозу, составит в среднем 7,4 процента в 2014 году, что соответствует целевому показателю официальных органов. На 2015 год прогнозируется замедление до 7,1 процента в связи с переходом экономики на более устойчивую траекторию и дальнейшим замедлением роста инвестиций в жилье.
- В *Индии* ожидается повышение темпов роста в оставшиеся месяцы 2014 года и в 2015 году ввиду дальнейшего повышения экспорта и инвестиций, которое с избытком компенсирует последствия неблагоприятного сезона муссонов для роста в сельском хозяйстве ранее в этом году. Относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года прогноз немного повышен на 2014 год и остается неизменным на 2015 год. В Ассоциации стран Юго-Восточной Азии-5 (АСЕАН5) прогнозируются темпы роста 4,7 процента в 2014 году с повышением до 5,4 процента в 2015 году. Прогноз на 2014 год немного ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года, вследствие резкого замедления в Таиланде в условиях политической напряженности ранее в этом году, а прогноз на 2015 год остается неизменным. В других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии, вероятно, будут сохраняться высокие темпы роста, чему отчасти способствуют благоприятные финансовые условия и в целом мягкая политика.
- Теперь прогнозируется, что в *странах Латинской Америки и Карибского бассейна* темпы роста снизятся до 1,3 процента в 2014 году с последующим оживлением до примерно 2,2 процента в 2015 году. С учетом внешних факторов прогнозы были снижены более чем на 1 процентный пункт на 2014

- год и на 0,8 процентного пункта на 2015 год ввиду более слабых, чем ожидалось, показателей экспорта в условиях ухудшения условий торговли, а также различных специфических внутренних ограничений. В *Бразилии* ВВП сократился в первой половине года вследствие слабой инвестиционной активности и снижения уровня потребления, вызванных ужесточением финансовых условий и все еще низкой уверенностью предпринимателей и потребителей. Эти факторы, наряду с недостатками конкурентоспособности, по прогнозу, приведут к сохранению пониженных темпов роста в течение значительной части 2014–2015 годов. В *Мексике* более слабый, чем ожидалось, рост в начале 2014 года вследствие низкого внешнего спроса и активности в строительстве привел к снижению прогнозов на этот год относительно апрельского ПРМЭ 2014 года, но в 2015 году и последующий период прогнозируется ускорение роста, поскольку структурные реформы начнут приносить плоды и усилится рост в США. В других странах региона пересмотр роста в сторону снижения отражает более слабый внутренний спрос (Чили и Перу); углубление дисбалансов в области макроэкономики и экономической политики, которые проявляются в высокой инфляции, отрицательных темпах роста и увеличении разрыва между параллельным и официальным обменными курсами в *Аргентине*; и серьезные искажения в экономической политике, которые привели к массовым дефицитам товаров, падению темпов роста и инфляции, теперь превышающей 60 процентов, в *Венесуэле*.
- Прогноз для *Содружества Независимых Государств* значительно снижен вследствие резкого ухудшения экономических условий в первой половине года, которое, как ожидается, будет сохраняться еще некоторое время. Инвестиционная активность в *России* остается слабой в условиях пониженной уверенности, на которую дополнительно влияют геополитическая напряженность и санкции. Повышения активности не прогнозируется до 2015 года. Продолжающееся сокращение промышленного производства и экспорта приведет к резкому снижению активности в *Украине* в 2014 году, с медленным улучшением условий в следующем году. В остальных странах СНГ рост уже замедлился ввиду снижения объемов торговли и потоков денежных переводов из *России*, и в 2014–2015 годах прогнозируются более низкие темпы роста по сравнению с прогнозами апрельского ПРМЭ 2014 года.
 - В *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы* темпы роста в 2014–2015 годах, по прогнозу, будут оставаться близкими к 3 процентам, причем прогнозы на 2014 год пересмотрены в сторону повышения на

0,4 процентного пункта. Этот пересмотр в первую очередь обусловлен ростом частного потребления в Венгрии и устойчивым внутренним спросом в Польше.

- Ввиду усиления волнений в некоторых странах, теперь прогнозируется, что оживление роста в 2014 году в регионе *Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана* будет более слабым по сравнению с прогнозом апрельского ПРМЭ 2014 года. Ожидается, что темпы роста повысятся в 2015 году, при условии что безопасность улучшится, что даст возможность восстановить производство нефти, особенно в Ливии. Экономическая активность, по прогнозу, будет лишь постепенно повышаться в странах-импортерах нефти, поскольку в них продолжаются трудные социально-политические переходные процессы, и они испытывают пониженную уверенность и сбой в результате региональных конфликтов.
- В странах *Африки к югу от Сахары* рост в период 2014–2015 годов, по прогнозу, будет оставаться высоким, в целом в соответствии с прогнозами апрельского ПРМЭ 2014 года, хотя перспективы различаются между странами. В *Южной Африке* рост в 2014 году сдерживается напряженными трудовыми отношениями в промышленности и задержками в устранении дефицитов инфраструктуры, включая проблемы электроснабжения. В 2015 году в экономике ожидается ограниченное восстановление. С другой стороны, в *Нигерии* активность остается устойчивой, несмотря на проблемы безопасности и снижение производства нефти ранее в этом году. В нескольких странах, включая Гану и, до недавнего времени, Замбию, значительные макроэкономические дисбалансы вызывают давление на обменные курсы и инфляцию. Вспышка лихорадки Эбола, помимо человеческих потерь, вероятно, приведет к тяжелым экономическим последствиям в Гвинее, Либерии и Сьерра-Леоне, как рассматривается в главе 2. Если эта эпидемия будет далее усиливаться и в значительной степени распространится на соседние страны, она может иметь более далеко идущие последствия.
- Эти прогнозы подразумевают устойчивые перспективы для развивающихся стран с низкими доходами, где прогнозируется рост свыше 6 процентов и в 2014, и в 2015 годах. Ускорение роста в странах с развитой экономикой будет способствовать повышению чистого внешнего спроса на экспорт развивающихся стран с низкими доходами, хотя прогнозируемое снижение цен на биржевые товары кроме топлива приведет к некоторому ухудшению условий торговли для чистых экспортеров биржевых товаров. Ожидается, что, как и в последние годы, внутренний спрос будет оставаться устойчивым.

Перспективы инфляции

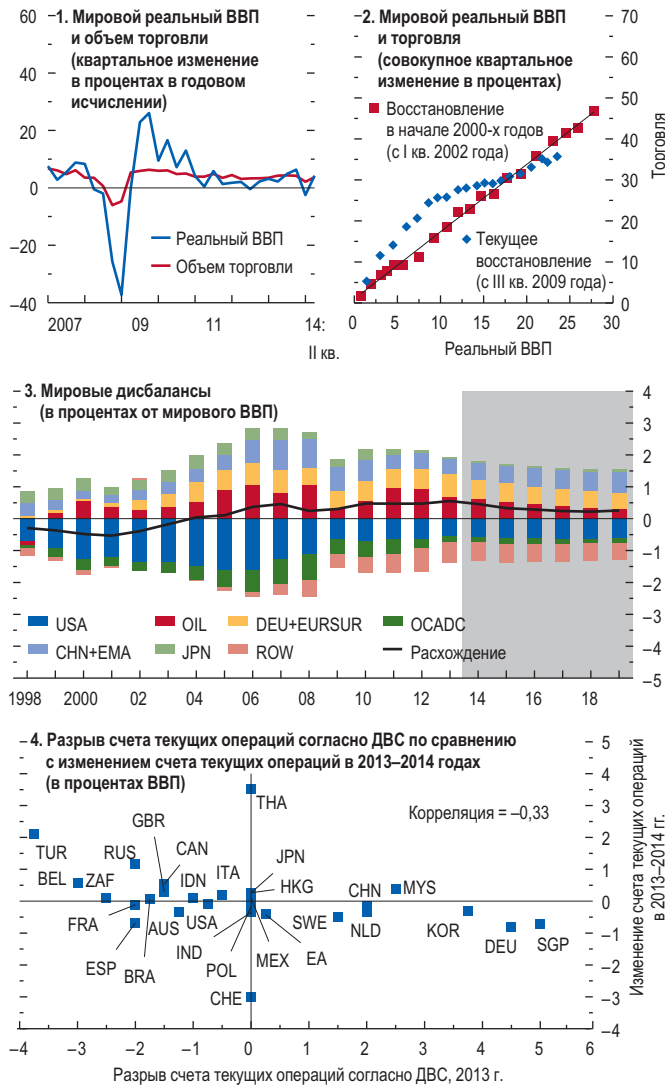
Инфляция остается слишком низкой в странах с развитой экономикой, указывая на значительные разрывы объема производства во многих из этих стран, и дефляция по-прежнему вызывает обеспокоенность. Прогнозируется, что в США инфляция, измеряемая по дефлятору расходов на личное потребление, составит 1,6 процента в конце 2014 года и будет постепенно приближаться к более долгосрочному целевому показателю ФРС в 2 процента. В зоне евро прогнозируется постепенное повышение инфляции по мере того, как подъем экономики будет усиливаться, а разрывы объема производства будут медленно сокращаться, до 0,9 процента в годовом исчислении в 2015 году и 1,2 процента в 2016 году. Вместе с тем, при текущих базисных прогнозах ожидается, что давление на цены будет оставаться очень невысоким, поскольку сочетание сохраняющихся разрывов объема производства, слабых условий кредита и финансовой фрагментации, особенно в испытывающих стресс странах, будет сдерживать рост цен. В результате ожидается, что инфляция на уровне зоны евро при текущих мерах политики будет оставаться значительно ниже установленного ЕЦБ целевого показателя стабильности цен, по крайней мере до конца 2019 года; это свидетельствует о том, что риск дестабилизации инфляционных ожиданий повысился. В Японии общая инфляция, по прогнозу, в 2014 году повысится до среднего годового уровня 2,7 процента. Это обусловлено повышением налога на потребление, но структурная инфляция также повышается, на 1,1 процента в этом году. Инфляция, по прогнозу, будет постепенно повышаться, приближаясь к целевому показателю 2 процента в среднесрочной перспективе, по мере сокращения разрыва объема производства и повышения инфляционных ожиданий. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляция, по прогнозу, снизится в 2014 году, в соответствии с прогнозами апрельского ПРМЭ 2014 года, и останется в целом неизменной в 2015 году. Снижение за последний период в значительной мере обусловлено снижением цен на биржевые (особенно продовольственные) товары, которые имеют высокий вес в корзинах индекса потребительских цен этих стран.

Внешикономический сектор и перспективы перебалансирования

Рост объема мировой торговли заметно замедлился в первой половине 2014 года по сравнению с мировой активностью (рис. 1.9, панель 1). Не оправдались ожидания (исходя из опыта второй половины 2013 года), что с укреплением экономического подъема мировая торговля вновь будет расти быстрее, чем ВВП (рис. 1.9, панель 2). Это замедление роста торговли может быть отчасти вызвано более умеренными

Рисунок 1.9. Внешнеэкономический сектор

Рост мировой торговли снова замедлился в первой половине 2014 года в соответствии с замедлением мирового экономического роста в этот период. Однако со времени снижения мировой активности в 2011 году в мировой торговле не наблюдается традиционно присущего ей энергичного роста. Мировые дисбалансы счета текущих операций значительно сократились со времени мирового финансового кризиса в 2008 году, и прогнозируется их дальнейшее сокращение. В более крупных странах прогнозируемое изменение сальдо счета текущих операций в ближайший период соответствует дальнейшему сокращению чрезмерных профицитов и дефицитов (измеряемых по разрывам счета текущих операций в 2013 году, определенным в «Пилотном докладе по внешнеэкономическому сектору» МВФ 2014 года).



темпами фрагментации мировых производственных процессов (цепочек стоимости) после нескольких лет быстрых изменений. При этом замедление роста торговли относительно ВВП за последнее время в значительной мере приходится на страны с формирующимся рынком. Кроме того, это замедление может отчасти носить циклический характер, обусловленный снижением мировых темпов роста с 2011 года. Действительно, на ранних этапах мирового восстановления в 2009–2010 годах мировая торговля быстро росла, в целом в соответствии с динамикой предшествующих периодов ускорения мирового роста. Прогнозируется, что с укреплением мирового подъёма мировая торговля начнет опережать рост ВВП, но разница между темпами роста торговли и ВВП, по прогнозу, будет оставаться ниже средних уровней последнего докризисного периода.

Мировые дисбалансы счета текущих операций уменьшились в 2013 году и, по прогнозу, будут далее сокращаться, хотя и немного, в 2014 году и последующий период (рис. 1.9, панель 3). Прогнозируется, что сокращение в 2014 году будет результатом снижения дефицитов и профицитов балансов между странами Европы, а также несколько меньшего профицита в экспортерах нефти. В то же время, как рассматривается в главе 4, сохраняются проблемы, унаследованные от периода мировых дисбалансов и мирового финансового кризиса, и страны, до кризиса имевшие крупные дефициты счета текущих операций, все еще имеют высокие валовые и чистые внешние обязательства. Хотя многие из этих стран добились значительной коррекции счета текущих операций, низкие или отрицательные темпы роста ВВП и пониженная инфляция препятствовали систематическому улучшению их чистых внешних позиций. Кроме того, низкие прогнозируемые темпы роста номинального и реального ВВП подразумевают лишь очень постепенное улучшение чистых внешних позиций стран-должников в последующий период, хотя в ряде случаев сальдо счета текущих операций, по прогнозу, будет оставаться профицитным.

Прогнозируемое сокращение мировых дисбалансов счетов текущих операций в целом соответствует сокращению «чрезмерных» дисбалансов, и изменения обменных курсов за прошедший год обеспечивают некоторую поддержку этой корректировки. Как рассматривается в «Пилотном докладе о внешнеэкономическом секторе 2014 года» (IMF 2014), внешние дисбалансы в 2013 году, хотя и уменьшились, все еще оставались почти в два раза выше уровней, соответствующих экономическим детерминантам и желательным мерам политики. Рис. 1.9 (панель 4) показывает, что прогнозируемые изменения сальдо счетов текущих операций в 2014 году относительно 2013 года соответствуют вектору сокращения разрывов счета текущих операций в 2013 году,

Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; «Пилотный доклад по внешнеэкономическому сектору» МВФ 2014 года; оценки персонала МВФ.

Примечание. Данные обозначены кодами стран, используемыми Международной организацией по стандартизации.

¹AE = страны с развитой экономикой; CHN+EMA = Китай и страны Азии с формирующимся рынком (САР Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины); DEU+EURSUR = Германия и другие страны Европы с развитой экономикой, имеющие профицит (Австрия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Швейцария, Швеция); OCADC = другие страны Европы, имевшие дефицит до кризиса (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Польша, Португалия, Соединенное Королевство, группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Европы по классификации ПРМЭ); OIL = Норвегия и группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Европы по ПРМЭ, являющихся экспортерами нефти; ROW = остальной мир.

рассматриваемому в «Пилотном докладе о внешнеэкономическом секторе 2014 года». Эти разрывы измеряют отклонения сальдо счета текущих операций от уровня, соответствующего базовым экономическим детерминантам и желательным мерам политики. В панели 1 рис. 1.10 приводится сопоставление оценок валютных курсов 2013 года в «Пилотном докладе о внешнеэкономическом секторе 2014 года» (на основе средних реальных эффективных обменных курсах за этот год) с последующими изменениями реальных эффективных обменных курсов. Заниженные курсы валют (с отрицательным разрывом реального эффективного обменного курса в 2013 году) в целом повысились, а завышенные курсы снизились, в соответствии с процессом перебалансирования.

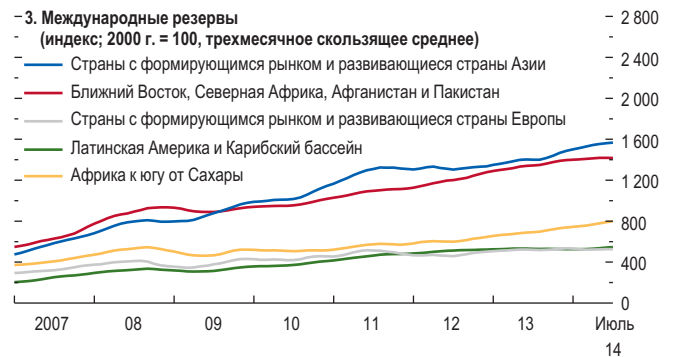
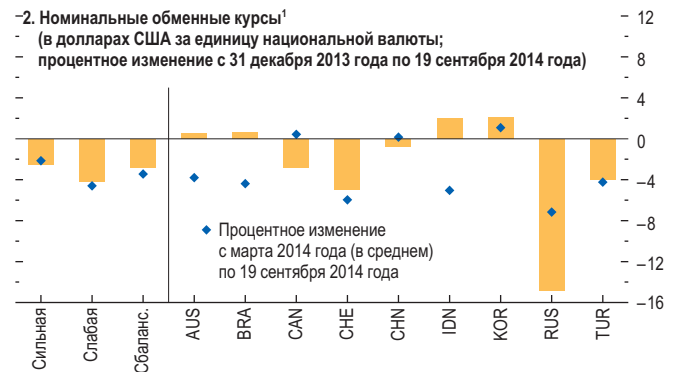
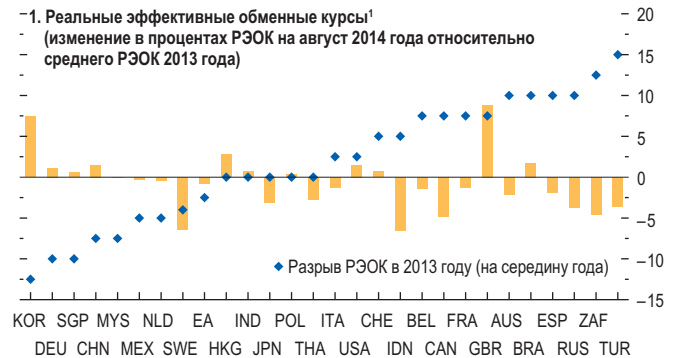
Риски

Риски отставания от прогноза повысились по сравнению с весной. Основной причиной является повышение геополитических рисков, в том числе потрясения на Ближнем Востоке и международная напряженность, связанная с ситуацией в России и Украине. Кроме того, поскольку базисный прогноз теперь отражает более оптимистические ожидания финансовых рынков (спреды по риску и основные индикаторы подразумеваемой волатильности близки к минимальным уровням в период докризисной экспансии, курсы акций продолжают расти, а более долгосрочная доходность снизилась), повысились риски снижения темпов роста вследствие коррекции на финансовых рынках.

Что касается других рисков, рассматриваемых в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года, сохраняются риски, связанные с неожиданными сдвигами в результате нормализации денежно-кредитной политики в США. Инфляция в зоне евро дополнительно снизилась, и инфляционные ожидания имеют тенденцию к снижению, указывая, что сохраняются также риски прямой дефляции или длительного периода очень низкой инфляции. В среднесрочной перспективе низкий рост потенциального объема производства и «долговременная стагнация» все еще являются серьезными рисками в странах с развитой экономикой, поскольку пока отсутствует устойчивый рост спроса. В частности, несмотря на сохраняющиеся очень низкие процентные ставки и повысившуюся склонность к риску на финансовых рынках, оживления инвестиций еще не произошло, возможно, ввиду опасений относительно низкого среднесрочного потенциального роста и пониженного частного потребления (в условиях слабого роста медианных доходов). В странах с формирующимся рынком, несмотря на пересмотр прогнозов в сторону снижения, сохраняется риск того, что прогнозируемого повышения роста в следующем году не произойдет (по крайней мере, в полном

Рисунок 1.10. Обменные курсы и резервы

Курсы валют основных стран с формирующимся рынком стран снизились относительно доллара США в 2014 году вследствие потрясений на финансовых рынках в начале года и их относительно более слабых среднесрочных перспектив по сравнению со странами с развитой экономикой. В целом, изменения обменных курсов за прошедший год в основном соответствовали дальнейшей коррекции завышенных и заниженных курсов валют (оцениваемых по разрывам РЭОК, определенным в «Пилотном докладе о внешнеэкономическом секторе» МВФ 2014 года). Накопление резервов замедлилось в Латинской Америке и странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы вследствие снижения притока капитала и сокращения резервов в результате валютных интервенций. Оно продолжается высокими темпами на Ближнем Востоке ввиду все еще высоких цен на нефть и ускорилось в последнее время в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии.



Источники: Global Insight; МВФ, «Пилотный доклад по внешнеэкономическому сектору» 2014 года; база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сильная — страны с относительно сильной позицией; Слабая — страны с относительно слабой позицией; Сбаланс. — страны, имеющие в целом сбалансированную позицию; EA — зона евро. Данные обозначены кодами стран, используемыми Международной организацией по стандартизации.

¹Данные разрыва РЭОК и классификации приводятся на основе «Пилотного доклада по внешнеэкономическому сектору» 2014 года.

объеме) и что потенциальный рост *будет ниже, чем в настоящее время прогнозируется*. Сохраняется также риск «жесткой посадки» в Китае в среднесрочной перспективе ввиду избыточных мощностей и чрезмерного объема кредита, поскольку инвестиции и кредит остаются основными движущими силами роста.

Прогноз мирового ВВП

Веерная диаграмма прогноза мирового реального ВВП до 2015 года включительно показывает, что диапазон неопределенности относительно прогнозов ПРМЭ в целом остается таким же, как шесть месяцев назад (рис. 1.11, панель 1). Вероятность снижения темпов мирового роста ниже 2-процентного порогового уровня рецессии в 2015 году составляет менее 1 процента, что существенно ниже для прогнозов на следующий год по сравнению с прогнозами от октября 2012 и октября 2013 годов. Что касается базовых факторов неопределенности относительно прогнозов, риски отставания от прогноза мирового роста в случае изменения цен на нефть повысились по сравнению с апрельским ПРМЭ 2014 года, в особенности на 2015 год. Риски отставания от прогноза, связанные с коррекцией курсов акций в 2014 году, также возросли, в соответствии с представлением о том, что некоторые стоимостные оценки могут оказаться необоснованными. Кроме того, перспективы повышения спредов по срокам в США в 2015 году вследствие повышения долгосрочных ставок соответствуют возможному повышению темпов мирового роста с учетом достоверности прогнозов на основе спредов по срокам в прошлые периоды.

Расчеты с использованием разработанной персоналом МВФ Глобальной прогнозной модели указывают на повышение рисков рецессии (определяемых исходя из вероятности отрицательного роста в течение двух кварталов подряд в предстоящие четыре квартала), особенно в зоне евро и группе «остальные страны мира» (рис. 1.12, панель 1). Это отчасти отражает более низкую начальную точку роста по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2014 года. Результаты этих расчетов подчеркивают, что в процессе восстановления мировой экономики сохраняется ряд факторов уязвимости.

Риски в ближайший период и в краткосрочной перспективе

Риски для непрочного мирового восстановления обусловлены несколькими факторами: возросшей геополитической напряженностью и ее последствиями для рынков биржевых товаров и активности в реальном секторе, шоками, возникающими на финансовых

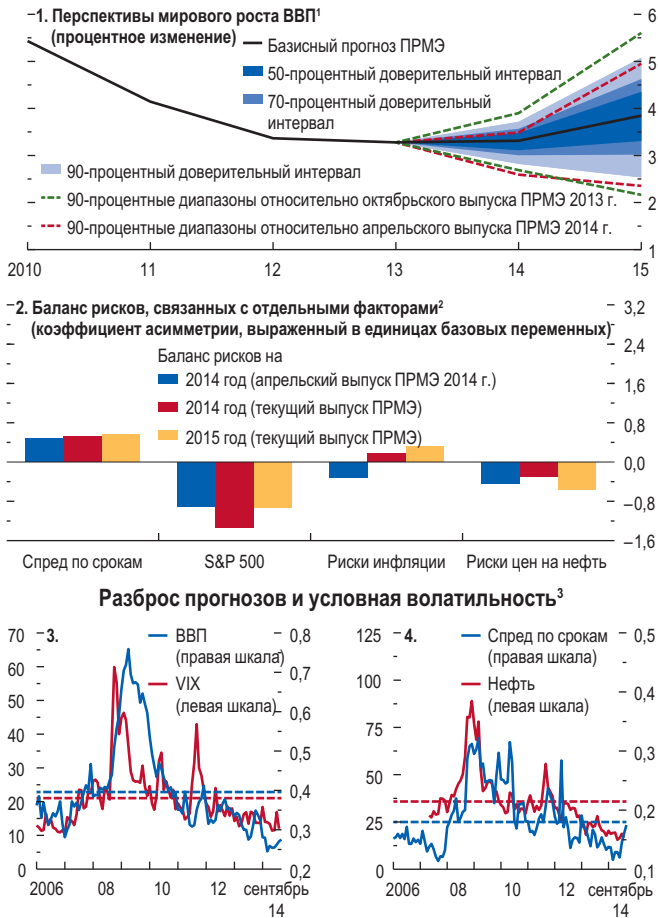
рынках, и отставанием от макроэкономических прогнозов в системно значимых странах или регионах. Во всех этих случаях взаимосвязанность мировой торговли и финансовых рынков может способствовать передаче и усилению шоков, вызывая значительные трансграничные вторичные эффекты.

Что касается *геополитических рисков*, базисный сценарий включает предположения о рецессии в Украине и застое объема производства в России в 2014 году с неблагоприятными вторичными эффектами для СНГ и, в меньшей степени, других торговых партнеров. Предполагается, что эти последствия будут постепенно убывать в 2015 году и последующий период. Дальнейшие волнения могут усилить мировые вторичные эффекты, что приведет к сбоям в производстве или транспортировке природного газа или нефти, большей несклонности к риску на финансовых рынках, ослаблению уверенности и коммерческих инвестиций в странах – торговых партнерах ввиду большей неопределенности и нарушениям торговых и финансовых связей вследствие эскалации санкций и контрсанкций. Другой важный источник геополитических рисков связан с ситуацией на Ближнем Востоке. Базисный сценарий включает серьезное негативное воздействие происходящих волнений на экономическую активность в 2014 году в некоторых странах региона, особенно в Ираке и Ливии, которое, как предполагается, будет уменьшаться в 2015 году и в последующий период. Усиление волнений в регионе может вызвать сбой в производстве нефти и резкое повышение цен на нефть. Потенциальные мировые последствия такого поворота событий и возможные усиливающие механизмы на финансовых рынках рассматриваются во вставке «Сценарии риска: всплеск цен на нефть».

В условиях низких процентных ставок и повышенной склонности к риску на финансовых рынках курсы акций повысились, спреды сузились, а волатильность уменьшилась до очень низких уровней. Имеются реальные основания для некоторого оптимизма на финансовых рынках: риски больших отклонений снизились за последние два года, идет оздоровление балансов, и центральный банк эффективно ведет информационную работу, и все это в ситуации, когда цены активов естественным образом повысились бы при низких долгосрочных процентных ставках. Вместе с тем, возросшая склонность к риску на финансовых рынках не привела к оживлению инвестиций, которые остаются на пониженном уровне (особенно в странах с развитой экономикой). Кроме того, как дополнительно рассматривается в этой главе и в октябрьском ДГФС 2014 года, имеются опасения, что рынки занижают оценки риска, не в полной мере учитывают неопределенность относительно макроэкономических перспектив и ее последствия для темпов свертывания денежно-кредитного

Рисунок 1.11. Риски для перспектив мировой экономики

Веерная диаграмма, показывающая степень неопределенности перспектив мирового роста, в целом не изменилась по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2014 года. Более низкая базисная неопределенность (учитывая, что теперь уже имеется больше информации по 2014 году), в принципе, должна была снизить диапазон неопределенности 2014 года, при прочих равных условиях; то, что этого не произошло, свидетельствует о несколько больших рисках замедления роста в ближайший период. Показатели волатильности на основе данных финансовых рынков и показатели дисперсии прогнозов свидетельствуют о в целом неизменной степени неопределенности.



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

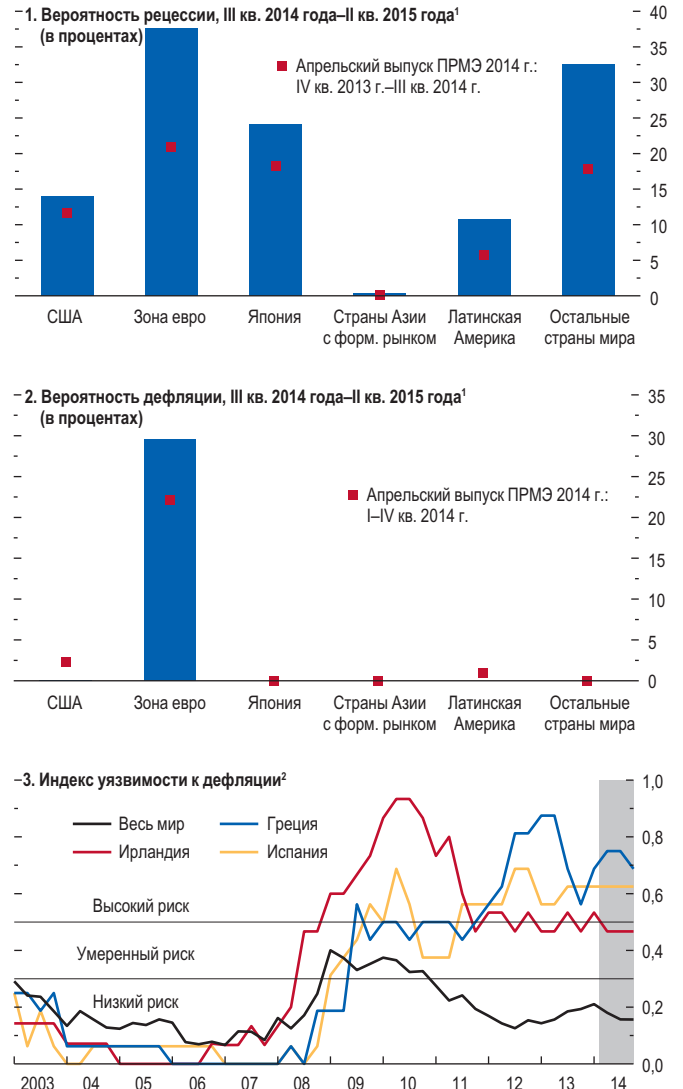
¹Веерная диаграмма показывает неопределенность относительно центрального прогноза ПРМЭ с 50-, 70- и 90-процентными доверительными интервалами. Как показано на диаграмме, 70-процентный доверительный интервал включает 50 процентный интервал, а 90-процентный доверительный интервал включает 50 процентный и 70-процентный интервалы. См. подробную информацию в приложении 1.2. апрельского выпуска ПРМЭ 2009 года. Девяностопроцентные интервалы из октябряского выпуска ПРМЭ 2013 года и апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года для прогнозов на текущий год и один год вперед показаны относительно текущего базисного сценария.

²Столбцы показывают коэффициент асимметрии, выраженный в единицах базовых переменных. Значения рисков инфляции и рисков, связанных с ценами на нефть, вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста. Отметим, что риски, связанные с индексом Standard & Poor's (S&P) 500 на 2015 год определяются на основе опционных контрактов на декабрь 2015 года.

³ВВП измеряют взвешенную по паритету покупательной способности среднюю 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. Нефть — индекс волатильности цен на нефть ЧБО. Прогнозы взяты из обследований Consensus Economics. Пунктиром показаны средние значения с 2000 года по настоящее время.

Рисунок 1.12. Риски рецессии и дефляции

Глобальная прогнозная модель персонала МВФ указывает на то, что, по сравнению с апрельским ПРМЭ 2014 года, риски рецессии на год вперед повысились для зоны евро, Японии, Латинской Америки и группы «Остальные страны мира». Это повышение в основном объясняется более низкими исходными уровнями роста, которые подразумевают, что, при прочих равных условиях, выше вероятность того, что меньший по размеру шок вызовет рецессию. Риски дефляции повысились в зоне евро по сравнению с апрельским ПРМЭ 2014 года, также в основном вследствие еще более низкого исходного уровня инфляции, поскольку инфляция в зоне евро снизилась примерно до 1/2 процента во втором квартале 2014 года.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Страны Азии с формирующимся рынком = Китай, САР Гонконг, Индия, Индонезия, 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, Соединенное Королевство, Турция, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Эстония, Южная Африка.

²Дефляция определяется как снижение потребительских цен в течение двух кварталов подряд в рамках окна в четыре квартала.

³Подробную информацию о построении этого индикатора см. в работах Kumar et al. (2003) и Decressin and Laxton (2009). Индикатор расширен с включением в него цен на жилье.

стимулирования в некоторых из основных стран с развитой экономикой.

В частности, финансовые рынки могут усиливать риски, связанные с более быстрым, чем *ожидалось*, повышением процентных ставок в США. Как рассматривается в «Докладе о вторичных эффектах 2014 года» (IMF 2014b), предыдущих выпусках ПРМЭ и разделе «Вторичные эффекты» в главе 2, характер этих рисков и мировых вторичных эффектов будет зависеть от факторов, вызывающих эти повышения. Ускорение роста в США укрепило бы внешний спрос для стран-партнеров, а также способствовало бы повышению уверенности в восстановлении мировой экономики; в целом это позитивно сказалось бы на остальных странах мира, несмотря на ужесточение мировых финансовых условий. Однако сохраняются риски повышения процентных ставок в США вследствие других факторов, которое может вызвать более дестабилизирующие вторичные эффекты. Эти факторы могут включать повышение премий за срок по долгосрочным казначейским облигациям США в результате изменения структуры портфелей или ожидания более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики ввиду переоценки в сторону снижения незадействованных мощностей в экономике США. Повышение премии за срок может, в свою очередь, вызвать повышение премий за риск и волатильности на мировых финансовых рынках и разворот потоков капитала, особенно из уязвимых стран с формирующимся рынком. Как отмечается в октябрьском ДГФС 2014 года, некоторые рынки США, такие как рынки кредита и высокодоходных облигаций, представляются особенно уязвимыми для негативных последствий более быстрой, чем ожидалось, нормализации денежно-кредитной политики.

Снижение темпов роста относительно прогноза, геополитические события или другие факторы могут также вызвать *внезапный разворот снижения премий за риск и волатильности на мировых финансовых рынках*. Повышение степени неприятия риска в мировом масштабе может привести к перетоку капитала в поисках более безопасных активов и в результате сопровождаться снижением долгосрочных процентных ставок в США (в отличие от сценариев, описанных в предыдущем абзаце), но все еще может подразумевать значительное ужесточение финансовых условий, развороты потоков капитала и давление на обменные курсы в странах с формирующимся рынком, а также отрицательные последствия для курсов акций. В октябрьском ДГФС 2014 года сформулирован сценарий, в котором быстрая корректировка на рынках приводит к возврату к историческим нормам премий за срок на рынках облигаций и премий за риск по кредитам. Неблагоприятный цикл обратной связи между оттоками и финансовыми показателями по активам в секторе управления активами

может усугубить сдвиг от низкой к высокой волатильности, с отрицательными последствиями для многих кредитов и активов стран с формирующимся рынком. Такой шок может привести к крупным убыткам в мировых портфелях облигаций, которые, в свою очередь, могут вызвать быстрые корректировки портфелей и серьезные потрясения на рынках с потенциальными глобальными последствиями для финансовой и макроэкономической стабильности.

В некоторых странах с развитой экономикой *продолжительная низкая инфляция или прямая дефляция создает риски для активности*, особенно в странах, где наследие кризиса включает высокие уровни государственного или частного долга или обоих видов долга. Во многих странах с развитой экономикой текущая инфляция остается ниже целевого показателя (а в некоторых случаях близкой к нулю) и, по прогнозу, будет лишь медленно повышаться. Имеется риск того, что длительное отставание от целевого показателя инфляции приведет к снижению более долгосрочных инфляционных ожиданий. Поскольку ставки денежно-кредитной политики во многих случаях близки к нулю или достигли нулевой границы, потенциал снижения ставок ограничен. Повышение реальных ставок препятствовало бы восстановлению экономики, в том числе усугубляя проблемы чрезмерного долга². Согласно расчетам на Глобальной прогнозной модели, в большинстве стран риск дефляции к концу 2014 года пренебрежимо мал, но сохраняется высокий риск того, что инфляция будет оставаться хронически ниже целевых показателей центрального банка. Риск прямой дефляции остается проблемой для зоны евро, где инфляция еще более снизилась в последние месяцы, и в меньшей степени для Японии (поскольку структурная инфляция остается существенно ниже целевого показателя 2 процента). В зоне евро риск дефляции (определяемый исходя из вероятности двух подряд кварталов отрицательной инфляции в прогнозный период из четырех кварталов) оценивается примерно в 30 процентов (рис. 1.12, панель 2). Аналогичным образом, общие индикаторы уязвимости к дефляции, измеряющие риск более устойчивого снижения уровней цен, для некоторых стран зоны евро остаются выше порогового уровня высокого риска вследствие еще более низкой, чем ожидалось, инфляции в последние месяцы (рис. 1.12, панель 3).

Имеются также *краткосрочные риски для роста в Китае*. Эти риски в основном связаны с вероятностью более сильной коррекции на рынке недвижимости, чем предусматривается в базисном сценарии. Инвестиции в недвижимость являются важным

²Во вставке 1.1 в октябрьском *Бюджетном вестнике* 2014 года анализируются последствия низкой инфляции для динамики государственного долга в зоне евро.

Сценарии риска: всплеск цен на нефть

Геополитические риски вновь являются одной из основных проблем в отношении цен на нефть. В Ираке эскалация внутреннего конфликта может привести к сбоям в производстве нефти в стране (и в мире в целом). Это может вызывать неблагоприятные глобальные вторичные эффекты для других стран через повышение цен на нефть, снижение склонности к риску на мировых финансовых рынках и общее снижение уверенности. В этом анализе рассматриваются эти два механизма вторичных эффектов в рамках двух сценариев. В обоих сценариях предполагается, что в среднем в первый год цена на нефть повысится примерно на 20 процентов ввиду неожиданных сбоев в мировом предложении нефти, вызванных временным сокращением производства в Ираке (рис. 1.13). Цены на нефть возвращаются к базисному уровню через три года.

В первом сценарии повышаются только цены на нефть. В результате реальные доходы снижаются, поскольку повышение производственных издержек снижает прибыль в странах – чистых импортерах нефти, где резко сокращается внутренний спрос. Внутренний спрос в экспортерах нефти повышается с улучшением условий торговли, но недостаточно, чтобы компенсировать отрицательные последствия для импортеров нефти. В результате мировой ВВП снижается примерно на 1/2 процента в тот год, когда происходит шок. Величина сокращения объема производства в различных регионах зависит от доли импорта нефти в стоимости и расходах домохозяйств, а также от факторов, ограничивающих ответные меры денежно-кредитной политики (синие столбцы на рис. 1.13, панель 5). Оба эти аспекта в наибольшей степени затрагивают Японию, где ставки достигли нулевой нижней границы, а среди стран с формирующимся рынком значительное воздействие испытывают чистые импортеры нефти ввиду их относительно большей зависимости от нефти.

Во втором сценарии также предполагается, что всплеск цен на нефть снижает уверенность потребителей, компаний и инвесторов. Предполагается, что в год, когда происходит шок, курсы акций снижаются в странах с развитой экономикой в среднем на 3 процента, а в странах с формирующимся рынком на 7 процентов. Как и в первом сценарии, в последующем мировые курсы акций дополнительно снижаются ввиду снижения прибыли и темпов роста в чистых импортерах нефти. С началом снижения цен на нефть начинается нормализация уровней склонности к риску и уверенности. Тем не менее, неблагоприятные последствия для внутреннего спроса и объема производства в чистых импортерах нефти почти во всех случаях более чем в два раза больше, чем в первом сценарии (красные столбцы на рис. 1.13, панель 5), ввиду дополнительного негативного воздействия на благосостояние и повышения стоимости капитала в этих странах. Мировой ВВП снижается примерно на 1 1/2 процента.

Рисунок 1.13. Шок цен на нефть в Ираке
(Отклонение в процентах от базисного прогноза ПРМЭ, если не указано иное)

Здесь используется модель МВФ для стран Группы 20-ти (G20MOD) с целью изучения макроэкономического воздействия потенциального значительного сбоя в мировом предложении нефти в результате эскалации конфликта в Ираке. В первом сценарии (синие линии и столбцы) повышение цен на нефть является единственным фактором, сдерживающим рост в мировой экономике, тогда как во втором (красные линии и столбцы) этот сбой также подрывает уверенность. Экспорт нефти Ирака снижается на 50 процентов относительно текущего уровня (примерно 1 1/2 процента текущего мирового потребления нефти), причем только половина этого снижения компенсируется увеличением производства нефти из существующих резервных мощностей. Это приводит к повышению цен на нефть на 20 процентов, отчасти вследствие резкого повышения спроса на нефтяные запасы в целях страхования. Цена на нефть начинает снижаться после первого года, но лишь постепенно, в основном потому, что, как предполагается, для устранения перебора в предложении требуется больше времени, чем первоначально ожидалось.



Источник: МВФ, расчеты на модели G20MOD.

фактором роста в Китае, и будет непросто допустить корректировку дисбалансов на рынке (в том числе признаков завышенной стоимости в крупных городах и избытка предложения во многих меньших городах) и при этом предотвратить чрезмерно резкое замедление роста. Связи в финансовом секторе усилили бы воздействие этой корректировки ввиду прямых рисков, связанных с недвижимостью, для банков и теневого сектора, через кредиты застройщикам и ипотеки для населения, а также косвенно через использование недвижимости в качестве залога по другим кредитам. Кроме того, финансирование расходов местных органов зависит от сектора недвижимости — прямо, через доход от продажи земли, и косвенно, через налоговые поступления от этого сектора. Хотя меры политики могли бы помочь смягчить непосредственное воздействие шока (например, посредством дополнительных инвестиций в инфраструктуру), такие действия усложнили бы задачу переориентации спроса с инвестиций на потребление.

Среднесрочные риски

Последовательность пересмотров в сторону снижения прогнозов роста, изложенная во вставке 1.2, и неоднократные снижения оценок среднесрочного потенциального роста наглядно показывают факторы неопределенности относительно устойчивости мировой экономики в среднесрочной перспективе. Соответственно, в этом выпуске ПРМЭ основное внимание уделяется рискам того, что спрос и потенциальный рост могут не оправдать ожиданий (эта тема также раскрывалась в предыдущих докладах)³.

Низкие потенциальные темпы роста в странах с развитой экономикой. Имеется все больше свидетельств того, что потенциальный рост в странах с развитой экономикой начал снижаться еще до кризиса, и во всех основных странах с развитой экономикой совокупная факторная производительность повышается невысокими темпами⁴. Кроме того, влияние замедленного роста совокупной факторной производительности усугубляется более медленным ростом или прямым снижением доли рабочей силы ввиду старения населения. Помимо этих более долгосрочных тенденций, продолжительный период слабого роста и крупных отрицательных разрывов объема производства может ослабить потенциал роста в странах, переживающих застой. Это может проявляться в сокращении инвестиций, в том числе в исследования и разработки, сказывающемся

на основных фондах и совокупной факторной производительности, а также в снижении квалификации и уменьшении предложения рабочей силы в результате гистерезиса безработицы. Низкий фактический и потенциальный рост также дополнительно усложняет задачу снижения высокого государственного и частного долга.

Долговременная стагнация в странах с развитой экономикой. Помимо последствий более слабого потенциального роста, основные страны с развитой экономикой, особенно зона евро и Япония, могут пережить длительный период низкого роста вследствие хронически слабого частного спроса, который может перейти в стагнацию. В такой ситуации некоторые затрагиваемые страны не смогут обеспечить необходимый спрос для восстановления полной занятости за счет обычных самокорректирующих факторов. Равновесная реальная процентная ставка по безопасным активам, соответствующая полной занятости, может оказаться слишком низкой, чтобы ее можно было достичь при номинальных процентных ставках на нулевом уровне. Как рассматривается в главе 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года, реальные процентные ставки по безопасным активам, вероятно, повысятся при базисном сценарии ПРМЭ, но будут оставаться ниже среднего примерно 2-процентного уровня, отмечавшегося до кризиса в середине 2000-х годов. Вместе с тем, дальнейшие снижения номинальных и реальных процентных ставок по долгосрочным безопасным государственным облигациям за последние несколько месяцев (несмотря на ожидаемое укрепление восстановления экономики) подчеркивают, что риски стагнации необходимо принимать всерьез. Рассматриваемый ниже сценарий риска показывает, как стагнация в странах с развитой экономикой сама может усугубить снижение потенциальных темпов роста с длительными негативными последствиями для ВВП всей мировой экономики.

Более низкие потенциальные темпы роста в странах с формирующимся рынком. Как рассматривается во вставке 1.2 и в главе 3 «Доклада о вторичных эффектах 2014 года» (IMF 2014b), с 2010 года прогнозы роста для стран с формирующимся рынком в докладах ПРМЭ неоднократно снижались, в том числе в этом выпуске. В то же время, текущие прогнозы все еще предусматривают существенное и продолжительное оживление роста в странах с формирующимся рынком в 2015 году. Однако такое оживление может не материализоваться, если не будут приняты меры для устранения структурных ограничений, что приведет к снижению потенциального роста, ужесточению мировых финансовых условий, медленным темпам экономического восстановления в странах с развитой экономикой или какому-либо сочетанию этих факторов. Структурные ограничения, а также упомянутые ранее внешние факторы, также могут

³В числе других среднесрочных рисков в апрельском ПРМЭ 2013 год представлен сценарий, включающий усиливающиеся проблемы устойчивости бюджетов в зоне евро, Японии и США.

⁴Относительно США см., например, Fernald 2014, Gordon 2014, Hall 2014.

Сценарий риска: долговременная стагнация и низкий потенциальный объем производства в странах с развитой экономикой

В странах с развитой экономикой сохраняется риск долговременной стагнации. Еще не сформировалась устойчивая динамика спроса, несмотря на сохраняющиеся очень низкие процентные ставки и ослабление факторов, тормозящих восстановление, в том числе связанных с бюджетной консолидацией или жесткими финансовыми условиями. В следующем сценарии анализируются мировые экономические

последствия длительного периода слабого спроса в странах с развитой экономикой в результате серии неожиданных негативных шоков для частных инвестиций и повышения частных сбережений в основных странах. Эти события могут быть вызваны сохраняющейся низкой уверенностью, ограниченной склонностью к рискам в реальном секторе и чрезмерными уровнями долга после кризиса. В свою очередь,

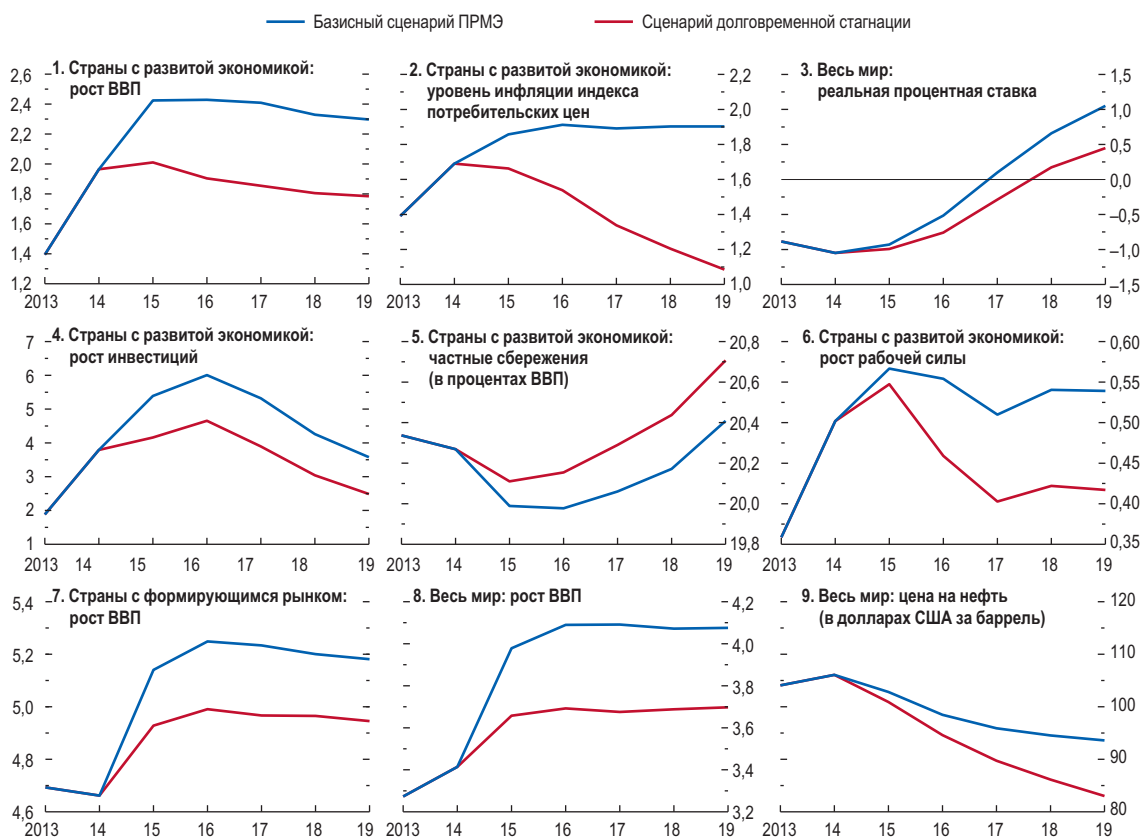
Рисунок 1.14. Долговременная стагнация

(В процентах, если не указано иное)

Здесь используется модель МВФ для стран Группы 20-ти (G20MOD) с целью изучения возможного альтернативного базисного сценария с долговременной стагнацией в странах с развитой экономикой. Источниками стагнации являются более низкие, чем ожидалось, частные инвестиции и более высокие, чем ожидалось, частные сбережения, которые приводят к снижению внутреннего спроса в странах с развитой экономикой. Рост инвестиций замедляется на немногим менее 0,5 процентного пункта в год в зоне евро и Японии; в США и других странах с развитой экономикой он замедляется более чем на 1 процентный пункт в год. Частные сбережения как доля ВВП повышаются примерно на 0,2 процентного пункта в год в странах с развитой экономикой. Более низкий спрос, в свою очередь, создает отрицательные вторичные эффекты для потенциального объема производства в этих странах. Ввиду воплощенных в капитале технологий, снижение инвестиций приводит к замедлению роста производительности. Кроме того, повышение уровня безработицы приводит к снижению квалификации, повышающему естественный

уровень безработицы, и рабочая сила сокращается, поскольку работники, потерявшие надежду найти работу, уходят с рынка труда. В целом, предложение рабочей силы снижается примерно на 0,1 процента в год в странах с развитой экономикой.

В результате по прошествии пяти лет рост в странах с развитой экономикой примерно на 0,5 процентного пункта ниже базисного прогноза ПРМЭ, а инфляция примерно на 0,8 процентного пункта ниже. Замедление экономического роста в странах с развитой экономикой создает значительные вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком, как непосредственно через снижение внешнего спроса и косвенно ввиду того, что предполагается, что фондовые рынки в странах с формирующимся рынком отчасти отражают слабую конъюнктуру на фондовых рынках стран с развитой экономикой. Мировой рост примерно на 0,4 процентного пункта ниже базисного прогноза ПРМЭ.



Источники: МВФ, расчеты на модели G20MOD и оценки персонала МВФ.

Сценарий риска: долговременная стагнация и низкий потенциальный объем производства в странах (окончание)

предполагается, что снижение темпов роста в результате более слабого внутреннего спроса снижает потенциальный объем производства в странах с развитой экономикой. В частности, сокращение инвестиций приводит к снижению роста производительности. Повышение безработицы ведет к потере квалификации работниками и повышению естественного уровня безработицы. Сокращается также размер рабочей силы, поскольку лица, потерявшие надежду найти работу, покидают рынок труда.

Эти (относительно небольшие) снижения спроса относительно прогнозов в странах с развитой экономикой в сочетании с сокращением потенциального объема производства могут привести к долговременной слабой динамике в мировой экономике в течение пятилетнего периода (рисунок). В частности, в странах с развитой экономикой в этом сценарии рост инвестиций на 0,8–1 процентный пункт ниже, чем в базисном сценарии, тогда как коэффициенты частных сбережений на 0,5 процентного пункта выше. В среднем по истечении пяти лет темпы роста в странах с развитой экономикой ниже примерно на 0,4 процентного пункта, а инфляция ниже примерно на 0,8 процентного пункта. Несмотря на сокращение потенциального объема производства, разрывы объема производства все еще первоначально увеличиваются при снижении темпов роста. Впоследствии эти разрывы сокращаются лишь медленно. Поскольку слабость спроса является неожиданностью, денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой ретроспективно оказывается слишком жесткой, с недостаточным снижением реальных процентных ставок. По сравнению с базисным сценарием нормализация процентных ставок в странах с развитой экономикой происходит более постепенно, и мировая реальная процентная ставка снижается.

Снижение роста в странах с развитой экономикой создает значительные вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком — как прямые, через снижение внешнего спроса, так и косвенные, через негативные вторичные воздействия на производительность. Как следствие, фондовые рынки в странах с формирующимся рынком отчасти отражают слабость конъюнктуры фондовых рынков в странах с развитой экономикой. Рост в странах с формирующимся рынком в среднем ниже, чем в базисном прогнозе ПРМЭ, примерно на 0,2 процентного пункта, а мировой рост ниже примерно на 0,3 процентного пункта, а цены на нефть снижаются примерно на 10 процентов за пять лет.

сдерживать темпы роста в странах с низкими доходами, которые до сих пор добивались очень хороших результатов.

«Жесткая посадка» в Китае. Помимо общего риска того, что фактические и потенциальные темпы роста окажутся ниже текущих оценок, возникает риск для мирового роста в связи с возможностью «жесткой посадки» в Китае, что также рассматривается в предыдущих докладах ПРМЭ. Без изменения структуры роста, опирающейся на кредит и инвестиции, уязвимость будет и далее нарастать. Данные по различным странам указывают на то, что кредитные бумы такого масштаба часто приводят к резким коррекциям. Вместе с тем, в случае Китая, правительство все еще располагает возможностями для того, чтобы справляться с шоками, которые вызывали кризисы в других странах (массовое изъятие вкладов, обвал рынка недвижимости или бегство капитала) и реагировать на такие шоки. В то же время, многократное использование финансируемых посредством кредитов мер стимулирования инвестиций в случае недостаточного экономического роста сокращает потенциал политики и может усугубить базовые факторы уязвимости. Без перебалансирования роста еще более возрастет риск дестабилизации или резкого замедления роста в результате шока со значительными потенциальными последствиями для других стран ввиду размера и открытости экономики Китая.

Меры политики

Восстановление мировой экономики остается неустойчивым и неравномерным. Сдерживающее воздействие высоких уровней государственного и частного долга в странах с развитой экономикой на восстановление экономики снижается, но различными темпами в разных странах, а уровни безработицы и разрывы объема производства в некоторых случаях все еще высоки (рис. 1.15). Риски стагнации и низкий потенциальный рост в этих странах остаются серьезными среднесрочными проблемами. Эти факторы указывают на необходимость действий в двух направлениях: дальнейшей поддержки внутреннего спроса и принятия мер политики и реформ, способных увеличить предложение. Страны с формирующимся рынком по-прежнему обеспечивают основную часть мирового роста, но их рост замедляется по сравнению с докризисным периодом. Им необходимо решать фундаментальные структурные проблемы и проводить структурные реформы, причем задачи политики в этой области существенно различаются между странами. В то же время, им придется иметь дело с последствиями нормализации денежно-кредитной политики в США и возможными изменениями настроений на финансовых рынках в целом. Реализация этих мер послужит основой для более уверенного и более сбалансированного роста и поможет дополнительно сократить мировые внешние дисбалансы.

Борьба с низкой инфляцией и поддержка восстановления в странах с развитой экономикой

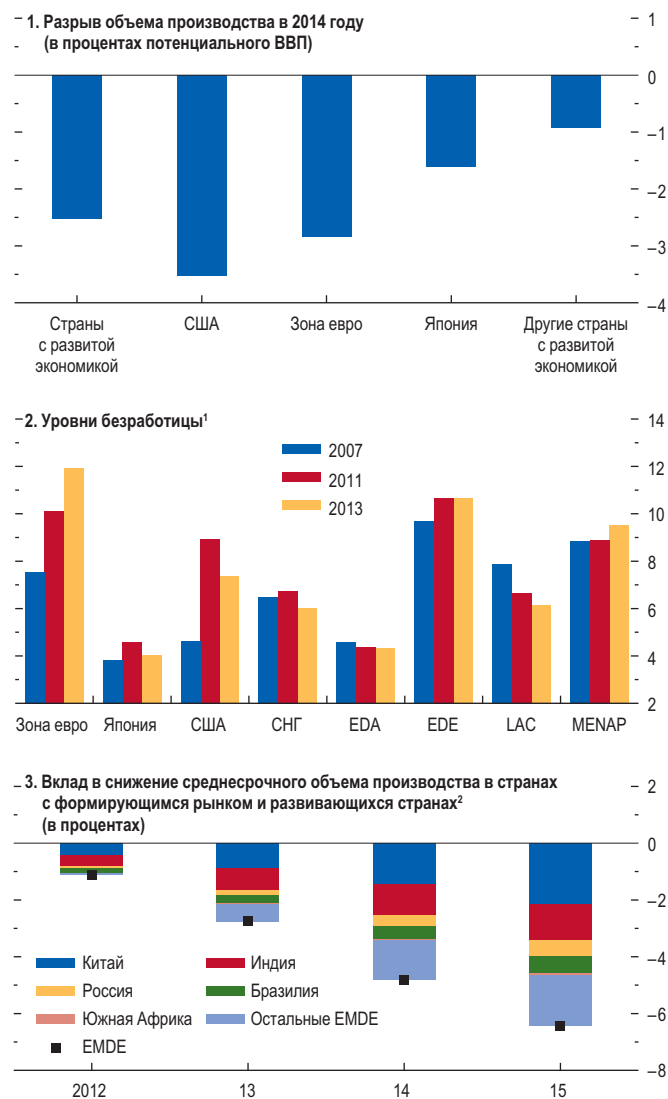
В странах с развитой экономикой разрывы объема производства в целом остаются значительными и, по прогнозу, будут сокращаться лишь постепенно, инфляция является низкой, и требуется продолжать бюджетную консолидацию для решения проблемы высокого государственного долга, как рассматривается в октябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2014 года. Таким образом, крайне важно продолжать мягкую денежно-кредитную политику для поддержки восстановления. Вместе с тем, в рамках этих общих параметров задачи все больше различаются между странами.

- Восстановление в зоне евро остается слабым и неровным, уровни безработицы в большинстве стран намного превышают их равновесные значения, и инфляция в масштабе зоны евро является слишком низкой, что указывает на всеобщую слабость внутреннего спроса. В связи с этим необходимы меры для поддержки активности. В области денежно-кредитной политики можно приветствовать недавние меры ЕЦБ — снижение директивных ставок и объявление о программах дешевого долгосрочного финансирования для банков и покупок частных активов. Но если перспективы инфляции не улучшатся и инфляционные ожидания будут сохранять тенденцию к снижению, ЕЦБ должен быть готов принять дополнительные меры, включая покупку суверенных активов. Тем не менее, чтобы снизить фрагментацию в испытывающих стресс странах и обеспечить повышение инфляции обратно до целевого уровня, соответствующего стабильности цен, требуются и другие меры помимо денежно-кредитной политики. Проводимая в настоящее время оценка качества активов чрезвычайно важна для восстановления доверия к банкам и совершенствования посреднической деятельности. Помимо преодоления ограничений, связанных со спросом, необходимо принимать структурные меры для повышения очень низких потенциальных темпов роста, как дополнительно рассматривается в следующем подразделе. В области налогово-бюджетной политики, бюджетная консолидация замедлилась, и общий курс политики на 2014–2015 годы лишь в небольшой степени является ограничительным. Это позволяет достичь большей сбалансированности между поддержкой спроса и сокращением долга. Германия, завершившая бюджетную консолидацию, может себе позволить финансировать столь необходимые государственные инвестиции в инфраструктуру (в основном ремонт и модернизацию) без отступления от бюджетных правил. Значительные отставания роста от прогноза в странах зоны евро не должны

Рисунок 1.15. Экономические мощности, безработица и тренд объема производства

(В процентах, если не указано иное)

Мировое восстановление остается неровным. Сдерживающее воздействие высоких уровней государственного и частного долга в странах с развитой экономикой на восстановление экономики снижается, но различными темпами в разных странах, и уровни безработицы и разрывы объема производства в некоторых случаях все еще остаются высокими. Среднесрочные прогнозы роста также были снижены во многих странах, особенно среди основных стран с формирующимся рынком, по сравнению с прогнозами в осеннем выпуске ПРМЭ 2011 года.



Источник: оценки персонала МВФ.
 Примечание. СНГ = Содружество Независимых Государств; EDA = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии; EDE = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы; EMDE = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; LAC = Латинская Америка и Карибский бассейн; MENAP = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан.
¹ Африка к югу от Сахары не включается в расчеты ввиду ограниченных данных.
² Относительно сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года.

приводить к дополнительной консолидации, которая была бы обречена на провал. Кроме того, если риски дефляции материализуются, и возможности денежно-кредитной политики будут исчерпаны, для принятия ответных мер может потребоваться использовать положения об освобождении от бюджетных нормативов.

- В Японии активное смягчение денежно-кредитной политики (первая «стрела» Абеномики) помогло повысить уровни инфляции и инфляционных ожиданий, и фактическая и ожидаемая инфляция движутся в направлении 2-процентного целевого показателя. Информационная деятельность Банка Японии приносит результаты, но можно сделать больше для фиксации ожиданий, в том числе пояснить, какие индикаторы используются при оценке соответствия инфляции заданной траектории. Эти меры также помогли бы формировать ожидания, когда требуется внести коррективы в программу покупки активов и содействовать подготовке к последующему ее завершению. Если повышение фактической или ожидаемой инфляции затормозится или рост окажется ниже прогноза, это может послужить основанием для принятия Банком Японии дополнительных мер, но необходимо сопроводить их дальнейшими реформами, способствующими росту, отчасти ввиду потенциальных рисков для финансовой стабильности. В бюджетной сфере, ввиду очень высокого государственного долга, принципиально важно провести второе повышение налога на потребление, чтобы продемонстрировать приверженность бюджетной дисциплине, но это может негативно сказаться на внутреннем спросе, что подчеркивает важность укрепления уверенности и повышения инвестиций.
- В США, с учетом ожиданий повышения темпов роста сверх трендового уровня в оставшийся период 2014 года и в 2015 году, главным вопросом политики являются надлежащие темпы нормализации денежно-кредитной политики. Согласно базисному прогнозу персонала МВФ, текущие планы, а именно, завершение покупок активов позднее в этом году и постепенное повышение директивной ставки с середины 2015 года, являются обоснованными, ввиду все еще значительного разрыва объема производства и пониженной инфляции. Однако сроки повышения директивной ставки, возможно, придется скорректировать в зависимости от динамики инфляции и безработицы. Оценка объема незадействованных мощностей в экономике усложняется двумя факторами: трудно определить, в какой мере снижение участия в рабочей силе носит циклический характер, и существует неопределенность относительно равновесного уровня безработицы. В условиях, когда ситуация на рынке труда улучшается быстрее, чем прогнозировалось,

а инфляция начинает повышаться, хотя еще остается низкой, риски хронически низкой инфляции уменьшились, и можно считать более вероятным, что директивные процентные ставки будут быстрее повышаться относительно базисного прогноза ПРМЭ ввиду сокращения незадействованных мощностей. В этом контексте насущное значение имеет действенная стратегия коммуникации, призванная предотвратить дестабилизирующие ответные действия рынка и зафиксировать ожидания его участников. В области налогово-бюджетной политики приоритетной задачей должно быть недопущение в краткосрочной перспективе бюджетных потрясений в результате рискованных политических конфликтов и внедрение более способствующего росту подхода к бюджетной консолидации, включая расходы на инфраструктуру с концентрацией на раннем этапе, наряду с достижением политического соглашения о внушающей доверие детализированной среднесрочной траектории бюджетной консолидации.

- В других странах с развитой экономикой восстановление набирает силу, причем в некоторых из них быстрый рост цен на жилье ставит сложные задачи перед экономической политикой (вставка 1.1). В Соединенном Королевстве, например, применяются макропруденциальные инструменты с целью сдерживания рисков для финансовой стабильности. Можно также рассмотреть ужесточение денежно-кредитных условий, если макропруденциальные инструменты окажутся неэффективными для решения проблем финансовой стабильности, но при этом нужно тщательно продумать компромисс между ущербом для реального сектора экономики и конечными издержками финансовой уязвимости.

Роль государственных инвестиций

Как рассматривается в главе 3, в случае стран с четко определенными потребностями в области инфраструктуры и эффективно организованными процедурами государственных инвестиций, которые имеют незадействованные экономические мощности и проводят мягкую денежно-кредитную политику, существуют веские основания для повышения государственных инвестиций в инфраструктуру. Увеличение государственных инвестиций обеспечило бы столь необходимое укрепление спроса в краткосрочной перспективе, а также помогло бы повысить потенциальный объем производства в долгосрочной перспективе. Кроме того, опыт стран с развитой экономикой указывает на то, что повышение государственных инвестиций, финансируемое за счет заемных средств, оказывает большее влияние на объем производства, чем повышение, являющееся нейтральным с точки зрения бюджета, причем оба варианта обеспечивают аналогичное снижение отношения долга к ВВП.

Финансовая стабильность и макропруденциальная политика

В странах с развитой экономикой сохраняются значительные разрывы объема производства, однако ввиду возможного усиления рисков в финансовом секторе при длительном сохранении низких процентных ставок все еще необходим тщательный мониторинг ситуации, как подробно рассматривается в октябрьском ДГФС 2014 года. Например, ряд меньших стран с развитой экономикой переживают кредитный бум, и в некоторых сегментах финансовых рынков США стоимостная оценка рисков представляется заниженной. Официальным органам следует сохранять бдительность, усилить регулирование и надзор за теневой банковской системой и быть готовыми применить макропруденциальные инструменты в качестве первой линии защиты, если такая угроза станет более очевидной. Как рассматривается в ДГФС, для укрепления макропруденциальных инструментов могут потребоваться изменения нормативной и правовой структуры⁵.

Повышение среднесрочных темпов роста и снижение рисков стагнации

В зоне евро требуется больше способствующих росту структурных реформ, чтобы преодолеть высокую безработицу, повысить конкурентоспособность в испытывающих стресс странах и способствовать перестроению экономики. Чтобы снизить безработицу среди молодежи, могут также быть полезны меры с учетом особенностей стран, такие как эффективные с точки зрения затрат меры активной политики в отношении рынка труда, меры по снижению альтернативных издержек занятости и более адресные программы обучения. Увеличение инвестиций в инфраструктуру в странах-кредиторах помогло бы повысить внутренний спрос в краткосрочной перспективе, тем самым способствуя снижению чрезмерных профицитов и повышению потенциального объема производства в последующий период. В странах-должниках реформы рынков труда и продукции для укрепления конкурентоспособности помогли бы ускорить рост экспорта, поддерживая внешнюю корректировку по мере того, как восстановление будет становиться более прочным и сокращение импорта будет прекращаться⁶. Следует продолжать работу по реализации Директивы ЕС в отношении сектора услуг, заключению соглашений о свободной

⁵В апрельском выпуске «Перспектив развития региональной экономики: Азия и Тихоокеанский регион» 2014 года рассматриваются роль и ограничения микро- и макропруденциальных инструментов в контексте Азии.

⁶Структурные реформы рынка труда могут быть сопряжены с существенными бюджетными затратами, как рассматривается в главе 2 октябрьского «Бюджетного вестника» 2014 года.

торговле и более тесной интеграции энергетических платформ и мер политики.

В Японии необходимо более энергично проводить структурные реформы (третья «стрела» Абеномики), чтобы повысить потенциальный рост и решительно преодолеть дефляционные тенденции. В частности, ввиду неблагоприятных демографических тенденций, принципиально важно повысить предложение рабочей силы, но важно также уменьшить двойственный характер рынка труда, увеличить предоставление рискованного капитала для наращивания инвестиций и повысить производительность посредством дерегулирования сельского хозяйства и сектора услуг. Крайне важно также повысить темпы роста в свете проблем, вызванных высоким государственным долгом, и необходимости значительной бюджетной консолидации, для которой требуется безотлагательно разработать конкретный среднесрочный план на период после 2015 года.

В США, благодаря росту трудовых ресурсов, потенциальные темпы роста выше, чем в большинстве других крупных стран с развитой экономикой. Вместе с тем, как предложение рабочей силы, так и совокупная факторная производительность растут значительно медленнее исторических трендовых темпов, и инвестиции относительно ВВП остаются существенно ниже докризисных уровней. Следует принять меры для повышения производительности, стимулирования инноваций, наращивания человеческого и материального капитала и повышения участия в рабочей силе. Такие меры должны включать инвестиции в инфраструктуру, а также в образование. В условиях снижения участия в рабочей силе и все еще повышенного уровня долгосрочной безработицы сохраняется также потенциал для укрепления мер активной политики в отношении рынка труда, которые ранее применялись в США намного меньше, чем в других странах с развитой экономикой.

Адаптация к меняющимся условиям в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Усилия стран с формирующимся рынком по переориентации роста на внутренние источники в последние годы поддерживают мировой рост и способствуют значительному сокращению мировых дисбалансов счета текущих операций. Однако в ряде стран, в ситуации, когда рост в течение последних нескольких лет не оправдывает ожиданий, это перебалансирование также усиливает некоторые факторы уязвимости и сокращает возможности проведения политики при инфляции сверх целевого уровня или более слабом состоянии бюджета относительно докризисного периода, или обоих этих факторов. Снижение этих факторов уязвимости становится более важной

задачей в свете изменения мировой ситуации. С одной стороны, ввиду восстановления в странах с развитой экономикой можно ожидать, что спрос на экспорт стран с формирующимся рынком будет повышаться. С другой стороны, последующая нормализация денежно-кредитной политики, особенно в США, подразумевает, что часть потока капитала, поступавшего в страны с формирующимся рынком в поисках большей доходности, может сменить направление. Такой разворот, в свою очередь, подразумевает ужесточение финансовых условий и финансовую среду, в которой иностранные инвесторы менее снисходительны, а макроэкономические проблемы обходятся дороже. При этом финансовые потрясения, подобные наблюдавшимся в мае-июне 2013 года, вполне могут произойти вновь, особенно после восстановления благоприятных мировых финансовых условий с сокращением спредов и низкой волатильностью.

В этих условиях, чтобы снизить уязвимость, курс макроэкономической политики должен соответствовать уровню незадействованных мощностей в экономике при заслуживающих доверия основах макроэкономической политики. В апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года рассматривается управление рисками, связанными с потоками капитала, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В целом этим странам следует продолжать управлять внешними финансовыми шоками посредством гибких обменных курсов, в сочетании с другими мерами, такими как валютные интервенции для ограничения чрезмерной волатильности на рынках.

За прошедший год некоторые страны успешно снизили уязвимость к неблагоприятным шокам, приняв меры по ужесточению макроэкономической политики для снижения инфляции и сокращения внешних дефицитов счета текущих операций (Индия, Индонезия). В некоторых странах уязвимость связана с быстрым ростом внутреннего кредита. Поскольку внешние условия становятся менее благоприятными, необходимо уделять больше внимания мониторингу финансового сектора, а также открытым позициям нефинансовых компаний, особенно в иностранной валюте, и обеспечению пруденциального регулирования и надзора, а также макропруденциальным мерам для снижения этих рисков. В других странах вследствие роста внешних заимствований повысились риски, связанные с внешним финансированием, и одной из приоритетных задач должно быть повышение внутренних норм сбережения, в том числе путем укрепления государственных финансов (Бразилия, Турция).

В Китае переориентация спроса на внутренний спрос характеризуется бумами инвестиций и кредита, причем кредитное посредничество осуществляется не только через банки, но и через структуры местных органов управления и теневой банковский сектор, которые в меньшей степени охвачены регулированием

и надзором. Для снижения сопутствующих рисков необходимо тщательно калибровать меры политики, чтобы способствовать переходу экономики к росту, в большей степени опирающемуся на потребление (при уменьшении активности в области инвестиций и недвижимости), наряду с укреплением стабильности в финансовом секторе. В свете этого, принципиально важно реализовать основные элементы намеченной официальными органами структурной реформы для укрепления регулирования и надзора за финансовым сектором, сокращения подразумеваемых гарантий, либерализации депозитной ставки и использования процентных ставок вместо количественных целевых показателей в денежно-кредитной политике, стимулирующего рыночную оценку стоимости рисков. Дополнительное расширение системы социальной защиты (путем снижения существующей высокой ставки взноса на социальное страхование) и совершенствование пособий на медицинское обслуживание помогли бы снизить нормы сбережения домохозяйств и повысить внутреннее потребление. Эта стратегия внутреннего перебалансирования в сочетании с большей гибкостью обменного курса также способствовала бы перебалансированию мировой экономики.

Снижение прогнозов роста в течение нескольких лет (вставка 1.2) указывает на то, что основным странам с формирующимся рынком также настало время приступить к существенным структурным реформам, чтобы добиться более устойчивого повышения роста. Эта программа мер, которая, естественно, различается между странами, включает устранение узких мест в области инфраструктуры в электроэнергетическом секторе (Индия, Южная Африка); смягчение ограничений в отношении торговли и инвестиций и улучшение условий для предпринимательства (Индонезия, Россия); проведение реформ в сфере образования и на рынках труда и продукции для повышения конкурентоспособности и производительности (Бразилия, Китай, Индия, Южная Африка) и более эффективное оказание государственных услуг (Южная Африка). Меры политики, принимаемые в Мексике, особенно в отношении открытия энергетического и телекоммуникационного секторов для конкуренции, а также реформ рынка труда, являются позитивными шагами для привлечения инвестиций и повышения занятости и потенциального роста. Восстановление уверенности в Индии в период после выборов также дает этой стране возможность приступить к весьма необходимым структурным реформам.

Проблемы стран с низкими доходами

Многие страны с низкими доходами последние несколько лет имеют высокие темпы роста, чему способствуют более действенные меры макроэкономической

политики и более благоприятные условия для бизнеса и инвестиций с опорой на усилившийся интерес иностранных инвесторов и в ряде случаев благоприятные условия торговли. Вместе с тем, сохраняются факторы уязвимости. В целом, реализация целей развития Декларации тысячелетия в странах с низкими доходами проходит неравномерно и медленно. В нескольких из этих стран увеличение бюджетных дефицитов и повышение уровней долга за последнее время связаны с переключением государственных расходов с насущных инвестиций (социальных приоритетов и инфраструктуры) на повышение текущих расходов. Ввиду возросшего доступа к неофициальному внешнему финансированию, нерезиденты держат больше долговых обязательств как в иностранной, так и в национальной валюте, что делает некоторые страны, особенно имеющие слабые места во внутренней политике, уязвимыми в случае перемен настроений рынка и разворота потоков капитала. Прогнозируемое снижение цен на многие биржевые товары создало бы проблемы для ряда стран в части бюджетных доходов и валютных поступлений, а более умеренные прогнозы роста в странах с формирующимся рынком

в сочетании с медленным ростом в странах с развитой экономикой могут ограничить способность стран с низкими доходами поддерживать высокие темпы роста.

В этом контексте и в условиях все еще энергичного роста, первостепенное значение имеют усиление мер политики и снижение уязвимости к внешним шокам. Для многих из этих стран это означает укрепление бюджета с повышением уровней дохода (в том числе путем увеличения доходной базы), а также ограничение текущих государственных расходов и их рационализацию с повышением доли расходов на социальные цели и образование. Задачи структурной политики включают укрепление бюджетных основ для развития среднесрочного планирования и сохранения устойчивости долговой ситуации, а также углубление структурных преобразований и диверсификацию. Усиление независимости денежно-кредитной политики и укрепление основ и доверия к денежно-кредитной политике также позволили бы повысить способность обменных курсов адаптироваться к внешним шокам и ограничить потенциальные неблагоприятные последствия таких шоков для экономики.

Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль природного газа в мировой экономике

Цены на биржевые товары понизились со времени апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года (ПРМЭ), в первую очередь из-за снижения цен на продовольствие ввиду улучшившихся перспектив предложения. Цены на нефть снизились за последний период ввиду слабого спроса и обильного предложения. Цены на металлы поднялись вследствие сокращения запасов некоторых металлов. Ввиду геополитической напряженности, преобладают риски повышения цен на нефть. Связанные с погодой риски в отношении предложения продовольствия снизились.

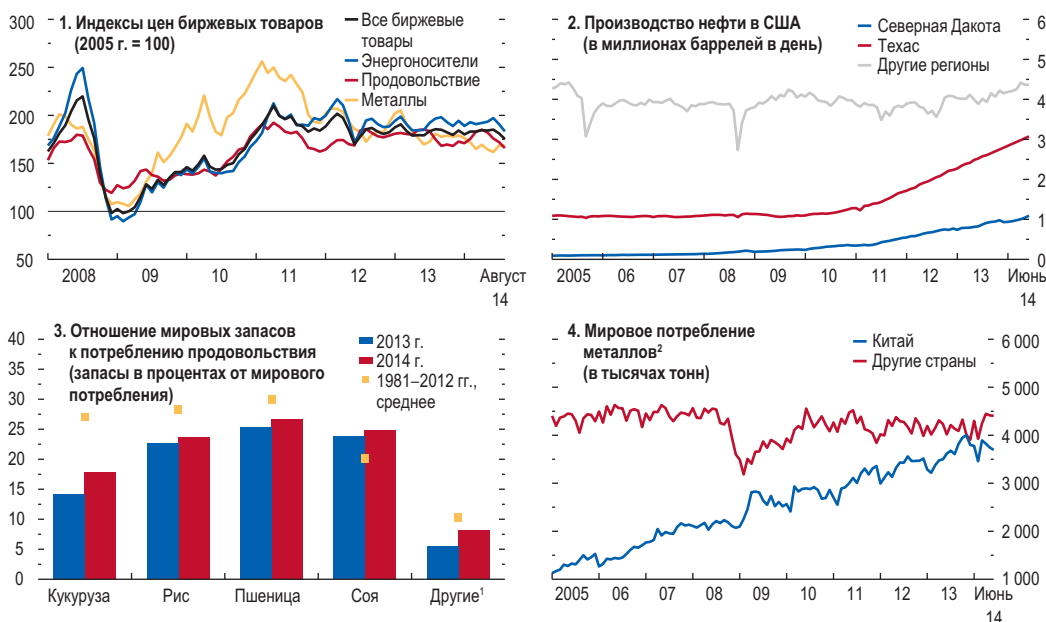
Цены на биржевые товары понизились в последние месяцы (рис. 1.СР.1, панель 1). Это во многом объясняется снижением на 9 процентов цен на продовольствие, в основном ввиду улучшившихся перспектив предложения. Цены на нефть снизились за последний период, несмотря на геополитические риски для предложения, и сейчас существенно ниже средней цены

Авторами этого раздела являются Рабах Арецки (руководитель группы), Пракаш Лунгани, Акито Мацумото, Марина Руссе и Шейн Стрейфел; в его подготовке также участвовал Тиемо Фетцер (приглашенный исследователь); содействие в исследовательской работе оказывал Даниэл Ривера Гринвуд.

примерно 104 доллара США за баррель в период с начала 2011 года. С другой стороны, цены на природный газ снизились на всех основных рынках ввиду слабого спроса и обильного предложения (см. раздел «Природный газ в мировой экономике»). Цены на уголь также упали в результате значительного избытка предложения. Цены на металлы неожиданно поднялись на 2 процента, но в дальнейшем прогнозируется их снижение.

Что касается нефтяных рынков, нарушения в предложении нефти за прошедший год достигли общего объема более 3 млн баррелей в день (мбд), с наибольшими перебоями в Ираке, Ливии и Сирии, помимо сбоя, вызванных санкциями против Исламской Республики Иран. Другие перебои были следствием геополитических (например, в Южном Судане) и технических (например, в Канаде и Северном море) факторов. Несмотря на эти перебои, цены на нефть понизились вследствие компенсирующего эффекта значительного роста предложения в странах, не являющихся членами Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) (в основном из месторождений сланцевой нефти в США), по-прежнему высоких уровней производства в некоторых странах ОПЕК и потенциальной поддержки за счет

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



Источники: МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; Международное энергетическое агентство; Министерство сельского хозяйства США; Всемирное бюро статистики металлов; расчеты персонала МВФ.

¹Включает ячмень, просо, семена масличной пальмы, рапс, рожь, сорго и семена подсолнечника.

²Потребление металлов включает совокупное потребление алюминия, меди, свинца, никеля, олова и цинка.

относительно больших резервных мощностей ОПЕК. Ожидается, что рост предложения помимо ОПЕК будет превышать умеренные темпы роста мирового спроса на нефть в 2014 и 2015 годах. При этом имеются риски снижения цен в случае отставания мирового роста от прогноза, как рассматривается в других разделах этого доклада ПРМЭ. Однако существуют также риски дополнительных перебоев вследствие геополитических проблем в ряде нефтедобывающих регионов.

Увеличение производства нефти в Северной Америке (рис. 1.СР.1, панель 2), особенно легкой нефти из плотных пластов в сланцевых месторождениях, сказалось на мировых потоках торговли нефтью. С ростом внутреннего производства чистый импорт нефти в США упал с 12,5 мбд в 2005 году до 5,5 мбд до настоящего времени в 2014 году. Это более всего затронуло импорт легкой нефти из Западной Африки и других стран, который переориентируется на другие страны. США также повысили экспорт нефтепродуктов, пользуясь низкими ценами на нефть внутреннего производства, что дополнительно улучшило чистую торговую позицию страны.

Цены на продовольствие снизились на 9 процентов с марта 2014 года ввиду улучшившихся перспектив мирового производства. Вместе с тем, цены на несколько продовольственных биржевых товаров повысились. Цены на мясо намного выросли из-за эпизоотической диареи свиней, значительно повысившей смертность поросят в США, а цены на кофе сорта «арабика» подскочили вследствие сильной засухи в Бразилии. Погодные условия пока благоприятны для урожая текущего года, и ожидаются очень высокие урожаи основных зерновых и масличных культур. Ожидается повышение мировых запасов (рис. 1.СР.1, панель 3), однако по большинству основных культур кроме сои они все еще будут ниже исторических средних уровней. Вероятность погодного явления Эль-Ниньо осенью 2014 года снижена до 50 процентов. Погодные условия в случае возникновения Эль-Ниньо, вероятно, негативно повлияли бы на мировое производство кукурузы, риса и пшеницы, тогда как производство сои может возрасти. Имеются также риски, связанные с введением Россией запрета на ввоз сельскохозяйственной продукции из Австралии, Европейского союза, Канады, Норвегии и США. Это запрет может оказать понижающее давление на цены в результате сокращения спроса и привести к повышению внутренних цен в России, хотя страна будет изыскивать источники импорта в других регионах, таких как Азия, Африка и Латинская Америка.

Цены на металлы, после более чем трех лет снижения, неожиданно поднялись на 2 процента с марта 2014 года из-за сокращения запасов некоторых металлов (алюминия, меди, цинка). Потребление металлов остается относительно высоким, особенно в Китае (рис. 1.СР.1, панель 4). Тем не менее, ввиду высоких

уровней предложения, на рынках металлов в целом сохраняется чистый профицит предложения (потока), что свидетельствует о вероятном снижении цен на металлы в ближайший период в соответствии с текущими кривыми фьючерсных цен.

Перспективы цен и риски

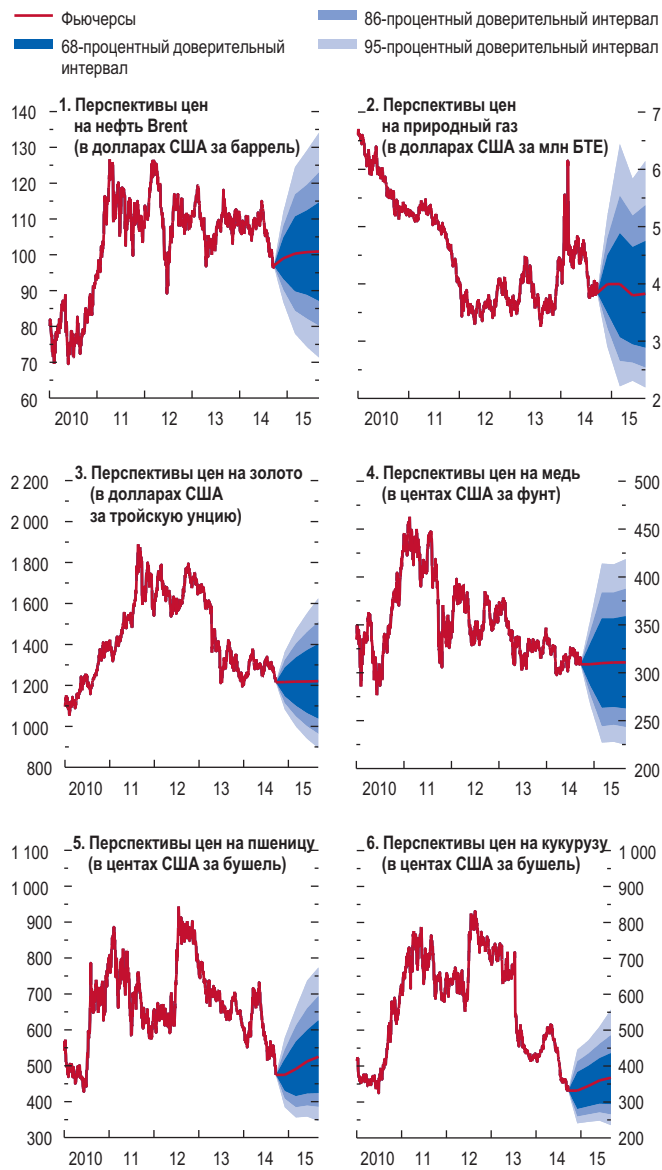
Ожидается, что цены на биржевые товары снизятся, в соответствии с показателями фьючерсных рынков. Цены на нефть, по прогнозу, составят в среднем 102,8 доллара США за баррель в 2014 году (на 1,3 процента ниже, чем в 2013 году) и затем снизятся до 99,4 доллара США в 2015 году и 97,3 доллара США в 2016 году. Эта динамика соответствует значительному росту производства в странах, не входящих в ОПЕК. Цены на продовольствие, по прогнозу, снизятся на 4,1 процента в 2014 году и на 7,9 процента в 2015 году и будут оставаться в целом неизменными в 2016 году. Этот прогноз обусловлен благоприятными условиями для урожая текущего года, как рассматривается выше. Цены на металлы, по прогнозу, снизятся на 7,5 процента в 2014 году и на 1,8 процента в 2015 году, а затем повысятся на 0,6 процента в 2016 году. Эта траектория цен обусловлена продолжающимся ростом предложения в краткосрочной перспективе; она также предполагает некоторое ужесточение рыночных условий в среднесрочной перспективе, поскольку снижение цен, видимо, начнет негативно сказываться на предложении (например, через сокращение инвестиций).

Риски для цен на нефть смещены в сторону повышения ввиду перебоев в предложении, вызванных широким спектром факторов, и сохраняющейся геополитической напряженности (рис. 1.СР.2). Наибольшую обеспокоенность вызывают эскалация насилия в Ираке и спор между Россией и Украиной. Что касается перспектив снижения цен, то ослабление напряженности и восстановление производства в затронутых регионах, в том числе в Исламской Республике Иран, как и снижение спроса, могут оказывать значительное сдерживающее влияние на цены на нефть. Риски в отношении цен на продовольствие смещены в сторону повышения ввиду снизившихся за последнее время цен на основные зерновые культуры и обычной изменчивости погодных условий. Риски для цен на металлы являются довольно сбалансированными ввиду текущих избытков предложения и достаточных запасов, причем проблемы предложения откладываются на 2015 год (нижель) и последующий период (большинство металлов).

Природный газ в мировой экономике

Рынки природного газа намного менее интегрированы, чем нефтяные рынки, ввиду затрат и логистических трудностей, присущих международной торговле газом. Ограниченная интеграция рынков газа

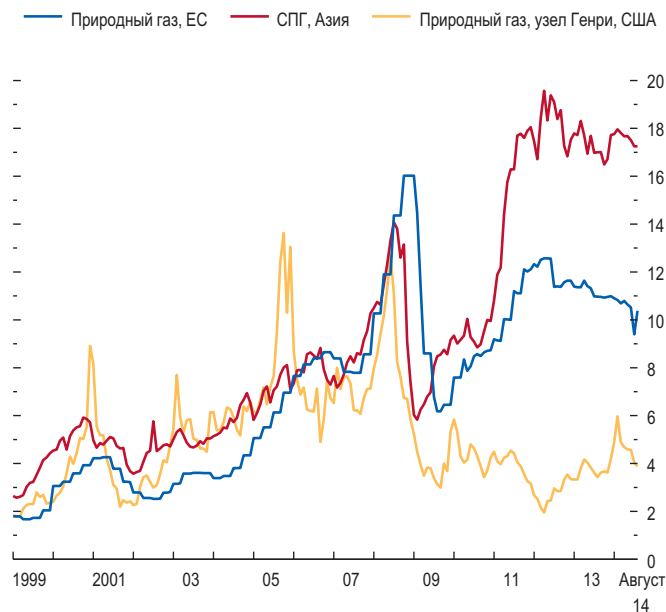
Рисунок 1.СР.2. Баланс рисков



Источники: Bloomberg, L.P.; оценки персонала МВФ.
 Примечание. БТЕ — британская тепловая единица. Перспективы цен определяются по ценам фиьючерсных опционов на 12 августа 2014 года.

проявляется в значительных ценовых различиях между регионами, несмотря на растущую торговлю сжиженным природным газом. Мировое производство и потребление природного газа неуклонно растут, и в среднесрочной перспективе прогнозируется дальнейшее ускорение этого роста. Наибольшее влияние на рынки газа и энергии за последние несколько лет оказали три значимых события: революция сланцевого газа в США, снижение предложения атомной энергии после Фукусимской катастрофы в Японии

Рисунок 1.СР.3. Цены на природный газ
 (В долларах США за миллион британских тепловых единиц)



Источник: МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары.
 Примечание. ЕС — Европейский союз; СПГ — сжиженный природный газ.

и геополитическая напряженность между Россией и Украиной.

Упрощенные факты

Природный газ является самым чистым источником энергии из всех видов ископаемого топлива (включающих нефтепродукты, природный газ и уголь) и не сопряжен с другими потенциальными проблемами, связанными атомной энергетикой. В то же время, затраты и логистические трудности в международной торговле газом подразумевают, что рынки природного газа намного менее интегрированы, чем нефтяные рынки. Для доставки природного газа морским или наземным транспортом требуются либо дорогостоящие сети трубопроводов, либо инфраструктура и оборудование для сжижения газа, включая специальные суда, с последующей регазификацией в пункте назначения. Ограниченная интеграция рынков газа проявляется в значительных ценовых различиях между регионами в последние годы вследствие бума сланцевого газа в США и Фукусимской катастрофы, несмотря на рост торговли сжиженным природным газом (рис. 1.СР.3)¹.

¹Ввиду высокой капиталоемкости этого сектора, поставщики природного газа обычно заключают с потребителями долгосрочные контракты. Цены на природный газ индексируются по цене на нефть, что создает негибкую структуру цен.

Крупнейшими запасами природного газа обладают Исламская Республика Иран, Россия, Катар, Туркменистан и США (таблицы 1.СР.1 и 1.СР.2). Технический прогресс в разведке и бурении позволил как открыть новые месторождения, так и разрабатывать ранее обнаруженные запасы природного газа. В результате этих новых открытий и наращивания эксплуатации существующих запасов сегодня в мире намного больше производителей природного газа, чем в 1990-е годы². Крупнейшими производителями являются США и Россия, за ними следуют Исламская Республика Иран, Катар и Канада (таблица 1.СР.2).

Потребление природного газа устойчиво растет. Оно теперь составляет почти 25 процентов мирового первичного потребления энергоносителей, тогда как доля нефти быстро снижается, с 50 процентов в 1970 году до примерно 30 процентов на сегодняшний день. В среднесрочной перспективе прогнозируется значительное повышение мирового спроса на природный газ (IEA 2014 год), причем основная часть этого прироста приходится на страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Во многих отраслях природный газ конкурирует с его заменителями (особенно с возобновляемыми источниками и углем в производстве электроэнергии), что отчасти объясняется субсидиями и режимами ценообразования на газ. Ожидается также, что природный газ будет шире внедряться в транспортном секторе, где его использование пока остается очень ограниченным; со временем оно будет включать использование сжиженного природного газа в качестве топлива в судостроении.

Структура мировой торговли природным газом быстро меняется. Поскольку природный газ в основном доставляется потребителям по трубам, лишь треть потребляемого газа продается в другие страны. Европа и Северная Америка намного опережают по объему все другие рынки, соединенные сетью трубопроводов, но их чистый импорт снижается с 2005 года ввиду более слабой экономической активности и увеличения производства газа в США. Треть продающегося на международных рынках природного газа транспортируется в сжиженном виде, и эта доля быстро растет, причем большая часть прироста поступает в Азию (рис. 1.СР.4). В 2013 году сжиженный природный газ производили почти 20 стран. За прошедшее десятилетие Катар высокими темпами развивал мощности для экспорта сжиженного природного газа и сейчас является крупнейшим его экспортером; на его долю приходится около трети мировой торговли природным газом.

²Индекс диверсификации мировых поставок газа указывает на неуклонное повышение диверсификации (Cohen, Joutz, and Loungani 2011).

Таблица 1.СР.1. Мировые запасы ископаемого топлива, производство и потребление

| | 2007 | 2013 |
|--|--------|---------|
| Доказанные запасы | | |
| Нефть (тысяч миллионов баррелей) | 1 399 | 1 688 |
| Природный газ (триллионов кубометров) | 161 | 186 |
| Уголь (миллионов тонн) | ... | 891 531 |
| Производство | | |
| Нефть (тысяч баррелей в день) | 82 383 | 86 808 |
| Природный газ (миллиардов кубометров) | 2 963 | 3 370 |
| Уголь (миллионов тонн) | 6 593 | 7 896 |
| Потребление | | |
| Нефть (тысяч баррелей в день) | 86 754 | 91 331 |
| Природный газ (миллиардов кубометров) | 2 954 | 3 348 |
| Уголь (миллионов тонн нефтяного эквивалента) | 3 204 | 3 827 |

Источник: British Petroleum, *Statistical Review of World Energy*, 2014.

Таблица 1.СР.2. Запасы, производство и потребление природного газа по странам

| | 2007 | 2013 |
|--|-------|-------|
| Доказанные запасы (в процентах мировых запасов) | | |
| Иран | 17,46 | 18,19 |
| Россия | 18,91 | 16,83 |
| Катар | 15,80 | 13,29 |
| Туркменистан | 1,45 | 9,41 |
| США | 4,18 | 5,03 |
| Производство (в процентах мирового производства) | | |
| США | 18,41 | 20,40 |
| Россия | 19,98 | 17,95 |
| Иран | 4,22 | 4,94 |
| Катар | 2,13 | 4,70 |
| Канада | 6,17 | 4,59 |
| Потребление (в процентах мирового потребления) | | |
| США | 22,14 | 22,02 |
| Россия | 14,28 | 12,35 |
| Иран | 4,25 | 4,84 |
| Китай | 2,39 | 4,83 |
| Япония | 3,05 | 3,49 |
| Европейский союз | 16,18 | 12,90 |

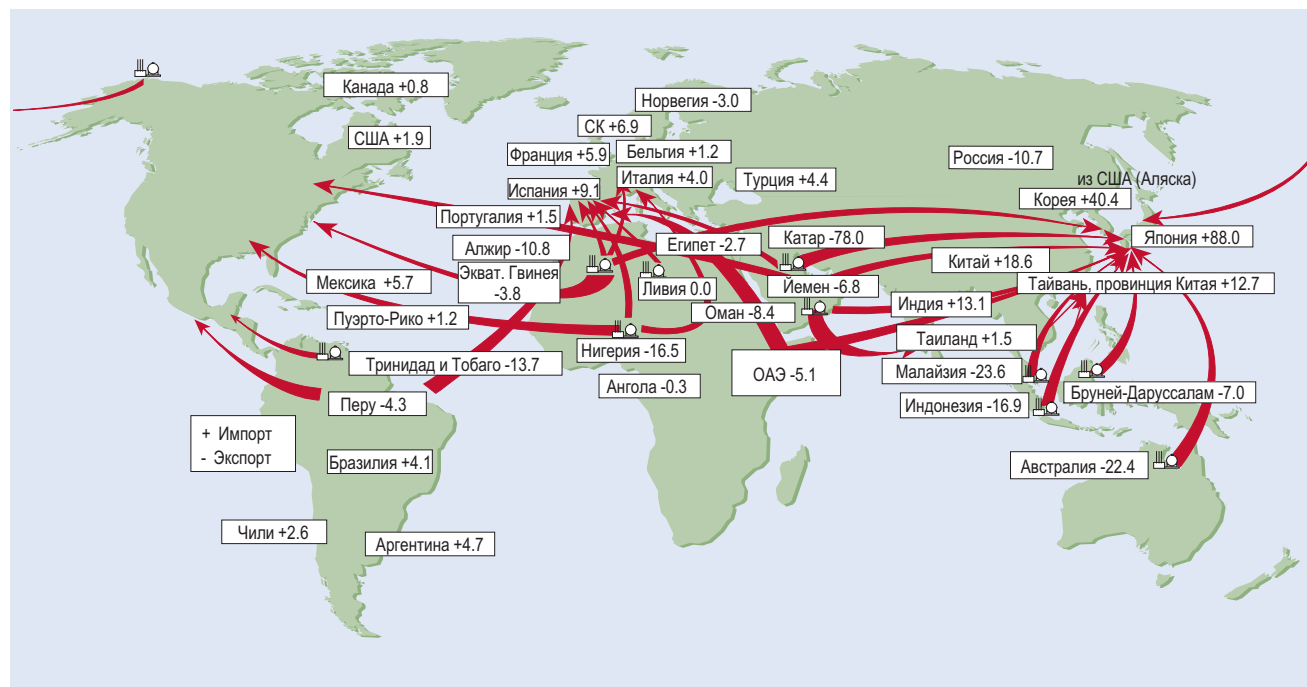
Источник: British Petroleum, *Statistical Review of World Energy*, 2014.

Глобальные последствия сланцевого бума в США

В результате стремительного роста производства сланцевого газа США стали крупнейшим в мире производителем природного газа³, и ожидается, что она присоединится к многочисленным экспортерам сжиженного природного газа и даже станет чистым экспортером природного газа позднее в текущем

³Добыча природного газа из сланцевых месторождений в США началась в 1980-е годы, но сочетание технологий гидроразрыва пласта и горизонтального бурения позволило резко нарастить производство газа в первом десятилетии XXI века (дополнительным стимулом послужило повышение цен на природный газ). Производство сланцевого газа теперь составляет примерно половину всего производства природного газа в США. Эта технология бурения начала применяться в разработке сланцевых месторождений нефти, отчасти ввиду высоких цен на нефть, и количество буровых установок для добычи сланцевой нефти резко возросло.

Рисунок 1.СР.4. Импорт и экспорт сжиженного природного газа, 2013 год
(В миллионах тонн)



Источник: Argus Media (www.argusmedia.com/Natural-Gas-LNG).
Примечание. СК — Соединенное Королевство; США — Соединенные Штаты.

десятилетия (US EIA 2014). Ввиду быстрого роста предложения и слабого спроса, цены на природный газ в США резко снизились в последние годы и фактически утратили связь с ценами в остальных странах мира. В частности, в Азии и Европейском Союзе происходит повышение цен, отчасти ввиду индексации цен на импортруемый природный газ по ценам на нефть. До настоящего времени основную выгоду от снижения цен на энергоносители в результате сланцевой революции в США получают потребители энергии в США. Вместе с тем, эта революция помогла стабилизировать международные цены на энергоносители, в том числе путем высвобождения мирового предложения энергоносителей для рынков Европы и Азии, тем самым компенсируя некоторые дефициты, связанные с перебоями из-за геополитических факторов⁴. Кроме того, сланцевый бум в США вытеснил потребление угля из США в Европу, снизив издержки последней на энергоресурсы.

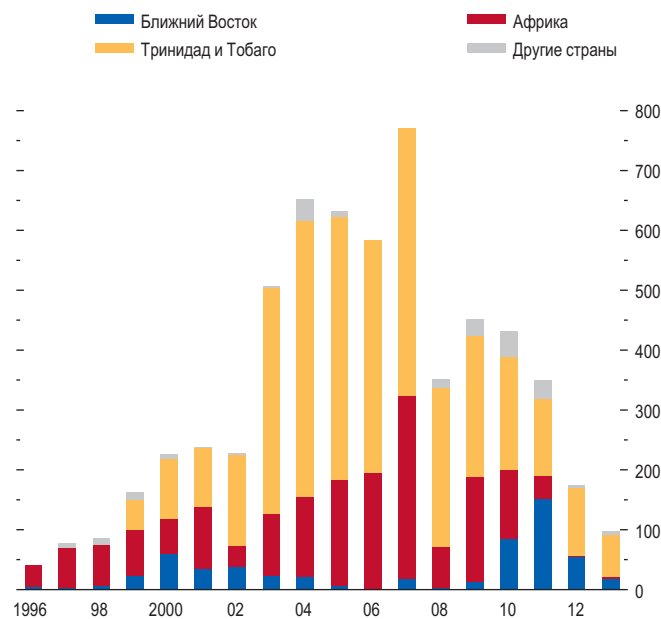
⁴Бумы добычи нефти и газа из сланцевых месторождений привели к более низким средним мировым ценам на энергоносители, чем они были бы в отсутствие таких бумов, но при этом повысили дисперсию региональных цен (особенности в случае бума сланцевого газа).

Бум сланцевого газа в США также оказывает значительное влияние на географическую структуру мировой торговли энергоносителями⁵. Импорт ископаемого топлива США снизился с 412 млрд долларов США (2,8 процента ВВП) в 2008 году до 225 млрд долларов США (1,3 процента ВВП) в 2013 году. Как спрос, так и цены на уголь в США также снизились. Эти снижения, в свою очередь, послужили стимулом для увеличения экспорта угля в Европу, что, наряду со слабой активностью в этом регионе после мирового экономического и финансового кризиса, снизило спрос на природный газ в Европе⁶. В результате бума

⁵Разработка месторождений сланцевого газа обладает значительным потенциалом во многих регионах мира, в частности в Аргентине, Австралии, Китае, Польше и России, где ведется разработка сланцевого газа, а также во многих других местах. Реализация этого потенциала может привести к дальнейшим сдвигам в структуре мировой торговли энергоносителями и другими товарами. Вместе с тем, ожидается, что в других странах, кроме США, производство сланцевого газа будет расти медленнее, поскольку многие из условий, способствовавших буму сланцевого газа в США, там отсутствуют или являются недостаточно выраженными.

⁶В области торговли это перераспределение в первую очередь затронуло Алжир, Норвегию и Россию — крупнейших экспортеров газа в Европу.

Рисунок 1.СР.5. США: импорт сжиженного природного газа
(В миллиардах кубометров)



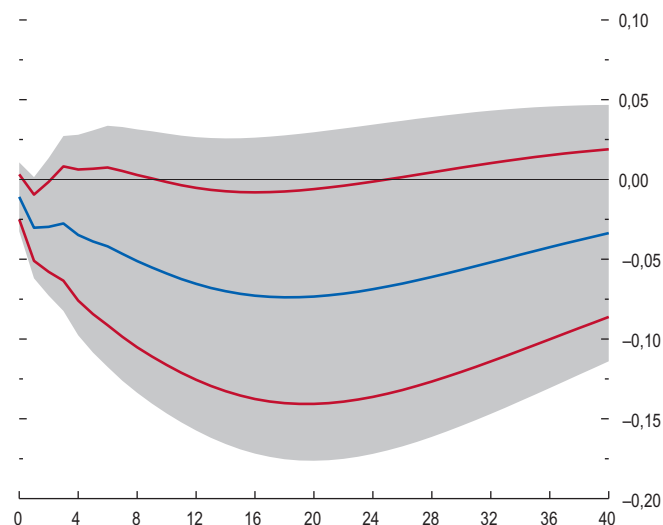
Источник: Управление энергетической информации США.

сланцевого газа намного сократился импорт в США сжиженного природного газа из Африки, Ближнего Востока и Тринидада и Тобаго (рис. 1.СР.5), а также значительно снизился импорт природного газа из Канады, что вызвало резкое снижение цен из-за избытка природного газа на рынке. В ответ на сокращение импорта энергоносителей в США экспортеры переориентировали поставки энергоносителей на другие страны и регионы, включая Китай, Европу и Индию⁷. В США бум сланцевого газа сделал ненужной значительную часть инфраструктуры для импорта сжиженного природного газа. Эту инфраструктуру не просто переориентировать на экспорт, поскольку для сжижения газа требуются иные мощности, чем для регазификации импортируемого сжиженного газа. Кроме того, для экспорта природного газа компании обязаны получить разрешение (кроме экспорта в Канаду и Мексику), хотя уже имеются признаки сокращения нормативных барьеров⁸. В среднесрочной перспективе снятие ограничений на экспорт газа

⁷Экспорт сжиженного природного газа из Тринидада и Тобаго в США резко сократился. Однако с начала бума добычи сланцевого газа в США Тринидад и Тобаго активно переориентирует свой экспорт сжиженного природного на страны Южной Америки, Европы и Азии.

⁸По оценкам NERA (Baron et al. 2014) при сценарии высокого уровня среднегодового повышения дохода от экспорта природного

Рисунок 1.СР.6. Импульсная реакция относительного объема промышленного производства на единицу относительного шока цен на природный газ
(Предстоящий период в месяцах на оси X)



Источники: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Расчетная векторная авторегрессионная модель содержит две переменные: относительное промышленное производство в США и зоне евро и относительную цену на природный газ в США и Германии с использованием месячных данных за 2005–2013 годы. Функции импульсной реакции соответствуют реакции относительного промышленного роста на единичный шок относительной цены на природный газ. Затененные области соответствуют 90-процентным доверительным интервалам.

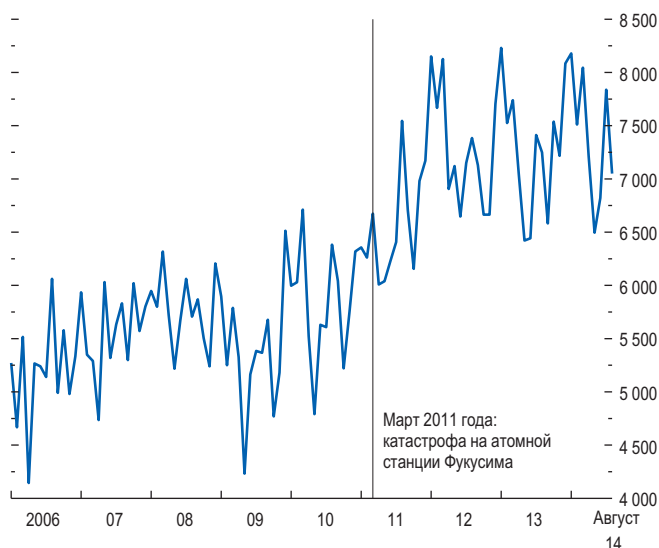
из США привело бы к строительству и конверсии мощностей для экспорта сжиженного природного газа и, в свою очередь, могло бы способствовать сокращению разницы в ценах на энергоносители во всем мире и дополнительно повлияло бы на условия для других экспортеров природного газа.

Преимущество США в области природного газа также укрепило конкурентоспособность страны в отношении неэнергетических продуктов, что, в свою очередь, сказывается на положении ее конкурентов. Результаты двухмерной векторной авторегрессии, включающей разницу в объемах промышленного производства и разницу в ценах на природный газ между США и Европой, указывают на то, что цены на природный газ могут быть значительным независимым фактором, влияющим на экономическую активность (рис. 1.СР.6). Эта спецификация вносит поправки на глобальные шоки, такие как мировой экономический и финансовый кризис, тогда как в других исследованиях этот аспект не принимался

газа может достичь почти 60 млн долларов США (в долларах 2012 года) за период с 2018 по 2038 год.

Рисунок 1.СР.7. Япония: импорт сжиженного природного газа

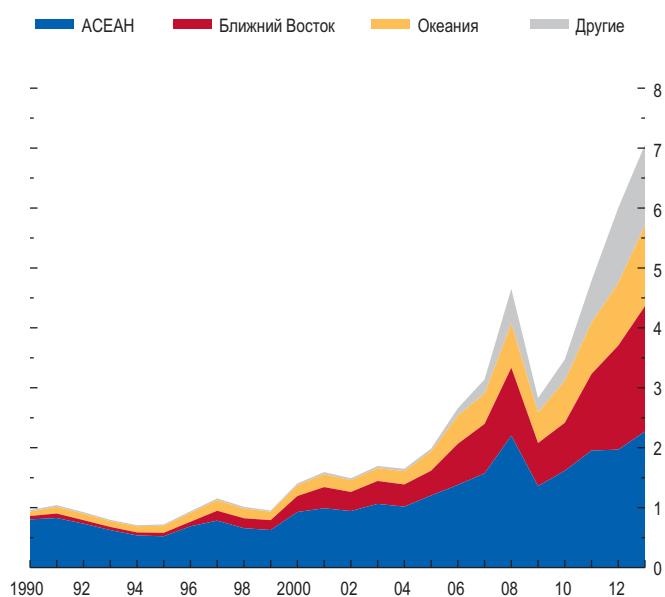
(В тысячах тонн)



Источник: Thomson Reuters Datastream.

Рисунок 1.СР.8. Япония: импорт сжиженного природного газа по регионам

(В триллионах японских иен)



Источник: Thomson Reuters Datastream.

Примечание. АСЕАН — Ассоциация стран Юго-Восточной Азии.

во внимание⁹. Установлено, что снижение относительной цены на природный газ в США на 10 процентов ведет к повышению промышленного производства США относительно зоны евро примерно на 0,7 процента за полтора года. Вставка 1.СР.1 содержит оценки прироста международной конкурентоспособности экспорта промышленной продукции США благодаря удешевлению природного газа.

Последствия Фукусимской катастрофы

Катастрофа на атомной электростанции Фукусима Даичи в марте 2011 года наглядно показала риски для окружающей среды, присущие атомной энергетике, и привела к резкому повышению потребления природного газа. До этой катастрофы примерно четверть энергии в Японии производилась на атомных реакторах. После катастрофы правительство Японии приняло решение остановить производство на всех атомных электростанциях в стране. Чтобы компенсировать вызванное этим сокращение производства электроэнергии, японские электроэнергетические компании увеличили загрузку электростанций, работающих на ископаемом топливе, и установили дополнительные газовые генераторы на существующих станциях. В результате со времени катастрофы импорт сжиженного природного газа в Японию резко возрос — примерно на 40 процентов (рис. 1.СР.7).

Как следствие, Япония теперь является крупнейшим в мире импортером сжиженного природного газа. В 2013 году страна импортировала 119 млрд кубометров сжиженного природного газа, или более трети мирового объема. От повышения спроса Японии на фоне снижения мирового спроса на природный газ выиграли производители Азии, Ближнего Востока и Океании. Импорт в Японию помог компенсировать некоторые отрицательные последствия сокращения импорта сжиженного природного газа в США. Имел место быстрый рост экспорта в Японию сжиженного природного газа из Австралии, Брунея-Даруссалама, Индонезии, Катара и Малайзии (рис. 1.СР.8). Резкое повышение спроса на природный газ привело к повышению цен в Азии и в частности в Японии: цены в Азии превысили европейские цены в два раза и цены в США в четыре раза.

⁹Используя отраслевые данные, Мелик (Melick (2014) приходит к выводу, что снижение цены на природный газ с 2006 года связано с повышением на 2–3 процента активности во всей обрабатывающей промышленности, с намного большим эффектом, 30 процентов или выше, в наиболее энергоемких отраслях. В работе Celasun et al. (2014) установлено, что удвоение разницы в цене на природный газ в пользу страны происхождения ведет к увеличению производства обрабатывающей промышленности в стране происхождения на 1,5 процента.

Риски, связанные с геополитической напряженностью в отношениях между Россией и Украиной

Продолжающийся кризис в Украине продемонстрировал зависимость европейских энергетических рынков от природного газа. В январе 2009 года Газпром, российская энергетическая компания, прекратила все поставки в Европу через Украину. В 2009 году спотовая цена на газ повысилась на 50 процентов, но цены форвардных контрактов на месяц вперед повышались медленно (на 20 процентов) во время этого трехнедельного отключения; оно также не привело к заметному изменению цен на нефть. С того времени зависимость Европы от транзита природного газа через Украину снизилась с 80 процентов до примерно 50 процентов. Шестнадцатого июня 2014 года Газпром прекратил поставки газа Украине, но оставил транзит и поставки в Европу без изменения.

Украина и страны Юго-Восточной Европы представляются особенно уязвимыми к возможным сбоям в поставках российского газа. Если отключения газа будут продолжаться и распространятся на другие страны, это более всего повлияет на Украину и страны Юго-Восточной Европы, получающие поставки российского газа транзитом через Украину, в частности Болгарию и страны бывшей Югославии, которые обеспечивают за счет российского газа практически все свои потребности в импорте газа и имеют лишь ограниченный доступ к альтернативным источникам газа. В то же время, другие страны испытают воздействие через повышение спотовых цен, которое может распространиться с природного газа на другие топливные ресурсы. Такие риски можно снизить путем накопления запасов, покупки сетевого газа из Алжира и Норвегии, импорта сжиженного природного газа или покупки российского газа, транспортируемого по другим трубопроводам. Газ можно также заменить другими видами топлива, в частности углем и нефтепродуктами.

Страны континентальной Европы импортируют из России значительную часть необходимого им газа. В 2013 году примерно 152 млрд кубометров российского газа (36 процентов потребления газа в Европе) экспортировалось в Европу по трубопроводам. В среднем Россия обеспечивает примерно 30 процентов потребностей Европы в природном газе. Примерно половина поставляемого из России газа передается по трубопроводам через Украину (эта доля сократилась с 80 процентов после строительства трубопровода «Северный поток»). Доля природного газа в потреблении первичных энергоносителей

в странах Европы варьируется в широком диапазоне, от менее 2 процентов в Швеции до 42 процентов в Нидерландах.

Пока геополитическая напряженность в регионе почти не повлияла на цены на природный газ и нефть. Эта стабильность цен менее удивительна в случае нефти, поскольку последствия потенциального перебоев в поставках нефти из России вызывают меньшую обеспокоенность, чем последствия перебоев в поставках газа. В мае этого года Россия подписала соглашение на сумму 400 млрд долларов США о транспортировке 38 млрд кубометров газа в год из Восточной Сибири в Китай начиная с 2018 года. Цена на газ не раскрывается, но предполагается, что она несколько ниже той, которую европейцы платят за поставки газа по трубопроводам из России. Эта сделка обеспечивает России большую гибкость экспорта в случае, если спрос стран Европы на газ будет продолжать снижаться.

Выводы

В целом, ожидается, что структура мировой торговли сжиженным природным газом и всеми энергоносителями будет быстро меняться. В частности, США к концу 2015 года, вероятно, станут чистым экспортером сжиженного природного газа, Япония стала крупнейшим в мире импортером сжиженного природного газа, а перспективы поставок природного газа в Европу являются неопределенными ввиду геополитической напряженности между Россией и Украиной. Энергетическая политика, в том числе в отношении угля и возобновляемых ресурсов, играет определяющую роль в формировании структуры энергоресурсов, что, в свою очередь, влияет на мировую торговлю энергоносителями. В частности, Европа и Япония находятся на распутье и должны добиться непростого баланса между энергетической безопасностью, охраной окружающей среды и экономической эффективностью. В среднесрочной перспективе ожидается снижение цен на природный газ в Азии, при условии возобновления работы АЭС в Японии и снижения цен на нефть. Европейские цены на газ могут понизиться по мере перехода стран Европы на импорт газа по спотовым ценам, но напряженность между Россией и Украиной усиливает неопределенность относительно будущих условий на рынке. Ожидается, что в США внутренние цены на природный газ будут повышаться в связи с быстрым ростом экспорта сжиженного природного газа, но будут оставаться заметно ниже, чем в Европе и Азии, с учетом затрат на сжижение газа.

Вставка 1.СР.1. Последствия бума сланцевого газа в США для торговли

Бум сланцевого газа вызвал дискуссию в США о том, не приведет ли смягчение ограничений на экспорт природного газа к замедлению роста внешней конкурентоспособности, достигаемого за счет более низких внутренних цен на природный газ. Как отмечается в тексте Специального раздела, этот бум привел к устранению с 2005 года связи между ценами на природный газ в США и в Европе и Азии, и ожидается, что возникшая в результате разница в ценах будет сохраняться. В то же время, доля экспорта энергоемкой промышленной продукции в совокупном промышленном экспорте США устойчиво повышается, тогда как доля неэнергоемкого экспорта снижается (рис. 1.СР.1.1).

Эта вставка дает представление о последствиях международных различий в ценах на природный газ для мировой торговли, используя в качестве естественного эксперимента бум сланцевого газа в США. Основной вывод, исходя из данных на уровне секторов, заключается в том, что текущий разрыв между ценами США и в остальных странах мира привел к увеличению в среднем на 6 процентов экспорта промышленной продукции США с начала бума сланцевого газа. Хотя издержки природного газа и энергоносителей в целом составляют относительно небольшие доли совокупных затрат на вводимые ресурсы, более низкая цена на природный газ в США, которая, вероятно, будет сохраняться, существенно повлияла на экспорт энергоемкой промышленной продукции из США¹.

Энергоемкость и экспорт промышленной продукции

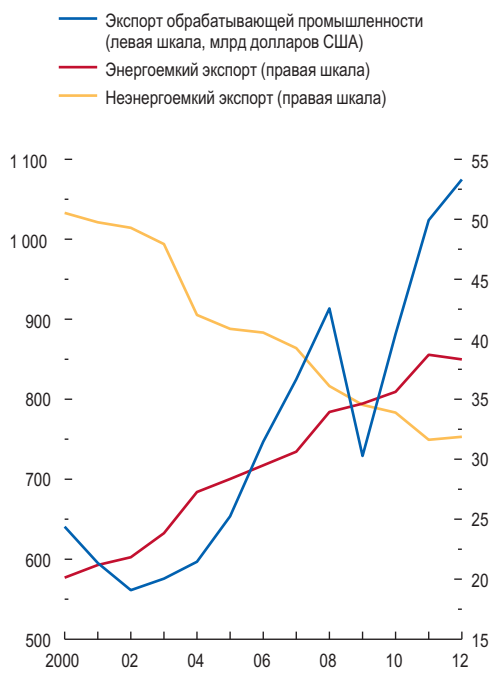
Логарифм экспорта промышленной продукции за период с 2000 по 2012 год, на который приходится сланцевый бум в США, регрессируется относительно взаимодействия дифференциалов энергоемкости и цен между США и остальными странами мира. Используемая спецификация представляет собой классическое уравнение, следующее из моделей торговли. Предполагается, что коэффициент, связанный с эффектом взаимодействия, является положительным, то есть, чем более энергоемкой является продукция, тем выше вероятность, что она

Автором этой вставки является Рабах Аречки.

¹Эти результаты также устойчивы к совокупности проверок, включая дополнительные критерии контроля, такие как страновые различия в затратах на рабочую силу и ВВП. В работе Arezki and Fetzer (готовится к выпуску) представлены подробная техническая информация и критерии оценки устойчивости. Экспорт промышленной продукции США определяется множеством факторов, которые не рассматриваются в этой вставке. Интерпретация полученных результатов, разумеется, зависит от равенства всех прочих условий.

Рисунок 1.СР.1.1. Экспорт обрабатывающей промышленности

(В процентах совокупного экспорта обрабатывающей промышленности США, если не указано иное)



Источник: расчеты персонала МВФ.

будет экспортироваться. Рассчитывается следующее уравнение:

$$\ln(\text{экспорт продукции}_{i,j,k,t}) = \alpha_{i,j,k} + \gamma_t + \eta \times \text{энергоемкость}_{k,t} \times \text{разница в ценах}_t + \epsilon_{ijk,t}$$

где $\alpha_{i,j,k}$ — совместные фиксированные эффекты пункта происхождения, пункта назначения и сектора, отражающие расстояние доставки для данного сектора, а γ_t — фиксированные во времени эффекты, отражающие общие шоки. Экспорт продукции равен экспортируемой стоимости конкретной отрасли обрабатывающей промышленности на пятизначном уровне, по которому имеется информация (из работы Schott 2008) о таможенном округе происхождения i и стране назначения j и секторе k . Прямая энергоемкость — это доля стоимости энергоносителей, получаемая при помощи производственных таблиц затрат-выпуска Бюро экономического анализа США, как описано в работе Fetzer (2014). За разницу в ценах берется соотношение между ценами Соединенного Королевства

Вставка 1.СР.1 (окончание)

и США по данным Организации экономического сотрудничества и развития². Выборка базисного сценария содержит более 940 000 наблюдений, соответствующих несбалансированной панели экспорта промышленной продукции между парами пунктов происхождения и назначения.

О чем нам говорят результаты?

Коэффициент, связанный с взаимодействием между энергоемкостью и разницей в ценах, имеет значительную, положительную и статистически значимую величину (таблица 1.СР.1.1). Базисная точечная оценка составляет 0,42 при стандартной ошибке 0,10. Доля прямых затрат на энергоресурсы для производства промышленной продукции составляет немногим более 5 процентов, а суммарная доля затрат на энергоресурсы равна примерно 8 процентам. Для сравнения, доля прямых затрат на рабочую силу для промышленных товаров равна 20 процентам. Показатель разницы в ценах между остальными странами мира и США в среднем равен трем³. Это указывает на то, что в результате данного разрыва цен экспорт США в среднем по видам промышленной продукции увеличился как минимум на 6 процентов ($0,42 \times 3 \times 0,05$).

Результаты проверяются на устойчивость в случаях использования доли затрат на природный газ вместо доли энергоресурсов, а также использования годовых фиктивных переменных вместо разницы цен на природный газ; кроме того, исключаются нефть и нефтепродукты с прямыми издержками на энергоресурсы выше 60 процентов. Доля прямых затрат на природный газ составляет в среднем 2 процента для промышленной продукции. Этот показатель не учитывает тот факт,

²Использование других ориентиров вместо Соединенного Королевства дает аналогичные результаты, поскольку изменения относительной цены в основном обусловлены ценами в США.

³Разница в ценах измеряется как отношение цен на природный газ в остальных странах мира к цене в США.

Таблица 1.СР.1.1. Результаты регрессии

| | Доля энергоресурсов в стоимости | | Доля природного газа в стоимости | |
|---|---------------------------------|---------------------|----------------------------------|---------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| | Общая | Прямая | Общая | Прямая |
| общая доля энергоресурсов × разницу цен | 0,415*** (0,099) | | | |
| прямая доля энергоресурсов × разницу цен | | 0,432*** (0,111) | | |
| общая доля природного газа × разницу цен | | | 0,423*** (0,099) | |
| прямая доля природного газа × разницу цен | | | | 0,402*** (0,115) |
| Число наблюдений | 944 135 | 944 135 | 944 135 | 944 135 |
| Скорректированный R ² | 0,277 | 0,277 | 0,277 | 0,277 |

Примечание. Зависимая переменная представляет собой логарифм стоимости экспорта продукции на пятизначном уровне классификации. Данная спецификация является классическим уравнением, выведенным на основе моделей торговли; она также учитывает фиксированные эффекты по году, виду продукции и месту (назначения и происхождения). Регрессии включают разбивку по уровню продуктов. Стандартные ошибки указаны в скобках.

*** $p < 0,1$.

что газ может опосредованно потребляться в виде электроэнергии. Результаты базисного сценария устойчивы к применению этих альтернативных показателей потребления энергоносителей и спецификаций, и получаемые результаты в целом аналогичны.

Имеются дополнительные свидетельства того, что каналы, по которым снижение внутренних цен на природный газ в США может влиять на экспорт промышленной продукции могут носить как интенсивный (расширение существующих компаний), так и экстенсивный (выход на рынок новых компаний) характер. С ростом числа стран, использующих новые источники природного газа, вероятно, будет меняться не только географическая структура торговли энергоресурсами, но и география экспорта промышленной продукции.

Вставка 1.1. Последние сведения о ситуации на рынках жилья в мире

Изменения на рынках недвижимости приводят, казалось бы, к противоречивым опасениям относительно как перегрева, так и замедленного восстановления. Эта двойственность является отражением того, что рынки жилья в мире в целом следуют двухскоростной модели: в одной группе стран рынки жилья быстро восстановились после умеренного падения во время Великой рецессии, тогда как в другой группе они еще восстанавливаются после намного более глубокого спада.

С учетом этой разной динамики Индекс мировых цен на жилье МВФ (среднее реальных цен на жилье в 50 странах) за последние два года почти не изменился после резкого снижения во время кризиса (рис. 1.1.1, панель 1). Восстановление цен на жилье было особенно вялым по сравнению с показателями других финансовых активов; например, глобальные индексы фондовых рынков вновь возросли и достигли докризисных уровней, хотя курсы акций также намного более изменчивы, чем цены на жилье (рис. 1.1.1, панель 2).

Однако общий индекс цен на жилье скрывает то обстоятельство, что страны делятся на две категории. В первую входят 33 страны, рынки жилья которых еще восстанавливаются: цены на жилье, как правило, резко упали с начала Великой рецессии, а последующее восстановление идет медленно. Вторая категория охватывает 17 стран, в которых рынки жилья находятся на подъеме: падение цен на жилье в 2007–2008 годах было более умеренным и сменилось быстрым подъемом (рис. 1.1.2, панель 1)¹. В первой группе стран реальные цены на жилье в среднем на 20 процентов ниже, чем в 2008 году; в последней группе они примерно на 25 процентов выше. В первой группе кредит увеличивался также намного более медленными темпами, чем в последней (рис. 1.1.2, панель 2).

В странах, где цены на жилье на подъеме, валовая добавленная стоимость в строительстве и реальные

Основными авторами настоящей вставки являются Хитес Ахир и Пракаш Лунгани, которые используют результаты исследования, ведущегося совместно с Филиппе Брэйком (Банк Англии), Амброджио Чеза-Бьянки (Банк Англии) и Алессандро Ребуччи (Университет Джона Хопкинса), авторам оказывали содействие Дениз Иган и Хидон Канг.

¹Решение об отнесении стран к той или иной группе основано на среднем росте реальных цен на жилье в период 2007–2014 годов. Большинство стран, очевидно, относится к одной из двух групп, хотя несколько стран находится в пограничной зоне. Результаты нечувствительны к включению этих стран в группы или исключению их из анализа. Результаты также являются качественно схожими, если в агрегированных показателях по группам веса стран определены с учетом ВВП, а не являются равными.

Рисунок 1.1.1. Глобальный индекс цен на жилье МВФ
(IV кв. 2008 г. = 100)



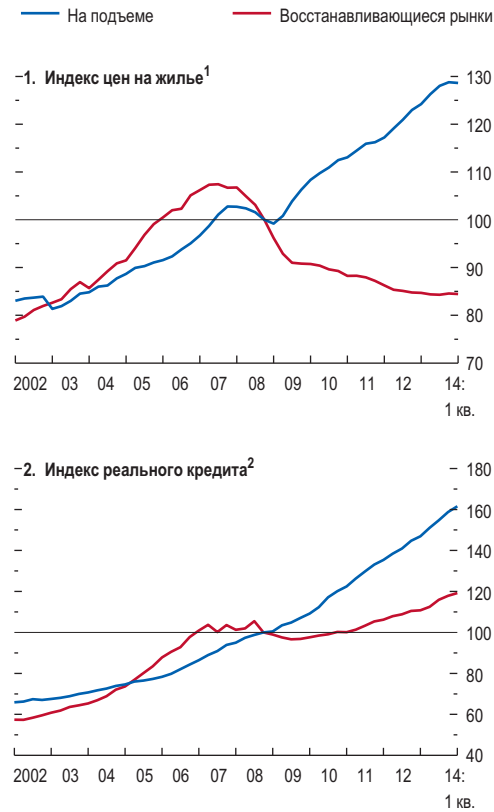
Источники: Global Property Guide; Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

инвестиции в жилую недвижимость на 15 процентов выше, чем в 2008 году. В странах, где восстановление экономики продолжается, эти два показателя стали показывать небольшой рост лишь в прошлом году (рис. 1.1.3).

На включение стран в эти две группы повлиял целый ряд факторов. Экономике на подъеме в среднем имели менее масштабный докризисный бум цен на жилье, чем восстанавливающиеся экономики, считалось, что у них были более благоприятные перспективы для возобновления роста, когда разразился кризис (см. вставку 1.2 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года). Страны на подъеме, как оказалось, также имеют более высокие темпы роста после кризиса:

Вставка 1.1 (продолжение)

**Рисунок 1.1.2. «Двухскоростной»
подъем на рынках жилья**
(IV кв. 2008 г. = 100)



Источники: Банк международных расчетов; *Global Property Guide*; Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

¹На подъеме = Австралия, Австрия, Бразилия, Германия, САР Гонконг, Израиль, Канада, Китай, Колумбия, Люксембург, Малайзия, Новая Зеландия, Норвегия, Сингапур, Филиппины, Швейцария, Швеция. Восстанавливающиеся рынки = Бельгия, Болгария, Венгрия, Греция, Дания, Индия, Индонезия, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Кипр, Корея, Латвия, Литва, Мальта, Мексика, Нидерланды, Польша, Португалия, Россия, Словакия, Словения, Соединенное Королевство, США, Таиланд, Финляндия, Франция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония, Южная Африка, Япония.

²На подъеме = Австралия, Бразилия, САР Гонконг, Китай, Колумбия, Малайзия, Сингапур, Филиппины, Швейцария. Восстанавливающиеся экономики = Индия, Индонезия, Исландия, Корея, Мексика, Россия, Таиланд, Соединенное Королевство, США, Хорватия, Южная Африка, Япония.

**Рисунок 1.1.3. Валовая добавленная
стоимость в строительстве и инвестиции
в жилье**
(IV кв. 2008 г. = 100)



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

¹На подъеме = Австралия, Австрия, Бразилия, Германия, САР Гонконг, Люксембург, Канада, Колумбия, Малайзия, Новая Зеландия, Норвегия, Сингапур, Филиппины, Швейцария, Швеция. Восстанавливающиеся рынки = Бельгия, Болгария, Венгрия, Греция, Дания, Индия, Индонезия, Ирландия, Испания, Италия, Корея, Латвия, Литва, Мальта, Нидерланды, Польша, Португалия, Россия, Словакия, Словения, Соединенное Королевство, США, Таиланд, Финляндия, Франция, Хорватия, Эстония, Южная Африка.

²На подъеме = Австралия, Австрия, Германия, Израиль, Канада, Люксембург, Новая Зеландия, Норвегия, Швеция. Восстанавливающиеся рынки = Бельгия, Венгрия, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Корея, Мексика, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Эстония, Япония.

Вставка 1.1 (продолжение)

в период 2008–2013 годов среднегодовые темпы роста в этих странах составляли 2,7 процента по сравнению с 0,5 процента в восстанавливающихся экономиках. Более медленный рост в последней группе, возможно, отчасти отражает сдерживающий эффект сокращения заемных средств в секторе домашних хозяйств: в период бума у многих стран в этой группе происходило существенное увеличение левериджа.

Повод для беспокойства?

В странах, где рынки жилья еще восстанавливаются, задача экономической политики состоит в том, чтобы обеспечить более уверенный подъем и при этом устранить основополагающую причину неустойчивых бумов, которые привели к кризису. Например, в США возобновление ипотечного кредитования заемщиков с более низким рейтингом идет медленно с учетом признания того, что кредитование таких заемщиков послужило пусковым механизмом кризиса².

Беспокойство по поводу долгосрочной устойчивости сильнее в странах, где рынки жилья на подъеме, особенно в странах с формирующимся рынком в этой группе, перспективы роста которых в последние годы были существенно снижены. Наиболее заметным примером является Китай, где трудность заключается в том, чтобы обеспечить необходимую коррекцию на рынках недвижимости и предотвратить при этом чрезмерно резкий спад. В крупных городах Китая цены на жилье демонстрируют признаки завышенной оценки по сравнению с экономическими детерминантами, несмотря на меры по ограничению спекулятивного спроса. В небольших городах, напротив, имеет место избыток предложения, поскольку местные органы управления поощряли крупномасштабные проекты застройки, с тем чтобы стимулировать рост, и использовали продажи земли для финансирования расходов местных органов управления. В последние месяцы на рынках недвижимости в Китае, по-видимому, начался спад. В Бразилии с 2009 года цены

²Соединенное Королевство испытало резкий спад цен на жилье в 2008–2010 годах, поэтому оно оказалось в категории восстанавливающихся экономик. В прошлом году цены на жилье в Соединенном Королевстве значительно выросли, особенно на лондонском рынке. В недавнем документе МВФ «Отдельные вопросы» по Соединенному Королевству отмечается, что рост цен на жилье в условиях вялого роста кредита указывает на то, что кассовые сделки, особенно с иностранцами, играют все более заметную роль в восстановлении на рынке жилья» (IMF 2014d, 12). В докладе также указывается на жесткие ограничения предложения как на еще один фактор, объясняющий увеличение цен на жилье.

на жилье и кредитование резко увеличились, и хотя отношение кредитов на недвижимость к ВВП возросло в три раза, этот рост начался с очень низкого базового уровня.

В других странах, где рынки жилья на подъеме, оценка МВФ указывает на умеренное завышение цен в Канаде и Израиле и более существенное завышение в Норвегии и Швеции (таблица 1.1.1)³. Во многих случаях бумы цен на жилье ограничиваются конкретными городами (например, в Австралии и Германии) или усиливаются ограничениями предложения (примером служит Новая Зеландия)⁴.

Активное использование макропруденциальных инструментов

Многие страны, особенно в группе стран на подъеме, для ограничения бумов цен на жилье активно используют макропруденциальные инструменты (рис. 1.1.4). Основными макропруденциальными инструментами, применяющимися в этих целях, являются ограничения отношений суммы кредита к стоимости залога и ограничения отношений платежей по обслуживанию долга к доходу, а также требования к капиталу по отраслям⁵. Такие лимиты давно используются в некоторых странах, особенно

³В таблице 1.1.1 также указаны даты, когда были опубликованы эти оценки. Важно иметь их в виду, поскольку после этих дат могли произойти определенные корректировки цен. Оценки основаны на различных методах, но в целом связывают изменения цен на жилье с набором основных экономических показателей, таких как рост ВВП, процентные ставки и арендная плата. (См. Igan and Loungani 2012, где приводятся обычные результаты регрессий цен на жилье по основным показателям.)

⁴В Объединенных Арабских Эмиратах быстрое повышение цен в некоторых сегментах рынка недвижимости вызвало опасения относительно возможного принятия чрезмерных рисков. Персонал МВФ рекомендует принять дополнительные меры, такие как ужесточение макропруденциальной политики и повышение платы при перепродаже в течение непродолжительного времени, особенно, если цены на недвижимость и кредитование под недвижимость продолжат свой рост (IMF 2014c).

⁵Лимиты отношений суммы кредита к стоимости залога ограничивают величину ипотечной ссуды относительно стоимости недвижимости, по существу, устанавливая минимальный первоначальный взнос. Лимиты на отношения платежей в счет обслуживания долга к доходам ограничивают сумму платежа в счет обслуживания долга фиксированной долей дохода домохозяйства, сдерживая непосильное увеличение долга домашних хозяйств. Требования к капиталу по отраслям вынуждают кредиторов держать дополнительный капитал для ссуд определенным отраслям, таким как сфера недвижимости, что ограничивает чрезмерный объем кредитования отрасли. См. IMF 2013, где приводится более полное описание роли макропруденциальной политики в рамках набора инструментов для преодоления бумов цен на жилье.

Вставка 1.1 (продолжение)

Таблица 1.1.1. Оценки МВФ, касающиеся динамики на рынке жилья в странах на подъеме

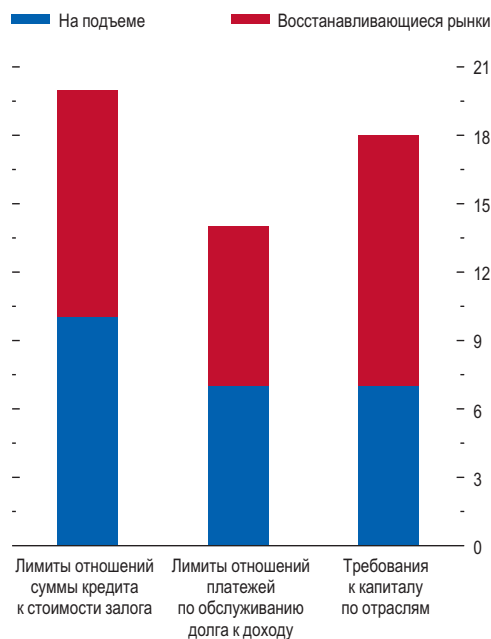
| Страна (дата оценки) | Оценка |
|-------------------------------|---|
| Австралия (февраль 2014 г.) | Рост цен сосредоточен в Сиднее, Мельбурне и Перте. Он не сопровождается общим повышением левериджа. Рост кредита является умеренным, и многие домохозяйства продолжают погашение долга. |
| Австрия (сентябрь 2013 г.) | На рынке жилья отмечаются высокие темпы роста цен, но с низкого уровня. С учетом среднесрочной перспективы повышение реальных цен представляется умеренным: общий прирост на 40 процентов за 10 лет в Вене и примерно 5 процентов в других местах. |
| Бразилия (октябрь 2013 г.) | После глобального финансового кризиса Бразилия переживает быстрое увеличение ссуд на недвижимость и цен на жилье. В 2009–2012 годы отношение ссуд на недвижимость к ВВП возросло с 2,3 до 6,9 процента. |
| Канада (февраль 2014 г.) | Цены на жилье являются высокими по сравнению как с доходами, так и с арендной платой. По оценкам персонала МВФ, реальные средние цены на жилье в Канаде примерно на 10 процентов выше, чем обусловленная экономическими детерминантами стоимость, при этом большая часть разницы приходится на рынки в Онтарио и Квебеке. |
| Китай (июль 2014 г.) | В крупных городах Китая цены на жилье демонстрируют признаки завышенной оценки по сравнению с экономическими детерминантами, несмотря на меры по ограничению спекулятивного спроса. В небольших городах, напротив, имеется избыток предложения, поскольку местные органы управления поощряли крупномасштабные проекты застройки, с тем чтобы стимулировать рост, и использовали продажи земли для финансирования расходов местных органов управления. |
| Колумбия (июнь 2014 г.) | Реальные цены на жилье за последнее десятилетие возросли почти в два раза, под влиянием, в основном, цен в столице и в двух других городах. |
| Германия (июль 2014 г.) | Недавний рост цен на жилье был выше в таких городах, как Гамбург и Мюнхен. Анализ Бундесбанка показывает, что цены в Германии в целом близки к обусловленной экономическими детерминантами стоимости, но цены на квартиры в крупных городах могут быть завышены примерно на 25 процентов. |
| САР Гонконг (май 2014 г.) | Цены на недвижимость выросли примерно на 300 процентов по сравнению с их низшей точкой в 2003 году. Хотя в последнее время цены стабилизировались, оценки согласно моделям персонала МВФ указывают, что цены выше, чем предполагается экономическими детерминантами. |
| Израиль (февраль 2014 г.) | Цены на недвижимость в настоящий момент примерно на 25 процентов выше, чем их равновесные значения, в основном из-за низких ставок по ипотечным кредитам и дефицита предложения. Отношения цен на жилье к доходам и цен на жилье к арендной плате также намного выше их равновесных значений. |
| Люксембург (май 2014 г.) | Относительно высокие цены объясняются повышательным давлением, вызванным активным спросом и узкими местами в сфере предложения. Хотя финансовое положение населения представляется относительно прочным, растущие открытые позиции по операциям с недвижимостью в банках, ориентированных на внутренний рынок, требуют тщательного мониторинга. |
| Малайзия (март 2014 г.) | Цены на жилье быстро повышаются, опережают рост доходов и арендной платы. Сильный спрос на ссуды на жилую недвижимость, вызванный активным рынком труда и падающими ссудными ставками. Однако стандарты андеррайтинга, по-видимому, не ухудшаются. |
| Новая Зеландия (июнь 2014 г.) | На основе исторических и международных сопоставлений и некоторых показателей доступности цены на жилье представляются завышенными, что отчасти объясняется ограниченным жилищным фондом в результате низких инвестиций в жилье и географических ограничений, не позволяющих предложению жилья быстро реагировать на изменения. |
| Норвегия (август 2014 г.) | Росту цен на жилье способствуют различные факторы, в том числе высокие доходы и рост заработной платы, приток иммигрантов и ограничения предложения. Тем не менее, есть признаки завышенных цен, поскольку наблюдается устойчивое повышение отношения цен на жилье к доходам и значительное отклонение отношения цен на жилье к арендной плате от его исторического среднего значения. |
| Филиппины (август 2014 г.) | Рост цен на жилье является умеренным по сравнению с ростом во многих других странах Азии. Отношение цен на жилье к арендной плате с 2010 года немного сократилось и не указывает на несоответствие в ценах. |
| Сингапур (ноябрь 2013 г.) | После прироста более чем на 50 процентов с низшей точки в середине 2009 года цены на жилье стабилизировались и недавно стали снижаться в результате активного применения мер макроprudенциальной политики. Количественные показатели также указывают на ослабление рынка. |
| Швеция (июнь 2014 г.) | Реальные цены на жилье с 2005 года по май 2014 года повысились примерно на 50 процентов, при этом годовой рост с 2012 года в среднем составлял примерно 7 процентов. Стандартные показатели свидетельствуют о том, что цены на жилье на 20 процентов выше цен, предполагаемых экономическими детерминантами. |
| Швейцария (май 2014 г.) | При сохранении мягкой денежно-кредитной политики и росте цен на жилье, опережающем рост доходов, требуется ужесточение мер по ограничению спроса на ипотечные кредиты, особенно со стороны более уязвимого населения. |

Источник: данные, составленные персоналом МВФ.

Примечание. Строки, затененные голубым цветом, обозначают страны, оценки в которых были проведены после апрельского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» 2014 года.

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.4. Использование макропруденциальных инструментов для преодоления жилищных бумов
(Число стран, принявших данный инструмент)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На подъеме = Австралия, Австрия, Бразилия, САР Гонконг, Израиль, Канада, Китай, Колумбия, Малайзия, Новая Зеландия, Норвегия, Сингапур, Швейцария, Швеция. Восстанавливающиеся рынки = Болгария, Венгрия, Индия, Индонезия, Ирландия, Испания, Корея, Латвия, Мексика, Нидерланды, Польша, Россия, Словацкая Республика, Соединенное Королевство, США, Таиланд, Финляндия, Хорватия, Эстония.

в Азии (см. главу 4 апрельского выпуска «Перспектив развития региональной экономики: Азия и Тихоокеанский регион» 2014 года). Например, в САР Гонконг лимит отношений суммы кредита к стоимости залога применяется с начала 1990-х годов, а лимит отношений платежей по обслуживанию долга к доходу введен в 1994 году. В Корее лимиты отношений суммы кредита к стоимости залога были введены в 2002 году, а лимиты отношений платежей по обслуживанию долга к доходу — в 2005 году. Позднее многие страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком последовали примеру САР Гонконг и Кореи. В некоторых странах, таких как Болгария, Малайзия и Швейцария, по ипотечным кредитам с высоким отноше-

ем суммы кредита к стоимости залога были повышены весовые коэффициенты риска или введены дополнительные требования к капиталу⁶. Проведенные к настоящему времени эмпирические исследования подтверждают, что лимиты отношений суммы кредита к стоимости залога и платежей по обслуживанию долга к доходу действенным образом снизили рост цен на жилье и темпы роста кредита в краткосрочной перспективе⁷.

Применение этих инструментов сопряжено как с издержками, так и с выгодами, поэтому каждый необходимо тщательно продумать, с тем чтобы нацелить на рискованные сегменты ипотечных кредитов и минимизировать незапланированные побочные эффекты. Например, более строгие лимиты отношений суммы кредитов к стоимости залога могут применяться для разграничения спекулянтов со многими ипотечными ссудами и людей, покупающих жилье первый раз (например, как в Израиле и Сингапуре), или выделения регионов или городов с бурным ростом цен на жилье (например, как в Корее). Органам регулирования следует также наблюдать за тем, не перемещаются ли кредитные операции к нерегулируемым или плохо регулируемым структурам, и расширять пределы сферы регулирования для преодоления проблемы ухода от регулирования. Например, когда секторальные макропруденциальные инструменты используются для ограничения ипотечных займов от отечественных банков, их можно обойти за счет переключения на небанковские организации (как, например, в Корее) или иностранные банки или филиалы (как, например, в Болгарии и Сербии).

Макропруденциальные инструменты также могут быть не очень результативными для ограничения бумов на рынке жилья, вызванных возросшим спросом на жилье в связи с притоком наличных средств из-за рубежа, который идет в обход отечественных кредитных организаций-посредников. В таких случаях требуются иные инструменты. Например, в САР Гонконг и Сингапуре для сдерживания растущих цен на жилье была введена государственная пошлина. Данные свидетельствуют о том, что эта мера действительно снизи-

⁶В Норвегии повышенные весовые коэффициенты риска устанавливаются для всех ипотечных кредитов банков, использующих метод на основе внутренних рейтингов (IRB) системы «Базель II» для расчета требований к капиталу, а не только для ссуд с высоким отношением суммы кредита к стоимости залога.

⁷См., например, Zhang and Zoli 2014 относительно данных по странам Азии, а также Claessens, Ghosh, and Mihet 2014 и Lim et al. 2011.

Вставка 1.1 (окончание)

ла спрос иностранцев, которые были за пределами сферы регулирования лимитов отношений суммы кредита к стоимости залога и платежей по обслуживанию долга к доходу⁸. В других случаях высо-

⁸Более высокие налоги на операции могут не быть целесообразной ответной мерой политики во всех случаях. Налоги, основанные на стоимости имущества, могут иметь менее искажающий характер. Кроме того, риски для финансовой стабильности могут быть меньше, если жилье приобретается за наличные, а не в кредит, что частично уменьшает необходимость ответных мер политики. См. работу

кие цены на жилье могут объясняться узкими местами в области предложения, которые потребуются преодолеть посредством структурных мер политики, таких как меры в области градостроительства.

Crowe et al. 2011, в которой рассматривается результативность различных вариантов политики в преодолении бумов на рынке недвижимости, в том числе трудности определения надлежащих параметров многих макроprudенциальных инструментов (например, из-за обхода этих мер) и политэкономические соображения.

Вставка 1.2. Причины пересмотров прогнозов МВФ относительно роста с 2011 года

После резкого подъема вслед за глобальным финансовым кризисом мировые темпы роста в 2010–2013 годах снижались ежегодно — с 5,4 процента до 3,3 процента. Это замедление роста было отчасти обусловлено новыми шоками, такими как кризис в зоне евро. Но хотя прогнозы в докладах «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) также были снижены, фактические мировые темпы роста все же оказывались ниже каждого последующего прогноза ПРМЭ с 2011 года. С учетом этих обстоятельств в данной вставке анализируются истоки ошибок прогнозов роста в последних выпусках ПРМЭ начиная с октябрьского выпуска ПРМЭ 2010 года¹.

Ошибки в прогнозах роста: где, когда и на сколько?

Прогнозы на один год вперед относительно темпов роста мировой экономики в 2011–2014 годах в среднем были излишне оптимистичными — примерно на 0,6 процентного пункта выше фактических итогов (таблица 1.2.1)². Средние ошибки прогнозов для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (на долю которых приходилось примерно 80 процентов мирового роста в течение этого периода) были почти в два раза больше ошибок относительно стран с развитой экономикой. В таблице также показано, что на несколько стран приходится львиная доля ошибки прогнозирования. В частности, примерно половина общей ошибки прогнозирования приходится на Бразилию, Индию, Китай и Россию (БРИК), доля которых в мировом ВВП с учетом весов по паритету покупательной способности составляет примерно 28 процентов³. А доля четырех переживающих стресс экономик на Ближнем Востоке состав-

ляет еще 20 процентов мировой ошибки прогнозирования. В случае стран с развитой экономикой основная часть завышенных прогнозов роста касалась 2011–2012 годов, что объяснялось кризисом в зоне евро (при этом значительные пересмотры, в частности, относились к странам зоны евро, испытывающим стресс), землетрясением в Японии 2011 года и более низким ростом в некоторых странах Азии с развитой экономикой кроме Японии (особенно в 2012 году). Для этих стран Азии с развитой экономикой ошибка связана, вероятно, с ошибкой прогноза роста по Китаю на 1,4 процентного пункта в 2012 году. Погрешности прогнозов по США и остальным странам с формирующимся рынком и развивающимся странам были в среднем незначительными.

Ошибки в прогнозах роста: какой компонент ВВП?

Завышение прогнозов мирового роста в 2011–2013 годах в основном отражает завышение прогнозов инвестиций (рис. 1.2.1). Вклад ошибок прогнозирования других компонентов спроса, таких как чистый экспорт и потребление, различался в зависимости от стран и регионов — например, чистый экспорт был ниже прогноза как в Латинской Америке, так и в странах Африки к югу от Сахары. Эти результаты не позволяют выявить конечные причины недостаточного роста инвестиций. Тем не менее, они указывают на то, что свою роль в снижении темпов роста инвестиций ниже ожиданий сыграли внутренние факторы, особенно там, где отставание инвестиций превысило отставание роста экспорта. Этот вывод согласуется с последними исследованиями, в которых установлено, что в недавнем замедлении экономического роста стран с формирующимся рынком и развивающихся стран внешние факторы играют важную роль, но не полностью его объясняют (см. главу 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года; Cubeddu et al. 2014; IMF 2014b).

Ошибки в прогнозах роста: внутреннего роста и роста в странах-партнерах по торговле

Дополнительное подтверждение представлено на рис. 1.2.2, где показана взаимосвязь между ошибками прогнозирования внутреннего роста и ошибками прогнозов роста в странах-партнерах

представляют собой неизменный состав стран, классифицируемых как страны с развитой экономикой или страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года. Однако эти цифры не скорректированы на пересмотры данных за прошлые периоды.

Авторами этой вставки являются Рупа Дуттагупта и Томас Хелблинг, им оказывала поддержку Анжела Эспириту.

¹В этом анализе также обновляется информация октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года, где изложены причины пересмотра прогнозов регионального роста за период до осени 2013 года.

²Эти ошибки измеряют разницу между оценками фактического роста в год t , сообщенными в осеннем выпуске ПРМЭ 2014 года (t варьируется от 2011 года до 2014 года) и прогнозом роста на год t в осеннем выпуске ПРМЭ предыдущего года. Для 2014 года вместо ошибки прогнозирования был использован пересмотр прогнозов в осеннем выпуске ПРМЭ 2014 года по сравнению с осенним выпуском ПРМЭ 2013 года, поскольку фактический рост еще не известен.

³Для обеспечения сопоставимости анализируемых здесь прогнозов в разных выпусках ПРМЭ во всех региональных и глобальных агрегированных показателях роста используются недавно пересмотренные паритеты покупательной способности Программы международных сопоставлений 2011 года. Кроме того, все регионы и страны в рамках анализа

Вставка 1.2 (продолжение)

Таблица 1.2.1. Вклад в ошибку прогноза мирового роста¹
(В процентных пунктах, если не указано иное)

| | Среднее, 2011–2013 гг. (проценты) | | Ошибка прогноза роста | | | | | | Вклад в ошибку прогноза мирового роста | |
|--------------------------------------|--------------------------------------|--------|-----------------------|------|------|------|-----------|-----------|---|-----------|
| | Доля по ППС в ВВП: | | Среднее | | | | | | Среднее | |
| | всего мира | группы | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2011–2013 | 2011–2014 | 2011–2013 | 2011–2014 |
| Весь мир | 100,0 | | -0,3 | -0,9 | -0,6 | -0,4 | -0,6 | -0,6 | -0,60 | -0,55 |
| СРЭ | 44,5 | 100,0 | -0,5 | -0,7 | -0,1 | -0,2 | -0,4 | -0,4 | -0,20 | -0,17 |
| <i>в том числе:</i> | | | | | | | | | | |
| США | 16,6 | 37,4 | -0,7 | 0,5 | 0,1 | -0,4 | 0,0 | -0,1 | 0,00 | -0,02 |
| Япония | 4,7 | 10,5 | -2,0 | -0,8 | 0,3 | -0,4 | -0,8 | -0,7 | -0,04 | -0,03 |
| ЗЕ под стрессом | 4,4 | 10,0 | -0,9 | -2,7 | -0,6 | 0,1 | -1,4 | -1,0 | -0,06 | -0,05 |
| ЗЕ кроме стран под стрессом | 8,3 | 18,7 | 0,8 | -1,1 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,02 | -0,02 |
| Азия кроме Японии | 3,0 | 6,8 | -0,5 | -2,6 | -1,0 | -0,2 | -1,4 | -1,1 | -0,04 | -0,03 |
| Другие СРЭ | 7,4 | 16,7 | -0,4 | -0,9 | 0,0 | 0,4 | -0,4 | -0,2 | -0,03 | -0,02 |
| СФРПС | 55,5 | 100,0 | -0,1 | -1,2 | -0,9 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,40 | -0,39 |
| <i>в том числе:</i> | | | | | | | | | | |
| БРИК | 28,2 | 50,8 | -0,5 | -1,6 | -1,0 | -0,3 | -1,0 | -0,9 | -0,30 | -0,24 |
| Бразилия | 3,0 | 5,4 | -1,4 | -2,6 | -1,5 | -2,2 | -1,8 | -1,9 | -0,05 | -0,06 |
| Россия | 3,5 | 6,2 | 0,0 | -0,7 | -2,5 | -2,8 | -1,1 | -1,5 | -0,04 | -0,05 |
| Индия ² | 6,5 | 11,8 | -0,9 | -2,3 | -1,0 | 0,7 | -1,4 | -0,9 | -0,09 | -0,06 |
| Китай | 15,2 | 27,4 | -0,3 | -1,4 | -0,5 | 0,1 | -0,7 | -0,5 | -0,11 | -0,08 |
| Страны Ближнего Востока под стрессом | 2,8 | 5,0 | -2,7 | -5,1 | -4,8 | -3,4 | -4,2 | -4,0 | -0,11 | -0,11 |
| Другие СФРПС | 24,6 | 44,2 | 0,7 | -0,2 | -0,4 | -0,6 | 0,0 | -0,1 | 0,01 | -0,03 |

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Ошибки прогноза представляют собой фактические данные за вычетом прогнозов на указанный год, сделанных в предыдущем году. СРЭ = страны с развитой экономикой; Азия кроме Японии = САР Гонконг, Корея, Тайвань, провинция Китая; БРИК = Бразилия, Россия, Индия, Китай; ЗЕ = зона евро; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ЗЕ под стрессом = Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия; страны Ближнего Востока под стрессом = Египет, Иран, Ирак, Ливия; ППС = паритет покупательной способности.

¹Пересмотры прогнозов роста в 2014 году.

²Данные по Индии в осенних выпусках ПРМЭ 2013 и 2014 годов пересчитаны с основы бюджетного года на календарную основу, чтобы обеспечить сопоставимость с прошлыми докладами, в которых данные приводились на основе календарного года. Ввиду того что бюджетный год в Индии длится с 1 апреля по 31 марта использовалась следующая приблизительная формула: ВВП (вклад в ВВП) в календарном году (t) = $\frac{3}{4} \times$ ВВП (вклад в ВВП) в бюджетном году (t) + $\frac{1}{4} \times$ ВВП (вклад в ВВП) в бюджетном году (t - 1).

по торговле. В 2011–2013 годы ошибки прогнозов для внутреннего роста и роста в странах-партнерах, как правило, были со знаком минус и между ними была положительная корреляция, ошибка прогнозирования роста в странах-партнерах на 1 процентный пункт в среднем была связана с ошибкой прогноза внутреннего роста примерно на 0,9 процентного пункта. Однако ошибки прогнозов относительно торговых партнеров объясняют лишь небольшую часть вариации ошибок прогнозов внутреннего роста.

Серийные ошибки прогнозирования?

Происходило ли систематическое завышение прогнозов роста в одних и тех же странах? График рассеивания на рис. 1.2.3 на базе панели, охватывающей 50 стран с самой крупной экономи-

кой в 2011–2013 годах, показывает положительную и статистически значимую корреляцию между ошибками в прогнозах роста в течение нескольких лет подряд. Но величина этой корреляции относительно мала⁴.

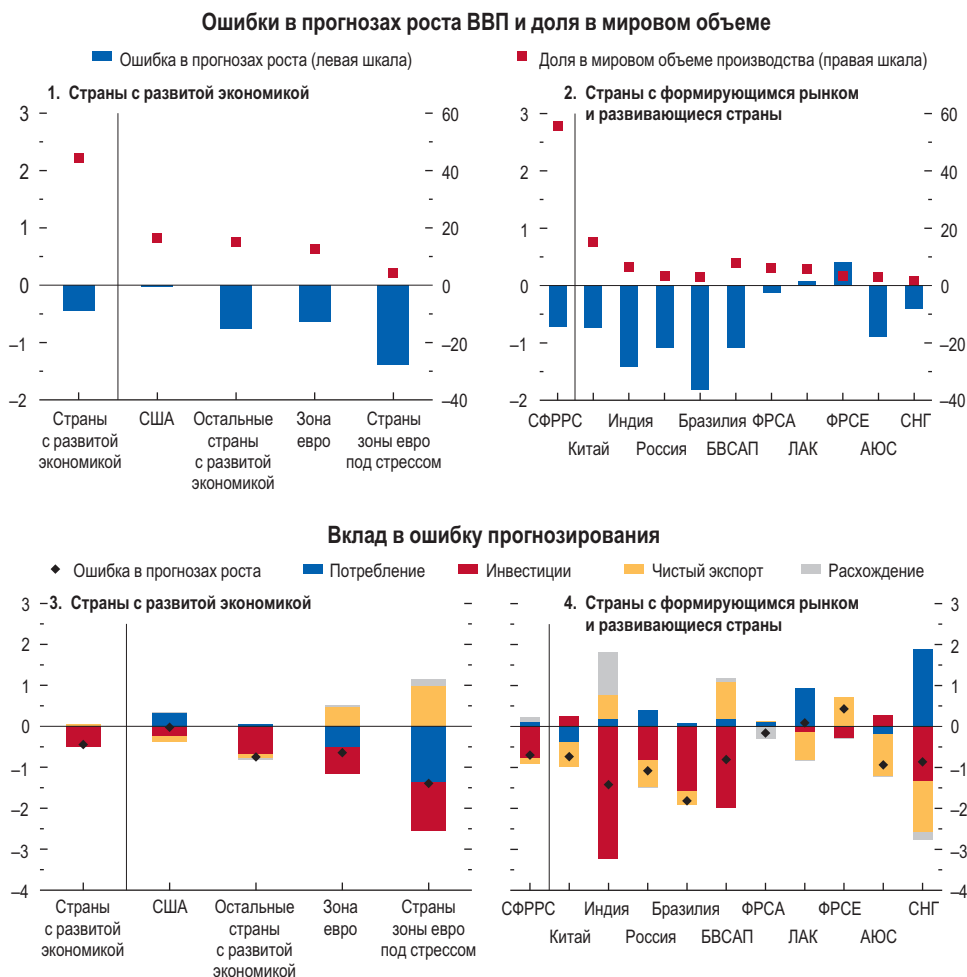
Резюме

Подытоживая вышесказанное, следует отметить, что в анализе в данной вставке показано, что основная часть завышенных прогнозов мирового роста на 2011–2014 годы может быть отнесена к относительно небольшому числу стран, на которые

⁴Небольшая положительная серийная корреляция ошибок прогнозов роста на один год вперед также сохраняется в панели для всех стран, для которых в течение этого периода составлялись прогнозы ПРМЭ (однако коэффициент не является статистически значимым).

Вставка 1.2 (продолжение)

Рисунок 1.2.1. Ошибки в прогнозах роста по регионам, 2011–2013 годы
(Среднее отклонение в процентных пунктах)

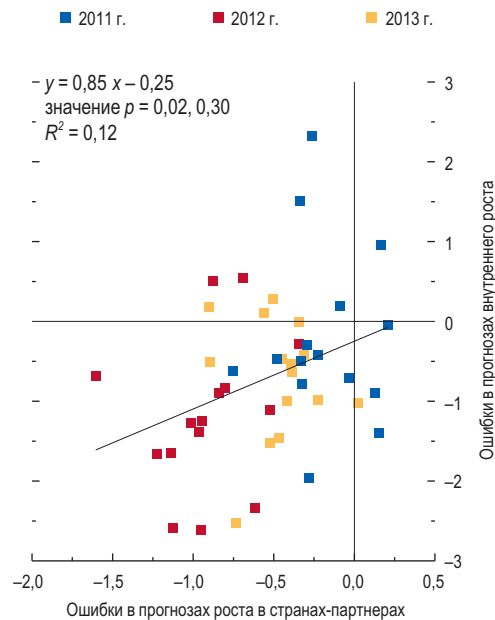


Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Ошибки прогноза представляют собой фактические данные за вычетом прогнозов на указанный год, сделанных в предыдущем году. СНГ = Содружество Независимых Государств кроме России; ФРСА = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии кроме Китая и Индии; ФРСЕ = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн кроме Бразилии; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан; АЮС = Африка к югу от Сахары; страны зоны евро под стрессом = Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия. Ошибки прогнозирования роста реального ВВП в панелях 1 и 2 включают все страны, по которым есть прогнозы роста реального ВВП. Данные в панелях 3 и 4 включают только те страны, по которым есть прогнозы всех компонентов ВВП. Данные по Индии в осенних выпусках ПРМЭ 2013 и 2014 годов пересчитаны с основы бюджетного года на календарную основу, чтобы обеспечить сопоставимость с прошлыми докладами, где данные приводились на основе календарного года. Ввиду того что бюджетный год в Индии длится с 1 апреля по 31 марта, использовалась следующая приблизительная формула: ВВП (вклад в ВВП) в календарном году (t) = ¾ × ВВП (вклад в ВВП) в бюджетном году (t) + ¼ × ВВП (вклад в ВВП) в бюджетном году (t - 1).

Вставка 1.2 (продолжение)

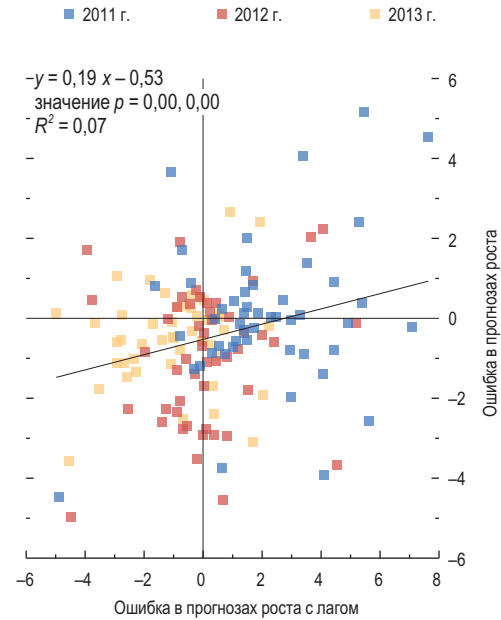
Рисунок 1.2.2. Сравнение ошибок в прогнозах роста в странах-партнерах и внутреннего роста
(В процентных пунктах)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Ошибки прогноза представляют собой фактические данные за вычетом прогнозов на указанный год, сделанных в предыдущем году. Среди стран с развитой экономикой на рисунке показаны данные по (1) зоне евро; (2) САР Гонконг, Корею и Тайваню, провинция Китая; (3) Японии; (4) США; и (5) остальным странам с развитой экономикой. В отношении стран с формирующимся рынком и развивающихся стран на рисунке показаны данные по (1) Бразилии; (2) Китаю; (3) Индии; (4) России; (5) Содружеству Независимых Государств, кроме России; (6) странам с формирующимся рынком и развивающимся странам Азии, кроме Китая и Индии; (7) странам с формирующимся рынком и развивающимся странам Европы; (8) Латинской Америке и Карибскому бассейну, кроме Бразилии; (9) Ближнему Востоку, Северной Африке, Афганистану и Пакистану; (10) Африке к югу от Сахары. Подробнее о прогнозах для Индии см. примечание к рис. 1.2.1.

приходилось около 43 процентов мирового ВВП по паритету покупательной способности. К ним относятся четыре крупнейшие страны с формирующимся рынком (БРИК), несколько переживающих стресс экономик на Ближнем Востоке и в зоне евро, Япония и некоторые страны Азии с развитой экономикой. Вклад остальных стран с развитой экономикой и других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран был, как правило, не-

Рисунок 1.2.3. Сравнение ошибок в прогнозах роста с ошибками в прогнозах роста с лагом
(В процентных пунктах)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Ошибки прогноза представляют собой фактические данные за вычетом прогнозов на указанный год, сделанных в предыдущем году. Данные приводятся по 50 странам с самым высоким ВВП по паритету покупательной способности в среднем за 2011–2013 годы без учета тех стран, абсолютные ошибки прогнозов по которым превышали 10 процентов. Подробнее о прогнозах для Индии см. примечание к рис. 1.2.1.

большим. Ошибки в прогнозах роста в странах с развитой экономикой были сконцентрированы в 2011–2012 годах и в среднем были намного меньше, чем величина ошибок по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам. Имеется общая тенденция к неоднократному завышению прогнозов роста, что проявляется в положительной серийной корреляции ошибок прогнозирования. Но величина серийной корреляции представляется в целом относительно небольшой.

Как следует интерпретировать эти результаты? Вероятным объяснением является то, что в некоторых странах, особенно БРИК, происходит постепенное снижение ранее завышенной оценки трендовых

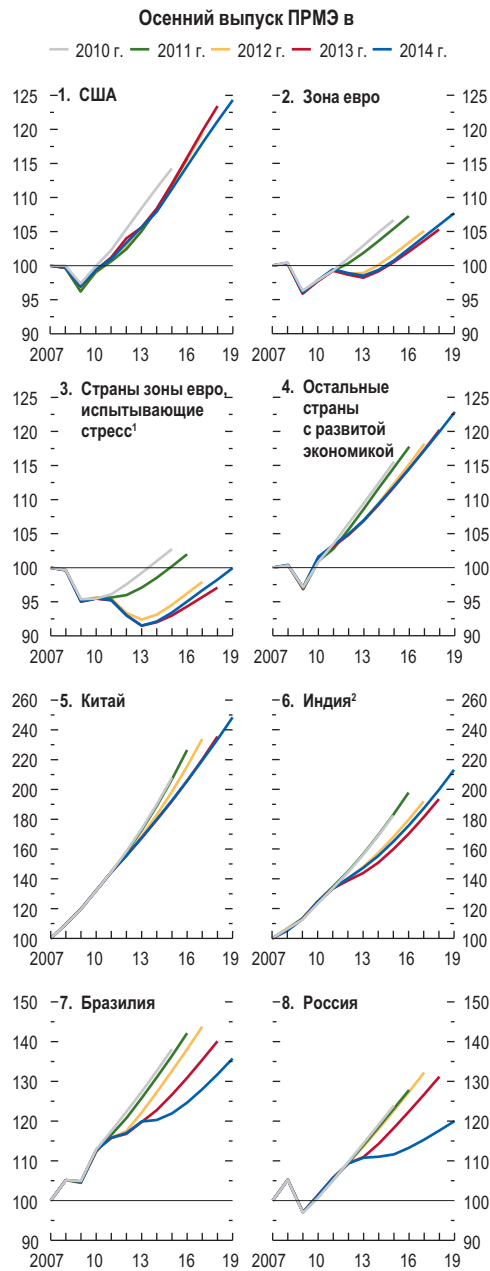
Вставка 1.2 (окончание)

темпов роста на основе высоких показателей роста в этих странах до и сразу после глобального кризиса. Действительно, на рис. 1.2.4 показано, что в странах БРИК пересмотр прогнозов относился как к краткосрочному, так и трендовому росту, как видно из растущего расхождения между траекториями объема производства согласно осеннему выпуску ПРМЭ 2011 года и последующими выпусками ПРМЭ. В переживающих стресс странах на Ближнем Востоке и в некоторой степени в России снижение роста также отражало новые шоки, связанные с геополитической напряженностью. В случае стран с развитой экономикой прогнозы роста на 2011–2012 не учли тяжесть кризиса в зоне евро, особенно для стран зоны евро, испытывающих стресс. Очевидно, что некоторую роль сыграли внешние шоки — например, снижение прогнозируемых темпов роста в Японии после землетрясения 2011 года.

Анализ также показывает, что хотя отставания от прогнозов роста в исследуемый период связаны со снижением роста в странах-партнерах по торговле по сравнению с ожиданиями стран, внутренние факторы сыграли важную роль, при этом значительную часть отставания роста от прогнозов в большинстве стран объясняют ошибки в прогнозах инвестиций.

Рисунок 1.2.4. Рост и пересмотры прогнозов в ведущих странах

(Реальный ВВП, индекс, 2007 г. = 100)



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия.

²Подробнее о прогнозах для Индии см. примечание к рис. 1.2.1.

Литература

- Arezki, Rabah, and Thiemo Fetzer. Forthcoming. “The Trade Implications of the U.S. Shale Gas Boom.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Baron, Robert, Paul Bernstein, W. David Montgomery, and Sugandha D. Tuladhar. 2014. “Updated Macroeconomic Impacts of LNG Exports from the United States.” NERA Economic Consulting, Washington.
- Celasun, Oya, Gabriel Di Bella, Tim Mahedy, and Chris Papa-georgiou. 2014. “The U.S. Manufacturing Recovery: Uptick or Renaissance?” IMF Working Paper 14/28, International Monetary Fund, Washington.
- Claessens, Stijn, Swati Ghosh, and Roxana Mihet. 2014. “Macro-prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities.” IMF Working Paper 14/155, International Monetary Fund, Washington.
- Cohen, Gail, Frederick Joutz, and Prakash Loungani. 2011. “Measuring Energy Security: Trends in the Diversification of Oil and Natural Gas Supplies.” *Energy Policy* 39 (9): 4860–69.
- Crowe, Christopher, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan, and Pau Rabanal. 2011. “Policies for Macrofinancial Stability: Options to Deal with Real Estate Booms.” IMF Staff Discussion Note 11/02, International Monetary Fund, Washington.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, and others. 2014. “Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges.” IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton. 2009. “Gauging Risks for Deflation.” IMF Staff Position Note 09/01, International Monetary Fund, Washington.
- Fernald, John. 2014. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” NBER Working Paper 20248, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Fetzer, Thiemo. 2014. “Fracking Growth.” CEP Discussion Paper 1278, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London.
- Gordon, Robert J. 2014. “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal, and Reflections.” NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hall, Robert E. 2014. “Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis.” NBER Working Paper 20183, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Igan, Deniz, and Prakash Loungani. 2012. “Global Housing Cycles.” IMF Working Paper 12/217, International Monetary Fund, Washington.
- IHS. 2013. “America’s New Energy Future: The Unconventional Oil and Gas Revolution and the US Economy—Volume 3: A Manufacturing Renaissance.” Englewood, Colorado.
- International Energy Agency (IEA). 2014. *Gas: Medium-Term Market Report 2014*. Paris.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. “Key Aspects of Macroprudential Policy.” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington.
- . 2014a. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- . 2014b. *2014 Spillover Report*. Washington.
- . 2014c. “United Arab Emirates: 2014 Article IV Consultation—Staff Report.” IMF Country Report 14/187, Washington.
- . 2014d. “United Kingdom: Selected Issues.” IMF Country Report 14/234, Washington.
- Kumar, Manmohan. 2003. “Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options.” IMF Occasional Paper 221, International Monetary Fund, Washington.
- Lim, Cheng Hoon, Francesco Columba, Alejo Costa, Piyabha Kongsamut, Akira Otani, Mustafa Saiyid, Torsten Wezel, and Xiaoyong Wu. 2011. “Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?” IMF Working Paper 11/238, International Monetary Fund, Washington.
- Melick, William R. 2014. “The Energy Boom and Manufacturing in the United States.” International Finance Discussion Paper 1108, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Schott, Peter K. 2008. “The Relative Sophistication of Chinese Exports.” *Economic Policy* 23 (53): 5–49.
- U.S. Energy Information Administration (U.S. EIA). 2014. *Annual Energy Outlook*. Washington.
- Zhang, Longmei, and Edda Zoli. 2014. “Leaning against the Wind: Macroprudential Policy in Asia.” IMF Working Paper 14/22, International Monetary Fund, Washington.

После замедления в первой половине 2014 года темпы роста мировой экономики, по прогнозам, повысятся до 3,5 процента во второй половине 2014 года и 3,8 процента в 2015 году. Но рост носит неравномерный характер, остается в целом слабым и по-прежнему сопряжен со многими рисками ухудшения ситуации. Нарушения производства или резкое повышение мировых цен на нефть в связи с геополитической напряженностью могут вызвать снижение глобальных темпов роста, как и непредвиденное ужесточение финансовых условий вследствие более высоких, чем ожидается, долгосрочных процентных ставок в США или большей несклонности к риску. В среднесрочной перспективе продолжительный низкий спрос в странах с развитой экономикой может привести к снижению темпов роста во всем мире, в частности, в связи с негативными эффектами в области предложения.

Темпы роста мировой экономики замедлились больше, чем ожидалось: с 3,9 процента в годовом исчислении во второй половине 2013 года до 2,7 процента в первой половине 2014 года. Хотя это неожиданное ухудшение ситуации было обусловлено в основном временными факторами, особенно в случае экономики США, оно также отражало более слабое восстановление экономики в зоне евро, по мере того как этот регион продолжал преодолевать последствия кризиса, и в Японии, где негативное воздействие на спрос повышения налога на потребление было больше, чем ожидалось ранее. В группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран темпы роста в Китае повысились во втором квартале в ответ на меры, введенные в целях повышения активности после более низких, чем ожидалось, результатов в первом квартале. Вместе с тем внутренний спрос оставался слабым в ряде крупных стран, особенно в Латинской Америке. Геополитическая напряженность, связанная с ситуацией между Россией и Украиной и на Ближнем Востоке, замедляла экономическую активность в этих регионах, но до настоящего времени более широкие вторичные эффекты были ограниченными.

На этом фоне в странах с развитой экономикой, как ожидается, будет продолжаться медленное восстановление: темпы роста повысятся до 1,8 процента в этом году и до 2,3 процента в 2015 году (рис. 2.1, панель 1). Рост в странах с формирующимся рынком

и развивающихся странах замедлится до 4,4 процента в 2014 году, прежде чем подняться до 5,0 процента в 2015 году. Этот прогноз ниже по сравнению с апрельским выпуском «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2014 года, что отражает негативные сюрпризы роста в первом полугодии, более сдержанные темпы роста внутреннего спроса в некоторых странах с формирующимся рынком и более серьезные отрицательные последствия геополитической напряженности. Несмотря на восстановление, экономический рост в целом является слабым, и перспективы среднесрочного роста были понижены для многих стран в ряде последних докладов ПРМЭ (см. рис. 1.15).

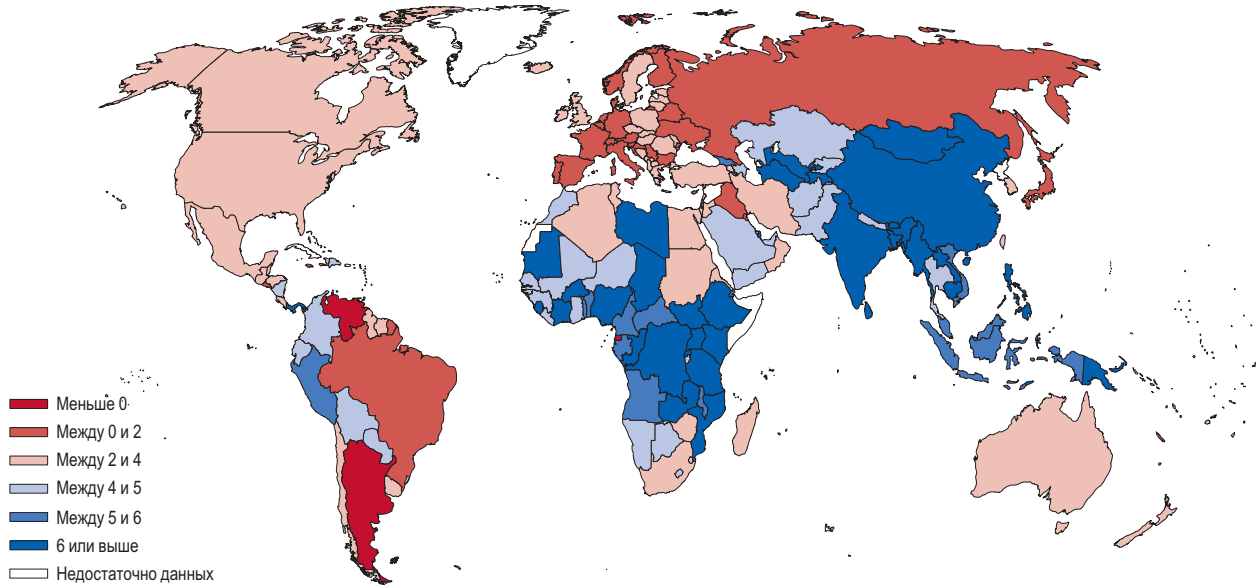
Риски ухудшения ситуации по сравнению с прогнозом сохраняют свою силу. Как подробно обсуждается в главе 1, одним из непосредственных рисков является обострение геополитической напряженности, поскольку оно может привести к резкому повышению цен на нефть. В «Специальном разделе» настоящей главы устанавливается, что последствия повышения долгосрочной процентной ставки в США зависят от факторов, определяющих это повышение, — например, более высоких темпов роста в США или более жесткой денежно-кредитной политики в США в связи с более высокой, чем ожидается, инфляцией, — а также от экономических условий и характеристик стран-получателей. А продолжительное вялое восстановление роста в странах с развитой экономикой привело бы к замедлению среднесрочного роста во всем мире вследствие более слабых вторичных эффектов для торговли и производительности (рис. 2.1, панель 2). Таким образом, для обеспечения более устойчивого роста многим странам потребуются принять меры экономической политики, направленные на повышение фактического роста до потенциального уровня, а также меры по повышению самого потенциального роста.

США и Канада: после временного замедления восстановление будет продолжаться

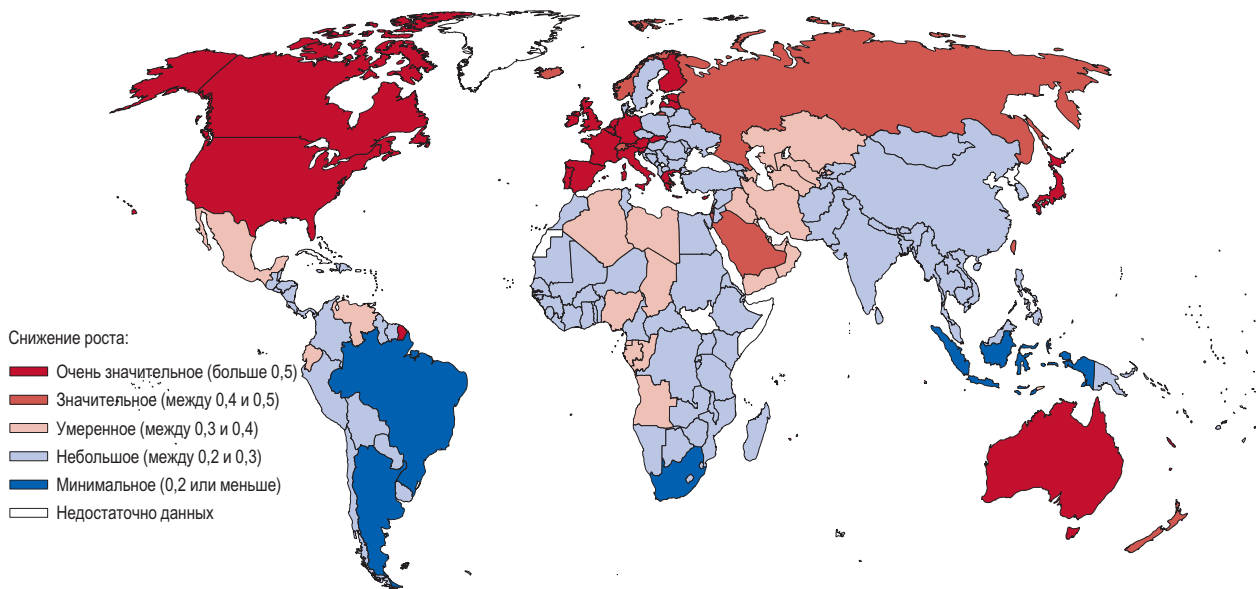
В настоящее время экономический рост в США и Канаде повысился после замедления в первом квартале 2014 года. Однако многочисленные риски ухудшения ситуации, обусловленные как внутренними, так

Рисунок 2.1. Прогнозы роста ВВП на 2015 год и последствия возможного менее благоприятного сценария

**1. Прогнозы роста ВВП на 2015 год¹
(в процентах)**



**2. Последствия продолжительного застоя в странах с развитой экономикой
(отличие от среднесрочных темпов роста в базисном сценарии в процентных пунктах²)**



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Сирия исключена в связи с неопределенностью политической ситуации. Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности, пересмотренные в мае 2014 года. Первого февраля 2013 года МВФ сделал заявление о порицании, а в декабре 2013 года призвал Аргентину принять оговоренные меры для решения проблемы качества официальных данных по ВВП в соответствии с установленным графиком. Шестого июня 2014 года Исполнительный совет признал реализацию оговоренных мер, рекомендованных им для принятия к концу марта 2014 года, и первоначальных шагов, предпринятых официальными органами Аргентины в целях исправления неточного представления данных. Исполнительный совет вернется к рассмотрению этого вопроса согласно графику, установленному в декабре 2013 года, и в соответствии с процедурой, предусмотренной юридической системой Фонда. Обращение доллара Зимбабве прекратилось в начале 2009 года. Данные основаны на проведенных персоналом МВФ оценках динамики цен и обменных курсов в долларах США. Полученные персоналом МВФ оценки показателей в долларах США могут отличаться от соответствующих оценок официальных органов. Реальный ВВП представлен в постоянных ценах 2009 года.

²Расчеты проведены с помощью Гибкой системы глобальных моделей МВФ для 29 отдельных стран и восьми регионов (другие страны Европейского союза, другие страны с развитой экономикой, страны Азии с формирующимся рынком, новые индустриальные страны Азии, Латинская Америка, Ближний Восток и Северная Африка, Африка к югу от Сахары, группа стран-экспортеров нефти). Страны, не включенные в модель, распределены по регионам на основе используемой в ПРМЭ классификации экспортеров топлива, а затем классификации по географическому региону. Среднесрочный рост представлен показателем темпа роста в 2017 году, в котором последствия достигают максимального уровня для большинства стран с развитой экономикой.

и внешними факторами, сохраняют свою силу. В США нормализация денежно-кредитной политики должна осуществляться постепенно, с тем чтобы поддержать восстановление экономики и предотвратить негативные внутренние или глобальные вторичные эффекты. В среднесрочном плане рост следует поддерживать путем модернизации инфраструктуры и человеческого капитала. В Канаде более высокий экспорт и производственные инвестиции, как ожидается, приведут к более сбалансированному росту, но необходимо продолжать внимательно следить за рисками на рынке жилья.

После временной задержки в первом квартале 2014 года подъем экономики США возобновился. Временные ограничения — необычно суровая зима и резкая корректировка с учетом накопления запасов материальных оборотных средств в предшествующие периоды — в настоящее время сошли на нет. Темп роста во втором квартале достиг 4,2 процента в годовом исчислении¹. Повышение активности в секторе жилья, более высокие инвестиции в сектора, не связанные с жилой недвижимостью, и стабильный прирост фонда заработной платы позволяют предположить, что возобновление подъема становится более устойчивым (рис. 2.2). Уровень безработицы и коэффициент участия в рабочей силе составили в августе 6,1 процента и 62,8 процента, соответственно.

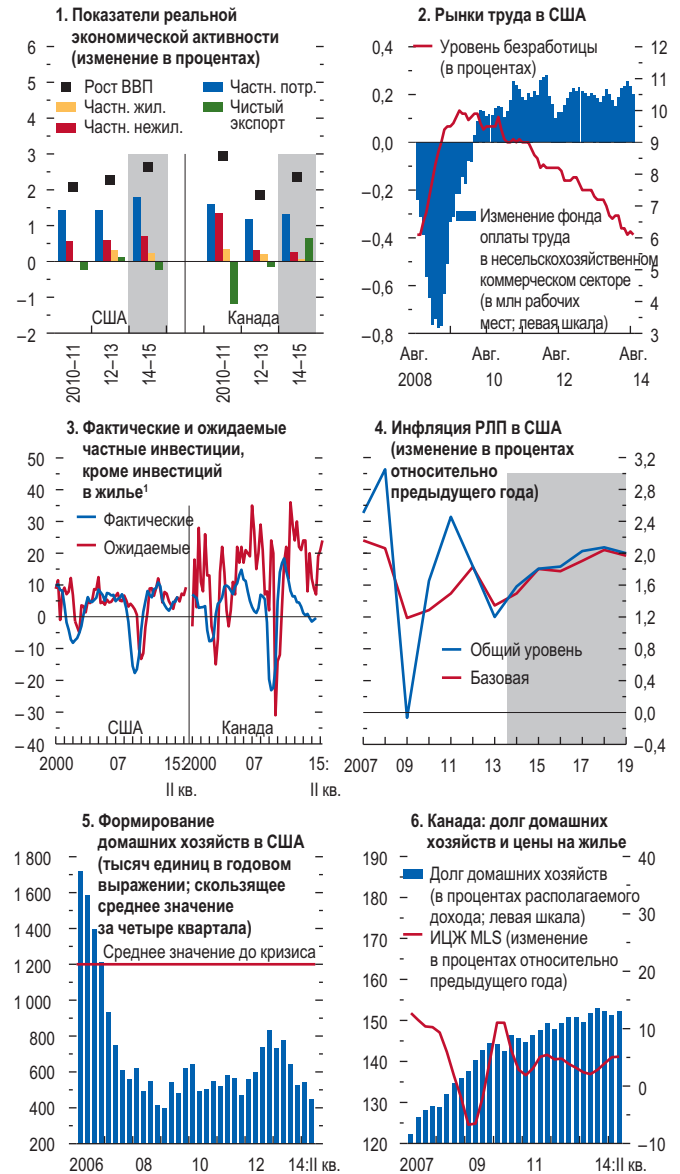
Несмотря на это восстановление, давление цен остается ограниченным: инфляция индекса потребительских цен составила в августе 1,7 процента, а базовая инфляция расходов на личное потребление (предпочитаемый ФРС показатель базовой инфляции) составила в августе 1,5 процента. Рост цен отражает более высокую стоимость энергоресурсов и продовольственных товаров, хотя растущая стоимость жилья (арендная плата и арендный эквивалент расходов владельцев) и уменьшение связанного с секвестрацией сокращения расходов на здравоохранение также были факторами, формирующими ценовую конъюнктуру. Реальная заработная плата оставалась на неизменном уровне, учитывая все еще существенное замедление на рынке труда.

По прогнозам, темп роста будет оставаться выше потенциального уровня, составляя примерно 3 процента в течение оставшейся части года и в 2015 году. Устойчивость поддерживается за счет улучшения состояния рынка труда и балансов домашних хозяйств, благоприятных финансовых условий, укрепления рынка жилья, по мере того как формирование домашних хозяйств постепенно возвращается на уровень, более тесно увязанные с демографическими факторами, повышения инвестиций в нежилые

¹Темп роста во втором квартале был пересмотрен до 4,6 процента после закрытия базы данных ПРМЭ 19 сентября 2014 года.

Рисунок 2.2. США и Канада: восстановление будет продолжаться после временной задержки

В США восстановление экономики укрепляется после непродолжительного замедления в первом квартале 2014 года по мере продолжающегося улучшения состояния рынка труда и роста частных инвестиций. Однако давление заработной платы и цен остается пониженным. Темпы роста в Канаде также замедлились в первом квартале, но с того времени значительно восстановились, причем состояние экспорта улучшается благодаря подъему экономики в США и пониженному курсу валюты, тогда как риски на рынке жилья по-прежнему требуют бдительности.



Источники: Canadian Real Estate Association; Центральный банк Канады; обзор перспектив развития мирового бизнеса Duke/CFO Magazine; Haver Analytics; Статистическая служба Канады; Бюро экономического анализа США; Бюро статистики труда США; оценки персонала МВФ.

Примечание. Потр. = потребление; инв. = инвестиции; ИЦЖ MLS = индекс цен на жилье службы Multiple Listing Service; нежил. = инвестиции, кроме жилья; частн. = частные; РЛП = расходы на личное потребление; жил. = инвестиции в жилье.

¹Изменение в процентах относительно предыдущего года. Обзор перспектив развития мирового бизнеса Duke/CFO Magazine и обзор перспектив развития мирового бизнеса Банка Канады применительно к ожидаемым (на 12 месяцев вперед) расходам на инвестиции в США и Канаде, соответственно. В случае Канады ожидаемые инвестиции показывают соотношение мнений, измеряемое как процент фирм, ожидающих более высоких инвестиций в машины и оборудование, за вычетом процента фирм, ожидающих более низких инвестиций.

сектора, по мере того как фирмы в конечном итоге модернизируют стареющие основные фонды, и уменьшения тормозящего влияния налогово-бюджетной сферы.

Тем не менее, среднесрочные перспективы в целом являются пониженными. По оценкам, при существующей экономической политике потенциальный рост составит всего примерно 2 процента в силу снижения влияния старения населения и более низких темпов роста производительности по сравнению с предыдущими десятилетиями.

Риски для перспектив в целом носят сбалансированный характер. Отрицательным моментом является то, что неожиданный прирост инфляции в связи с менее значительным, чем ожидается, объемом неиспользуемых мощностей может привести к более резкому или более быстрому повышению процентных ставок, чем предполагается в настоящее время. Может также начаться неупорядоченная корректировка ограничений в последнее время премий за волатильность и срочность на финансовых рынках. Неопределенность относительно налогово-бюджетной политики и связанная с ней политика балансирования на грани допустимого могут возобновиться в начале 2015 года. К числу внешних рисков относятся более резкое замедление активности в странах с формирующимся рынком, включая Китай, и значительно более высокие цены на нефть в условиях геополитической напряженности. С положительной стороны, начинающееся повышение частных инвестиций может продолжаться, укрепляя уверенность относительно будущих экономических перспектив и способствуя ускорению роста. Дальнейшее повышение доступности ипотечного кредита для заемщиков с относительно низким рейтингом могло бы стимулировать более быстрое восстановление рынка жилья.

Меры политики должны быть направлены на поддержание курса на восстановление и достижение более высокого долгосрочного роста. Денежно-кредитная политика должна регулировать отход от нулевых процентных ставок таким образом, который позволит экономике плавно приблизиться к полной занятости со стабильными ценами при одновременном ограничении рисков финансовой нестабильности, которые, если они материализуются, могут вызвать негативные вторичные эффекты во всем мире. Озабоченность относительно финансовой стабильности, связанная с длительным периодом очень низких процентных ставок, должна устраняться при помощи более строгого надзора, более жестких пруденциальных норм и укрепления макропруденциальной основы.

Одной из важнейших приоритетных задач является достижение согласия относительно вызывающего доверие среднесрочного плана бюджетной консолидации, включая меры по снижению роста расходов на здравоохранение, реформированию системы

социального обеспечения и увеличению доходов. Определение конкретных мер экономии бюджетных средств в предстоящие годы помогло бы обеспечить большую свободу действий в области краткосрочных бюджетных расходов и позволило бы увеличить финансирование мероприятий, направленных на расширение участия в рабочей силе, поощрение инноваций, повышение производительности и преодоление бедности и долгосрочной безработицы. Следует также рассмотреть меры в области предложения, направленные на повышение потенциального роста путем укрепления инвестиций в инфраструктуру, улучшения результатов образования, совершенствования структуры налогов и подготовки квалифицированной рабочей силы, в том числе посредством иммиграционной реформы.

В Канаде экономический рост замедлился в первом квартале 2014 года, но с того времени восстановился. Ожидается, что темп роста экономики составит 2,3 процента и 2,4 процента в 2014 и 2015 году, соответственно (таблица 2.1, рис. 2.1). Экспорт должен выиграть от восстановления экономики США и более низкого курса валюты, что, в свою очередь, будет стимулировать инвестиции. Однако более продолжительная слабость внешнего спроса может замедлить темпы роста экспорта и инвестиций, а высокий уровень задолженности домашних хозяйств и все еще завышенные цены на рынке жилья остаются важными факторами внутренней уязвимости.

Спад в экономике, твердо зафиксированные инфляционные ожидания и риски ухудшения ситуации по сравнению с прогнозом означают, что применяемая в настоящее время адаптивная денежно-кредитная политика остается экономически обоснованной. Бюджетная консолидация, хотя она и оказывает небольшое тормозящее влияние на краткосрочный рост, должна продолжаться на уровне провинций, где бюджетное пространство ограничено. Факторы внутренней уязвимости, связанные с рынком жилья и сектором домашних хозяйств, требуют постоянной бдительности и могут создать необходимость в дополнительных макропруденциальных мерах.

Европа

Страны Европы с развитой экономикой: на разных этапах восстановления

В странах Европы с развитой экономикой восстановление происходит неравномерными темпами. В зоне евро рост по-прежнему слаб и характеризуется сохраняющимися рисками, связанными с более длительными периодами низкого роста и низкой инфляцией. В других частях Европы в ряде стран с развитой экономикой возникают риски на рынке жилья. В зоне евро приоритетной задачей является укрепление

Таблица 2.1. Отдельные 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 ¹ | | | Сальдо счета текущих операций ² | | | Безработица ³ | | |
|--|--------------|------------|------------|-----------------------------------|------------|------------|--|------------|------------|--------------------------|------------|------------|
| | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | |
| | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 |
| Страны с развитой экономикой | 1,4 | 1,8 | 2,3 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 7,9 | 7,3 | 7,1 |
| США | 2,2 | 2,2 | 3,1 | 1,5 | 2,0 | 2,1 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | 7,4 | 6,3 | 5,9 |
| Зона евро ^{4,5} | -0,4 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | 0,5 | 0,9 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 11,9 | 11,6 | 11,2 |
| Япония | 1,5 | 0,9 | 0,8 | 0,4 | 2,7 | 2,0 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 4,0 | 3,7 | 3,8 |
| Соединенное Королевство ⁴ | 1,7 | 3,2 | 2,7 | 2,6 | 1,6 | 1,8 | -4,5 | -4,2 | -3,8 | 7,6 | 6,3 | 5,8 |
| Канада | 2,0 | 2,3 | 2,4 | 1,0 | 1,9 | 2,0 | -3,2 | -2,7 | -2,5 | 7,1 | 7,0 | 6,9 |
| Другие страны с развитой экономикой ⁶ | 2,3 | 2,9 | 3,1 | 1,5 | 1,6 | 2,2 | 5,5 | 5,1 | 4,8 | 4,5 | 4,5 | 4,4 |

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁵Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри региона.

⁶Не включая Группу семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония) и страны зоны евро.

подъема, повышение инфляции и ускорение среднесрочного роста при помощи сочетания адаптивной денежно-кредитной политики, укрепления балансов банков и корпораций, завершения формирования банковского союза и реализации структурных реформ. Страны Европы с развитой экономикой за пределами зоны евро должны уменьшить факторы уязвимости финансового сектора, связанные с рынком жилья.

В странах Европы с развитой экономикой началось восстановление, но в зоне евро оно по-прежнему является медленным и неуверенным. Во втором квартале 2014 года в зоне евро наблюдался застой с неожиданным снижением инвестиций по сравнению с прогнозом в ряде крупных стран. Финансовые рынки оставались устойчивыми, характеризуются спредами на докризисных низких уровнях и более низкой стоимостью банковского финансирования. Однако последствия кризиса — недостаточный спрос, высокий уровень задолженности и безработица — продолжают создавать проблемы для прочного и устойчивого роста.

- Производство и инвестиции по-прежнему значительно ниже докризисных уровней. Рост является слабым и неравномерным во всех странах.
- Низкая инфляция — значительно ниже цели стабильности цен Европейского центрального банка (ЕЦБ) — носит повсеместный характер, отражая продолжающийся спад. Инфляционные ожидания снизились.
- Балансы остаются неблагоприятными, частично из-за высокой задолженности и безработицы. Финансовая фрагментация сохраняется, и фирмы

в испытывающих стресс странах сталкиваются с ограничениями заимствования. Комплексная оценка ЕЦБ побуждает банки к укреплению балансов, но эти усилия еще не завершены.

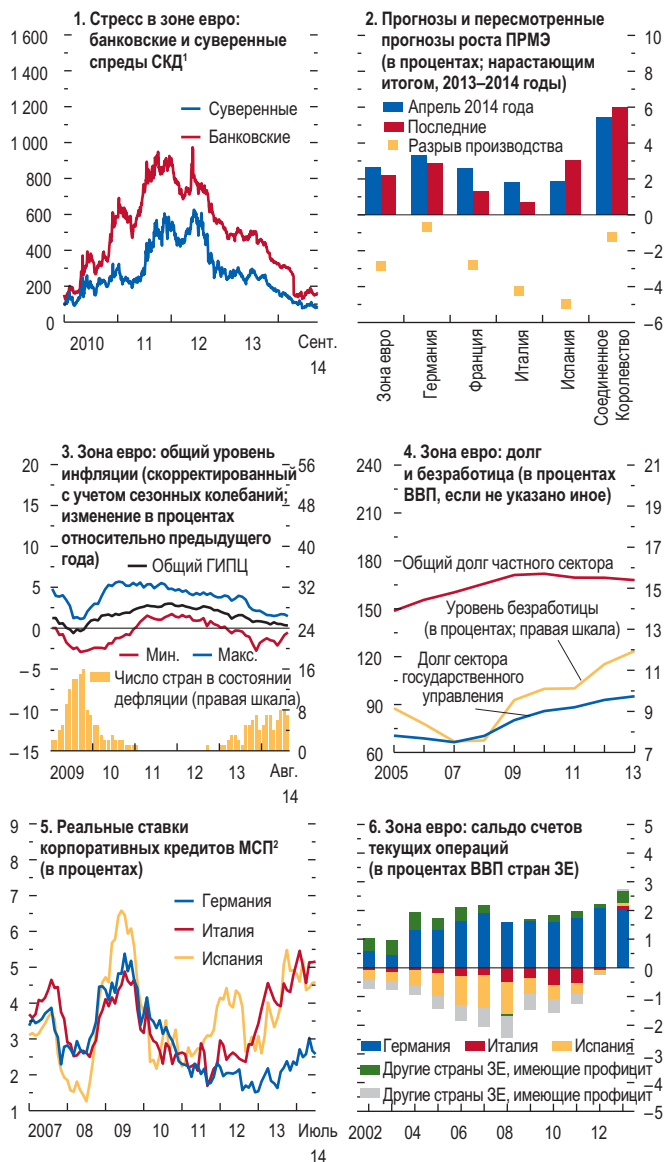
- Несмотря на прогресс в проведении реформ, глубинные препятствия для производительности и конкурентоспособности сохраняются. Кроме того, корректировка относительных цен и внешних дисбалансов была асимметричной и характеризовалась постоянными профицитами по счету текущих операций в странах-кредиторах.

Согласно прогнозу, восстановление будет умеренными, а инфляция — пониженной. Ожидается, что рост, при условии продолжающегося улучшения условий кредитования и устойчивого внешнего спроса, составит в среднем примерно 0,8 процента в 2014 году и 1,3 процента в 2015 году. Прогнозы на оба года ниже по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2014 года (рис. 2.3). В среднесрочной перспективе темп роста, как ожидается, будет находиться примерно на уровне 1½ процента. В рамках этого низкого прогноза перспективы являются неравномерными в разных странах региона: более высокие в Германии и Испании, более низкие в Италии и Франции. Инфляция составит в среднем примерно 0,5 процента в 2014 году и, как ожидается, останется значительно ниже среднесрочного целевого показателя стабильности цен ЕЦБ в обозримом будущем в связи с продолжающимся слабым экономическим ростом в среднесрочной перспективе.

В других европейских странах с развитой экономикой темпы роста выше (таблица 2.2), но существуют поводы поводам для озабоченности.

Рисунок 2.3. Страны Европы с развитой экономикой: различные стадии восстановления

Финансовые рынки остаются в целом устойчивыми, по мере того как в зоне евро начинается непрочное восстановление. Однако инфляция по-прежнему является низкой, что отражает значительные разрывы производства в большинстве стран зоны евро. Неизменно высокие уровни безработицы, большой долг и сохраняющаяся финансовая раздробленность продолжают создавать препятствия для роста. Сальдо счетов текущих операций улучшились, но при стойких профицитах в странах-кредиторах.



Источники: Bloomberg, L.P.; Европейский центральный банк; Евростат; Haver Analytics; МВФ, база данных издания «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ. Примечание. Зона евро (ЗЕ) = Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словацкая Республика, Словения, Финляндия, Франция, Эстония. СКД = своп кредитного дефолта; ГИПЦ = гармонизированный индекс потребительских цен; МСП = малые и средние предприятия.

¹Банковские и суверенные пятилетние спреды СКД в базисных пунктах взвешены по совокупным активам и валовому долгу сектора государственного управления, соответственно. Данные по 22 сентября 2014 года. Включены все испытывающие стресс страны зоны евро, кроме Греции.

²Кредиты денежно-кредитных и финансовых организаций корпорациям в размере до 1 млн евро на срок от одного года до пяти лет.

- Экономика Соединенного Королевства, как ожидается, будет продолжать расти устойчивыми темпами. В условиях более высоких хозяйственных инвестиций спрос становится более сбалансированным. Но несмотря на быстрый рост занятости рынок труда остается вялым, а темпы роста производительности труда были низкими. Инфляция по-прежнему ниже целевого показателя в 2 процента. Вместе с тем цены на жилье выросли на 10 процентов по всей стране (в Лондоне более чем вдвое от этого показателя), а задолженность домашних хозяйств, составляющая 140 процентов валового располагаемого дохода, остается высокой.
- В Швеции прогнозируется повышение темпов роста, обусловленное высоким спросом домашних хозяйств и инвестициями. Инфляция является низкой, отчасти в связи с повышением производительности в сфере услуг. Тем не менее, более высокий уровень безработицы среди уязвимых групп, особенно в нижней части распределения заработной платы, является поводом для беспокойства.
- Предполагается, что в Швейцарии рост продолжится, хотя более умеренными темпами в связи со снижением потребления и инвестиций в строительстве в последнее время. Инфляция, по прогнозам, останется близкой к нулю. Среднесрочные проблемы включают старение населения.

В зоне евро риски, сопутствующие прогнозу роста, будут смещены в сторону ухудшения ситуации. В частности, высок риск продолжительного периода медленного роста и постоянно низкой инфляции. И если этот риск материализуется, последствия будут ощущаться по всей Европе. Существуют также риски, связанные с «усталостью от реформ» и более высокими, чем предполагается, потребностями в рекапитализации банков. В других странах Европы, в том числе в Соединенном Королевстве, риски являются более сбалансированными. Однако Соединенное Королевство, а также Швейцария и Швеция, сталкиваются с рисками для финансовой стабильности, связанными с жилищными и ипотечными рынками. Для региона в целом еще одним важным источником риска являются негативные внешние события, такие как более низкие темпы роста в странах-партнерах по торговле, резкое ужесточение глобальных финансовых условий и экономические нарушения и значительно более высокие цены на нефть в силу геополитических причин, включая ситуацию между Россией и Украиной.

Усилия экономической политики должны быть направлены на укрепление восстановления при одновременном обеспечении финансовой стабильности. В этом контексте денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика должны реагировать на отклоняющиеся перспективы роста и инфляции.

- В зоне евро приоритетной задачей является достижение высоких темпов роста выше тренда

Таблица 2.2. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

| | Реальный ВВП | | | Потребительские цены ¹ | | | Сальдо счета текущих операций ² | | | Безработица ³ | | |
|--|--------------|------------|------------|-----------------------------------|------------|------------|--|-------------|-------------|--------------------------|-------------|------------|
| | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | |
| | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 |
| Европа | 0,5 | 1,5 | 1,9 | 2,0 | 1,3 | 1,6 | 2,0 | 1,7 | 1,7 | ... | ... | ... |
| Страны Европы с развитой экономикой | 0,1 | 1,3 | 1,6 | 1,5 | 0,7 | 1,1 | 2,6 | 2,2 | 2,2 | 10,7 | 10,2 | 9,8 |
| Зона евро ^{4,5} | -0,4 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | 0,5 | 0,9 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 11,9 | 11,6 | 11,2 |
| Германия | 0,5 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 0,9 | 1,2 | 7,0 | 6,2 | 5,8 | 5,3 | 5,3 | 5,3 |
| Франция | 0,3 | 0,4 | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 0,9 | -1,3 | -1,4 | -1,0 | 10,3 | 10,0 | 10,0 |
| Италия | -1,9 | -0,2 | 0,8 | 1,3 | 0,1 | 0,5 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 12,2 | 12,6 | 12,0 |
| Испания | -1,2 | 1,3 | 1,7 | 1,5 | 0,0 | 0,6 | 0,8 | 0,1 | 0,4 | 26,1 | 24,6 | 23,5 |
| Нидерланды | -0,7 | 0,6 | 1,4 | 2,6 | 0,5 | 0,7 | 10,2 | 9,9 | 9,6 | 6,7 | 7,3 | 6,9 |
| Бельгия | 0,2 | 1,0 | 1,4 | 1,2 | 0,7 | 1,0 | -1,9 | -1,3 | -1,0 | 8,4 | 8,5 | 8,4 |
| Австрия | 0,3 | 1,0 | 1,9 | 2,1 | 1,7 | 1,7 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 4,9 | 5,0 | 4,9 |
| Греция | -3,9 | 0,6 | 2,9 | -0,9 | -0,8 | 0,3 | 0,7 | 0,7 | 0,1 | 27,3 | 25,8 | 23,8 |
| Португалия | -1,4 | 1,0 | 1,5 | 0,4 | 0,0 | 1,1 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 16,2 | 14,2 | 13,5 |
| Финляндия | -1,2 | -0,2 | 0,9 | 2,2 | 1,2 | 1,5 | -0,9 | -0,6 | -0,5 | 8,2 | 8,5 | 8,3 |
| Ирландия | 0,2 | 3,6 | 3,0 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 4,4 | 3,3 | 2,4 | 13,0 | 11,2 | 10,5 |
| Словацкая Республика | 0,9 | 2,4 | 2,7 | 1,5 | 0,1 | 1,3 | 2,1 | 1,9 | 2,2 | 14,2 | 13,9 | 13,2 |
| Словения | -1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,8 | 0,5 | 1,0 | 6,8 | 5,9 | 5,8 | 10,1 | 9,9 | 9,5 |
| Люксембург | 2,1 | 2,7 | 1,9 | 1,7 | 1,1 | 2,1 | 5,2 | 5,1 | 4,0 | 6,9 | 7,1 | 6,9 |
| Латвия | 4,1 | 2,7 | 3,2 | 0,0 | 0,7 | 1,6 | -0,8 | -0,1 | -1,5 | 11,9 | 10,3 | 9,7 |
| Эстония | 1,6 | 1,2 | 2,5 | 3,2 | 0,8 | 1,4 | -1,4 | -2,2 | -2,4 | 8,6 | 7,0 | 7,0 |
| Кипр | -5,4 | -3,2 | 0,4 | 0,4 | 0,0 | 0,7 | -1,9 | -1,1 | -0,8 | 15,9 | 16,6 | 16,1 |
| Мальта | 2,9 | 2,2 | 2,2 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 0,9 | 0,3 | 0,3 | 6,4 | 6,0 | 6,1 |
| Соединенное Королевство ⁵ | 1,7 | 3,2 | 2,7 | 2,6 | 1,6 | 1,8 | -4,5 | -4,2 | -3,8 | 7,6 | 6,3 | 5,8 |
| Швейцария | 1,9 | 1,3 | 1,6 | -0,2 | 0,1 | 0,2 | 16,0 | 13,0 | 12,5 | 3,2 | 3,4 | 3,3 |
| Швеция | 1,6 | 2,1 | 2,7 | 0,0 | 0,1 | 1,4 | 6,2 | 5,7 | 6,1 | 8,0 | 8,0 | 7,8 |
| Норвегия | 0,6 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 11,2 | 10,6 | 10,2 | 3,5 | 3,7 | 3,8 |
| Чешская Республика | -0,9 | 2,5 | 2,5 | 1,4 | 0,6 | 1,9 | -1,4 | -0,2 | -0,3 | 7,0 | 6,4 | 6,0 |
| Дания | 0,4 | 1,5 | 1,8 | 0,8 | 0,6 | 1,6 | 7,3 | 7,1 | 7,0 | 7,0 | 6,9 | 6,6 |
| Исландия | 3,3 | 2,9 | 3,0 | 3,9 | 2,5 | 3,3 | 3,9 | 2,1 | 2,3 | 4,4 | 4,0 | 3,5 |
| Сан-Марино | -3,2 | 0,0 | 2,2 | 1,3 | 1,0 | 1,2 | ... | ... | ... | 8,0 | 8,2 | 7,8 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы⁶ | 2,8 | 2,7 | 2,9 | 4,2 | 4,0 | 3,8 | -3,9 | -3,2 | -3,5 | ... | ... | ... |
| Турция | 4,0 | 3,0 | 3,0 | 7,5 | 9,0 | 7,0 | -7,9 | -5,8 | -6,0 | 9,0 | 9,5 | 9,9 |
| Польша | 1,6 | 3,2 | 3,3 | 0,9 | 0,1 | 0,8 | -1,4 | -1,5 | -2,1 | 10,3 | 9,5 | 9,5 |
| Румыния | 3,5 | 2,4 | 2,5 | 4,0 | 1,5 | 2,9 | -1,1 | -1,2 | -1,8 | 7,3 | 7,2 | 7,1 |
| Венгрия | 1,1 | 2,8 | 2,3 | 1,7 | 0,3 | 2,3 | 3,0 | 2,5 | 2,0 | 10,3 | 8,2 | 7,8 |
| Болгария ⁵ | 0,9 | 1,4 | 2,0 | 0,4 | -1,2 | 0,7 | 1,9 | -0,2 | -2,3 | 13,0 | 12,5 | 11,9 |
| Сербия | 2,5 | -0,5 | 1,0 | 7,7 | 2,3 | 3,4 | -6,5 | -6,1 | -5,1 | 21,0 | 21,6 | 21,8 |
| Хорватия | -0,9 | -0,8 | 0,5 | 2,2 | -0,3 | 0,2 | 0,9 | 2,2 | 2,2 | 16,6 | 16,8 | 17,1 |
| Литва ⁵ | 3,3 | 3,0 | 3,3 | 1,2 | 0,3 | 1,3 | 1,5 | 0,9 | 0,1 | 11,8 | 11,0 | 10,7 |

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

⁵На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

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

и повышение инфляции, что подразумевает поддержание адаптивного курса денежно-кредитной политики. Несмотря на решительные действия, уже предпринятые в июне и сентябре этого года, если перспективы инфляции не улучшатся, и не удастся повысить инфляционные ожидания,

ЕЦБ должен быть готов принять дополнительные меры, включая покупку суверенных активов. В случае негативных сюрпризов роста не следует дополнительно ужесточать налогово-бюджетную политику, которая в 2014–2015 годы в зоне евро в целом носила лишь отчасти ограничительный характер.

В среднесрочной перспективе государственный долг в некоторых странах необходимо будет уменьшить до более устойчивого уровня. В Германии по-прежнему существуют веские основания для увеличения государственных инвестиций, например, в реконструкцию и эксплуатацию транспортной инфраструктуры.

- В Соединенном Королевстве, учитывая слабое давление цен и заработной платы, денежно-кредитная политика пока должна оставаться мягкой, но может потребоваться ее быстрое ужесточение в случае роста инфляции. Можно также рассмотреть повышение процентных ставок, если макропруденциальных инструментов окажется недостаточно для ограничения рисков финансовой стабильности (см. следующий абзац), с тщательным изучением компромиссного выбора между ущербом для реальной экономики и окончательными издержками финансовой уязвимости. Это также справедливо для Швеции, где в отсутствие эффективных мер по снижению озабоченности, связанной с финансовой стабильностью, денежно-кредитная политика должна будет продолжать балансировать ценовые риски и риски для финансовой стабильности. Крупные среднесрочные и условные обязательства, связанные с большим финансовым сектором Швеции, требуют бюджетной консолидации.

Более устойчивые балансы частного сектора и реформы финансового сектора необходимы для содействия финансовой стабильности. В зоне евро рекапитализация банков, снижение корпоративного долга (отчасти посредством совершенствования национальных механизмов в отношении неплатежеспособности) и эффективная общая бюджетная поддержка для завершения создания банковского союза поможет уменьшить финансовую раздробленность и возобновить кредитные потоки. Следует преодолевать уязвимость финансового сектора в других европейских странах с развитой экономикой: это означает дальнейшее укрепление банковского капитала, а также эффективные и/или жесткие макропруденциальные меры (Швейцария, Швеция). Ужесточение макропруденциальных норм также может быть необходимо в Соединенном Королевстве, если недавних мер окажется недостаточно, чтобы ограничить риски для финансовой стабильности. Надлежит завершить программу реформ финансового сектора в странах Европы с развитой экономикой, включая реформы, касающиеся крупных и системно значимых банков и тех, которые относятся к укреплению трансграничных механизмов окончательного урегулирования.

Структурные реформы играют ключевую роль в решении задач экономического роста в среднесрочной перспективе. Большая гибкость рынков труда и товарных рынков в странах-дебиторах и более

высокие инвестиции в инфраструктуру и частные инвестиции в странах-кредиторах способствовали бы повышению производительности, занятости и роста, а также поддерживали бы более широкое перебалансирование в зоне евро. Снижение затрат по найму и повышение эффективности программ подготовки кадров помогли бы снизить высокий уровень безработицы среди молодежи. Необходимо развивать рынки капитала для финансирования малых и средних предприятий. К числу более долгосрочных задач относится упрощение сложной налогово-бюджетной основы в данном регионе и укрепление функций по обеспечению ее соблюдения. В Соединенном Королевстве и Швеции меры в отношении жилищного сектора на стороне предложения имеют решающее значение для сохранения доступности жилья и снижения рисков для финансовой стабильности. Реформы рынка труда позволили бы ускорить и поддержать переход уязвимых групп населения в ряды занятых в Швеции. В Швейцарии устранение неопределенности, связанной с будущей иммиграционной политикой, способствовало бы экономическому росту.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы: укрепление внутреннего спроса

Экономический рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы также происходит неравномерно, хотя внутренний спрос укрепляется во многих странах этого региона. Учитывая, что риски ухудшения ситуации сохраняются, следует использовать меры денежно-кредитной и курсовой политики для поддержки спроса и регулирования рисков, связанных с волатильностью рынка, тогда как внимание налогово-бюджетной политики должно быть сосредоточено на восстановлении буферных резервов. Укрепление основ окончательного урегулирования задолженности и продвижение в реализации реформ рынка труда остаются приоритетными задачами для большинства стран этого региона.

Восстановление экономики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы по-прежнему происходит неравномерно: рост оставался высоким или ускорился в Венгрии, Польше и Турции в 2013 году и в первой половине 2014 года, но замедлился в Юго-Восточной Европе. Тенденции финансового рынка также были неоднозначными, хотя в целом оставались благоприятными (рис. 2.4). Кредит корпоративного сектора был по-прежнему низким, за исключением Турции, что частично отражало нагрузку на финансовую систему, связанную с высоким уровнем необслуживаемых кредитов. До настоящего времени данный регион был

устойчивыми к геополитической напряженности в России и Украине.

Инфляция снизилась в большинстве стран региона, что отражало более низкие цены на продовольственные товары и энергоресурсы, а также дезинфляционное давление со стороны зоны евро, в частности, для стран, валютный курс которых привязан к евро. Болгария, Босния и Герцеговина, Хорватия и Черногория вступили в полосу дефляции при непрекращающемся экономическом спаде.

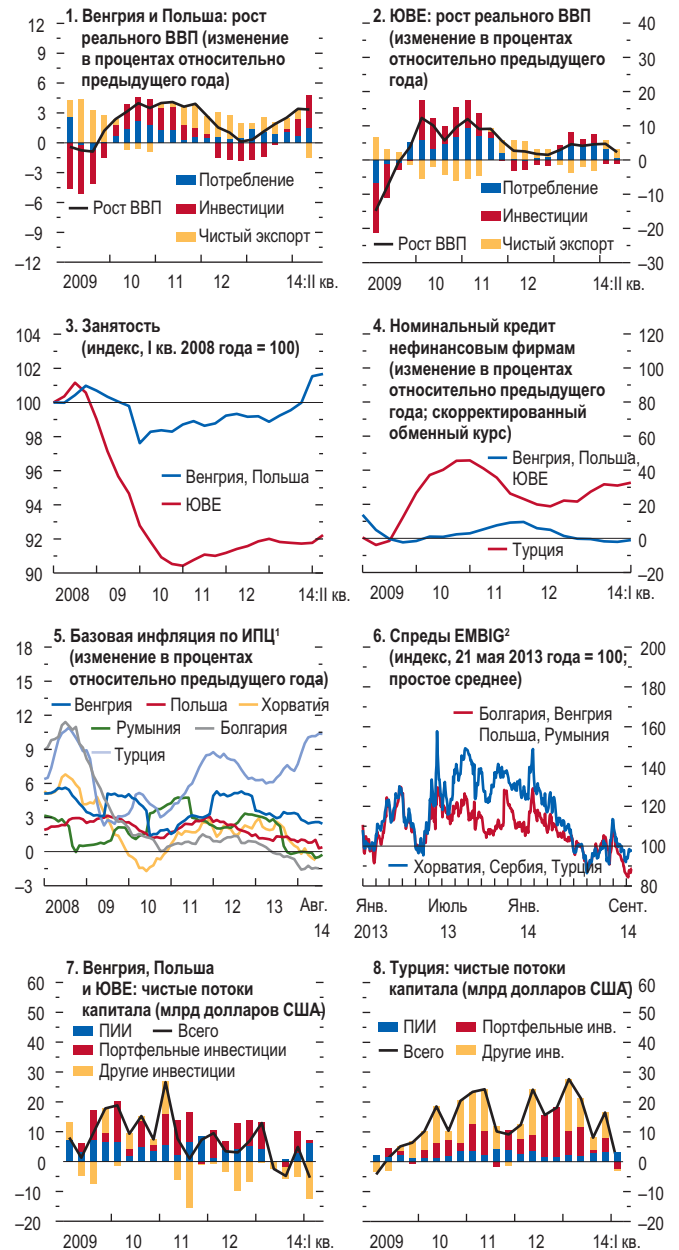
Ожидается, что рост достигнет 2,7 процента в 2014 году и 2,9 процента в 2015 году. Этот прогноз предполагает пересмотр в сторону повышения темпа роста 2014 года на 0,4 процентного пункта по сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года, что в основном обусловлено более высокими, чем ожидалось, результатами до настоящего времени текущего года в некоторых странах, и остается без изменений на 2015 год².

- По прогнозам, в Венгрии и Польше темпы роста повысятся, достигнув 2,8 процента и 3,2 процента, соответственно, в 2014 году, благодаря повышению инвестиций и снижению безработицы в Польше и значительному смягчению денежно-кредитной политики и увеличению государственных расходов в Венгрии. В 2015 году рост составит в среднем 3,3 процента в Польше, но замедлится до 2,3 процента в Венгрии в связи с прогнозируемым ужесточением налогово-бюджетных и денежно-кредитных условий.
- В Турции, как ожидается, темп роста в среднем составит 3 процента в 2014–2015 годы, снизившись с 4 процентов в 2013 году. В 2014 году частное потребление, по прогнозам, несколько уменьшится, и основными факторами экономического роста будут государственные расходы и инвестиции, хотя чистый экспорт также будет вносить вклад в рост. В 2015 году рост сместится в сторону частного потребления и инвестиций в результате отсроченного воздействия недавнего смягчения денежно-кредитной политики.
- В Юго-Восточной Европе, по прогнозам, в 2014 году будет наблюдаться более медленный рост, отчасти из-за сильных наводнений в мае, от которых в наибольшей степени пострадали Босния и Герцеговина и Сербия, прежде чем повыситься в 2015 году благодаря расходам на реконструкцию, восстановлению поврежденных наводнениями областей, а также, в ряде стран, росту занятости.

²Отметим, что мировые и региональные темпы роста, представленные в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года, были пересчитаны с использованием пересмотренных весов на основе паритета покупательной способности (см. сноску 1 в главе 1), с тем чтобы обеспечить их сопоставимость с показателями настоящего доклада ПРМЭ.

Рисунок 2.4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы: укрепление внутреннего спроса

Перспективы остаются неравномерными в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы: в Венгрии и Польше наблюдаются высокие темпы роста и улучшение ситуации с занятостью, но в юго-восточной части Европы экономическая конъюнктура все еще отличается слабостью. Финансовые условия в целом по-прежнему благоприятны, но рост кредита остается вялым, за исключением Турции.



Источники: Bloomberg, L.P.; Европейский банк реконструкции и развития; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. Юго-Восточная Европа (ЮВЕ) включает Албанию, Болгарию, Боснию и Герцеговину, Косово, БЮР Македонию, Румынию, Сербии, Хорватию и Черногорию, когда доступны данные. Все агрегированные показатели по группам стран построены с весами по долям ВВП стран, оцененным по паритету покупательной способности, в ВВП группы, если не указано иное. ИПЦ = индекс потребительских цен; EMBIG = глобальный индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan; ПИИ = прямые иностранные инвестиции; инв. = инвестиции.
¹Данные по август 2014 года, кроме Болгарии (июль 2014 года) и Хорватии (июнь 2014 года).
²Данные по 22 сентября 2014 года.

Ожидается, что инфляция составит в среднем примерно 3,8–4,0 процента в 2014–2015 годы. Однако в ряде стран инфляция, вероятно, будет намного ниже либо в связи с импортированной дезинфляцией (Болгария), либо вследствие продолжающегося экономического спада (Хорватия). В Турции прогнозы инфляции были пересмотрены в сторону повышения в связи с высокими ценами на продукты питания, запаздывающим воздействием понижения валютного курса и установками денежно-кредитной политики, которые не согласуются с предусмотренным властями целевым показателем инфляции.

Возобновление рыночных потрясений и более медленное восстановление экономики в зоне евро по-прежнему представляют основные риски для прогноза. Учитывая большой объем внешнего частного долга во многих странах, а также значительный внутренний долг, привязанный к иностранной валюте, в ряде стран, данный регион подвержен также другим негативным шокам. Эти риски отчасти ослабляются последними мерами политики ЕЦБ, направленными на дальнейшее смягчение денежно-кредитных условий, что может привести к укреплению доверия и внутреннего спроса в большей степени, чем ожидается в настоящее время.

По мере того как восстановление экономики продолжается, и учитывая, что большинство стран намерено проводить бюджетную консолидацию для восстановления бюджетных сальдо, которые ухудшились во время глобального кризиса, следует гибко использовать меры денежно-кредитной и курсовой политики — различными темпами, учитывая различия в пространстве экономической политики и основные факторы уязвимости, — в качестве ответной реакции на изменения рыночных и экономических условий.

Совершенствование основ окончательного урегулирования долга частного сектора, в том числе путем добровольной реструктуризации долга, помогло бы устранить высокие уровни недействующих кредитов и поддержать рост кредита. Реформирование рынков труда путем уменьшения выходных пособий в связи с сокращением штатов и преодоления двойственности, улучшение делового климата и повышение конкурентоспособности имеют решающее значение для увеличения потенциального роста во многих странах. В Турции экономическая политика должна быть направлена на восстановление номинального якоря и ужесточение курса налогово-бюджетной политики при одновременном стимулировании национальных сбережений и конкурентоспособности.

Азиатско-Тихоокеанский регион: перспектива устойчивого роста

Экономический рост в этом регионе несколько замедлился в начале 2014 года, но в настоящее время

в целом находится на пути к восстановлению во второй половине года. Рост будет обусловлен оживлением внутреннего спроса, а в некоторых странах — более активным внешним спросом. Риски ухудшения ситуации связаны с резким ужесточением глобальных финансовых условий, а также с продолжительным периодом слабого роста в странах с развитой экономикой. Внутри региона озабоченность вызывает резкое замедление в секторе недвижимости, особенно в Китае. Согласно базисному прогнозу, бюджетная консолидация должна проводиться постепенно, а ужесточение денежно-кредитной политики следует начинать или продолжать в тех странах, где спад незначителен, а уровень инфляции высок или повышается. Структурные реформы остаются ключевыми для повышения роста в среднесрочной перспективе.

Экономический рост в первом квартале 2014 года замедлился в большинстве стран Азиатско-Тихоокеанского региона в связи с сокращением роста экспорта и уменьшением внутреннего спроса в Китае (рис. 2.5). В некоторых странах замедление активности также явилось отражением специфических факторов (например, политической напряженности в Таиланде). Однако во втором квартале экономическая активность повысилась в большинстве стран этого региона, в том числе в Китае, благодаря новым мерам, направленным на поддержку активности. В Индии рост повысился во втором квартале благодаря росту предпринимательской уверенности и более высокой активности в обрабатывающей промышленности после выборов. В Японии отмечались высокие показатели роста в первом квартале — что в основном отражало более значительное, чем ожидалось, увеличение потребления до повышения налога на потребление, — которые, однако, нейтрализовались несколько более резким, чем ожидалось, замедлением во втором квартале, вновь вызванным резким сокращением потребления.

Финансовые условия оставались в целом благоприятными в данном регионе и характеризовались устойчивым ростом кредита, увеличением потока средств в акции и облигации во втором квартале 2014 года и более высокими ценами на активы, которые в ряде случаев достигли рекордно высоких уровней.

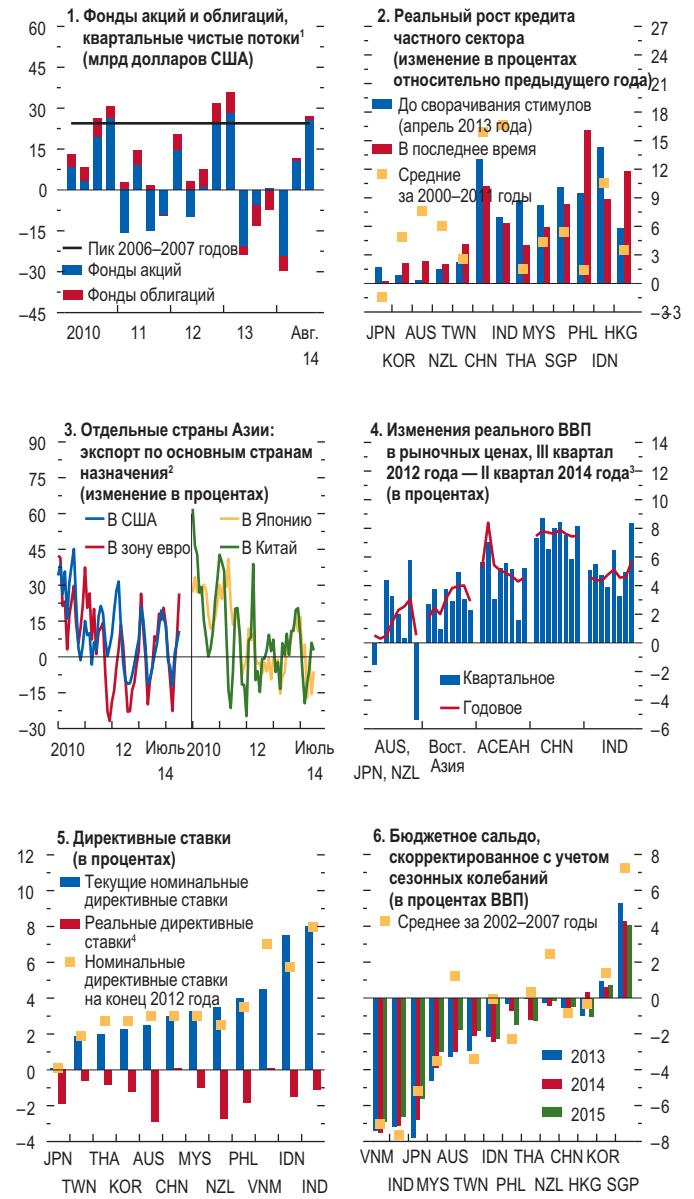
Краткосрочный прогноз для региона остается устойчивым, при условии продолжающегося восстановления мировой экономики. По прогнозам, темп роста останется на уровне 5,5 процента в 2014 году и поднимется до 5,6 процента в 2015 году, что чуть ниже для обоих годов по сравнению с прогнозом апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года (таблица 2.3). Пересмотр в сторону снижения частично отражает более слабые результаты первого квартала. Ожидается, что рост будет обусловлен внутренним спросом, учитывая все еще благоприятные финансовые

условия и хорошее состояние рынков труда, но рост экспорта, как ожидается, также останется сильным, учитывая прогнозируемое возобновление подъема в странах с развитой экономикой и Китае. Установки макроэкономической политики в большинстве стран также, как ожидается, останутся в общем благоприятными. Прогнозируется, что инфляция останется в целом низкой и стабильной.

- В Китае рост будет по-прежнему высоким на уровне 7,4 процента в 2014 году благодаря принятым в последнее время мерам — по повышению расходов на инфраструктуру, поддержке малых и средних предприятий и социального жилья — и увеличению чистого экспорта. Прогнозируется, что рост снизится до более устойчивого темпа в 7,1 процента в 2015 году по мере замедления инвестиций в связи с уменьшением темпов роста кредита в банковском и небанковском секторах и продолжающимся снижением активности в секторе недвижимости.
- В Японии резкий экономический спад во втором квартале, вызванный повышением налога на потребление, как ожидается, будет недолгим, с возобновлением умеренных темпов восстановления впоследствии. Рост ВВП в 2014–2015 годы, согласно прогнозам, составит в среднем примерно 0,8–0,9 процента.
- Темп роста в Индии, как ожидается, возрастет до 5,6 процента в 2014 году и повысится до 6,4 процента в 2015 году по мере увеличения экспорта и инвестиций.
- Рост в Австралии, Корее и Новой Зеландии, как ожидается, будет в основном обусловлен экспортом. В Корее рост должен возрасти с 3,7 процента в текущем году до 4,0 процента в 2015 году при ведущей роли экспорта и инвестиций. В Австралии темп роста прогнозируется на уровне 2,8–2,9 процента в 2014–2015 годы, причем рост экспорта будет компенсировать уменьшение инвестиций в горнодобывающую промышленность. Новая Зеландия, как ожидается, получит выгоды от расходов на реконструкцию и восстановление экспорта, причем средние темпы роста в 2014–2015 годы составят более 3 процентов.
- В странах Ассоциации государств Юго-Восточной Азии-5 (АСЕАН-5) экономический рост, как ожидается, будет стабильным, за исключением Таиланда, где вслед за резким замедлением, вызванным политической напряженностью в нынешнем году, должно начаться восстановление в следующем году. Рост в Индонезии, как ожидается, несколько повысится в 2015 году благодаря улучшению настроений инвесторов в период после выборов. В Малайзии и Филиппинах рост, по прогнозам, останется высоким в 2014–2015 годы, чему будет способствовать благоприятный внешний спрос

Рисунок 2.5. Азиатско-Тихоокеанский регион: перспектива устойчивого роста

Темпы роста замедлились в начале 2014 года в Азиатско-Тихоокеанском регионе, но последние данные указывают на возобновление подъема во второй половине года. Экспорт должен повыситься благодаря увеличению спроса из стран с развитой экономикой. Ожидается, что внутренний спрос также останется устойчивым, чему будут способствовать благоприятные финансовые условия, хорошее состояние рынков труда и в целом адаптивная экономическая политика.



Источники: CEIC; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. АСЕАН = Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Филиппины). Восточная Азия = САР Гонконг, Китай, Корея, Тайвань, провинция Китая. В обозначениях данных на рисунке использованы коды стран Международной организации по стандартизации.
¹Данные включают проходящие потоки обращающихся на бирже фондов и взаимных фондов по АСЕАН, Австралии, Восточной Азии, Индии и Новой Зеландии.
²Отдельные страны Азии включают Малайзию, Сингапур, Таиланд, Филиппины, Японию и Восточную Азию. Вьетнам не включен в связи с задержкой данных. Трехмесячное скользящее среднее значение в годовом выражении, скорректированное с учетом сезонных колебаний.
³Квартальные данные скорректированы с учетом сезонных колебаний по годовому темпу. Восточная Азия не включает Китай. ВВП Индии рассчитан по факторным издержкам.
⁴Отклонение от среднего значения за 2002–2007 годы в процентных пунктах.

Таблица 2.3. Отдельные страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

| | Реальный ВВП | | | Потребительские цены ¹ | | | Сальдо счета текущих операций ² | | | Безработица ³ | | |
|---|--------------|------------|------------|-----------------------------------|------------|------------|--|-------------|-------------|--------------------------|------------|------------|
| | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | |
| | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 |
| Азия | 5,5 | 5,5 | 5,6 | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | ... | ... | ... |
| Страны Азии с развитой экономикой | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 1,1 | 2,3 | 2,3 | 1,9 | 2,1 | 2,1 | 4,0 | 3,8 | 3,9 |
| Япония | 1,5 | 0,9 | 0,8 | 0,4 | 2,7 | 2,0 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 4,0 | 3,7 | 3,8 |
| Корея | 3,0 | 3,7 | 4,0 | 1,3 | 1,6 | 2,4 | 6,1 | 5,8 | 5,8 | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| Австралия | 2,3 | 2,8 | 2,9 | 2,4 | 2,7 | 2,6 | -3,3 | -3,7 | -3,8 | 5,7 | 6,2 | 6,1 |
| Тайвань, провинция Китая | 2,1 | 3,5 | 3,8 | 0,8 | 1,4 | 2,0 | 11,7 | 11,9 | 11,3 | 4,2 | 4,0 | 4,0 |
| САР Гонконг | 2,9 | 3,0 | 3,3 | 4,3 | 3,9 | 3,8 | 1,9 | 2,1 | 2,2 | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| Сингапур | 3,9 | 3,0 | 3,0 | 2,4 | 1,4 | 2,5 | 18,3 | 17,6 | 16,6 | 1,9 | 2,0 | 2,1 |
| Новая Зеландия | 2,8 | 3,6 | 2,8 | 1,1 | 1,6 | 2,0 | -3,4 | -4,2 | -6,0 | 6,2 | 5,7 | 5,2 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 6,6 | 6,5 | 6,6 | 4,7 | 4,1 | 4,2 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | ... | ... | ... |
| Китай | 7,7 | 7,4 | 7,1 | 2,6 | 2,3 | 2,5 | 1,9 | 1,8 | 2,0 | 4,1 | 4,1 | 4,1 |
| Индия | 5,0 | 5,6 | 6,4 | 9,5 | 7,8 | 7,5 | -1,7 | -2,1 | -2,2 | ... | ... | ... |
| АСЕАН-5 | 5,2 | 4,7 | 5,4 | 4,6 | 4,6 | 5,0 | 0,0 | 0,7 | 0,6 | ... | ... | ... |
| Индонезия | 5,8 | 5,2 | 5,5 | 6,4 | 6,0 | 6,7 | -3,3 | -3,2 | -2,9 | 6,3 | 6,1 | 5,8 |
| Таиланд | 2,9 | 1,0 | 4,6 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | -0,6 | 2,9 | 2,1 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| Малайзия | 4,7 | 5,9 | 5,2 | 2,1 | 2,9 | 4,1 | 3,9 | 4,3 | 4,2 | 3,1 | 3,0 | 3,0 |
| Филиппины | 7,2 | 6,2 | 6,3 | 2,9 | 4,5 | 3,9 | 3,5 | 3,2 | 2,6 | 7,1 | 6,9 | 6,8 |
| Вьетнам | 5,4 | 5,5 | 5,6 | 6,6 | 5,2 | 5,2 | 5,6 | 4,1 | 3,4 | 4,4 | 4,4 | 4,4 |
| Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии⁴ | 6,4 | 6,7 | 7,0 | 6,7 | 6,3 | 6,2 | -2,6 | -1,8 | -1,1 | ... | ... | ... |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Страны Азии с формирующимся рынком ⁵ | 6,6 | 6,5 | 6,6 | 4,6 | 4,0 | 4,1 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | ... | ... | ... |

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴В группу других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Азии входят Бангладеш, Бруней-Даруссалам, Бутан, Вануату, Камбоджа, Кирибати, Лаосская НДР, Мальдивские Острова, Маршалловы Острова, Микронезия, Монголия, Мьянма, Непал, Пакистан, Палау, Папуа-Новая Гвинея, Самоа, Соломоновы Острова, Тимор-Лешти, Тонга, Тувалу, Фиджи и Шри-Ланка.

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

и в целом мягкая экономическая политика и финансовые условия.

- В остальных развивающихся странах Азии рост должен оставаться в целом устойчивым, несмотря на усиление факторов уязвимости, связанных с высоким бюджетным дефицитом и дефицитом по счету текущих операций в некоторых странах. Учитывая их относительно ограниченную подверженность воздействию мировых финансовых рынков, эти страны были меньше затронуты ужесточением финансовых условий в прошлом году и, как ожидается, получат выгоды от более высокого глобального и регионального роста благодаря активизации торговли, денежных переводов и туризма. Вместе с тем малые государства в регионе Тихого океана будут продолжать отставать по своим показателям из-за недостатков инфраструктуры и проблем конкурентоспособности.

Инфляция в этом регионе, как ожидается, останется стабильной на уровне 3,7 процента

в 2014–2015 году, но с существенными различиями между странами. В Японии базовая инфляция (без учета последствий повышения налога на потребление) возрастала. Среднесрочные инфляционные ожидания также возросли, хотя они по-прежнему ниже целевого показателя Банка Японии, составляющего 2 процента. В Индии ввиду недавнего ужесточения денежно-кредитной политики дезинфляция должна продолжаться, но инфляция в целом будет оставаться высокой на уровне 7,8 процента в 2014 году и немного снизится до 7,5 процента в 2015 году. Инфляция повысится также в ряде стран, в которых, как ожидается, будут проведены реформы субсидий или налогов, или в которых объем производства, по оценке, превышает потенциал (Индонезия, Малайзия, Филиппины).

Непосредственные риски для прогноза обусловлены резким ужесточением глобальных финансовых условий — которое может быть вызвано, например, более высокой волатильностью, связанной

с нормализацией кредитно-денежной политики в США, или повышением несклонности к риску в мировом масштабе, — что может привести к оттоку капитала, снижению цен на активы и повышению внутренних процентных ставок. Этот риск выше в странах, в большей степени зависящих от внешнего финансирования (Индия, Индонезия), и в странах с большим объемом иностранных инвестиций на внутренних финансовых рынках (Индонезия). В некоторых странах дополнительный риск обусловлен резким снижением цен на жилье и активности в жилищном секторе (САР Гонконг, Китай, Сингапур) или связан с повышенным уровнем заемных средств в балансах домашних хозяйств (Австралия, Корея, Малайзия). Резкое повышение цен на нефть в результате обострения геополитической напряженности также может повлиять на экономическую активность в этом регионе.

В среднесрочной перспективе в дополнение к рискам вторичных эффектов, связанных с продолжительным низким ростом в странах с развитой экономикой, потенциальный рост в странах Азии с формирующимся рынком, который снизился в последние несколько лет, может еще больше замедлиться, особенно если реализация реформ будет задерживаться.

Восстановление пространства для проведения экономической политики и реализация структурных реформ для обеспечения устойчивого и более высокого роста остаются ключевыми приоритетами политики. Что касается налогово-бюджетной политики, хотя пространство для ее проведения неодинаково в разных странах этого региона, и надлежит обеспечить возможность для действия автоматических стабилизаторов, консолидация государственных финансов целесообразна в большинстве стран Азии и Тихого океана. Это является одной из приоритетных задач в тех странах, где уровни задолженности относительно выше (Япония), или имеются условные бюджетные обязательства (Малайзия).

В соответствии с базисным прогнозом, нормализация денежно-кредитной политики также должна происходить постепенно в большинстве стран этого региона, учитывая, что экономический спад является незначительным и в некоторых случаях инфляция все еще высока (Индия) или, как ожидается, будет расти (Малайзия, Филиппины). Китаю необходимо еще больше снизить темпы роста кредита и объемы заимствования местных органов управления, с тем чтобы устранить риски для финансовой стабильности и одновременно позволить экономике перейти к более медленному и устойчивым темпам роста. Как подчеркивалось в апрельском выпуске «Перспектив развития региональной экономики: Азиатско-Тихоокеанский регион» 2014 года, макропруденциальная политика в целом эффективно позволяла ограничивать риски для финансовой стабильности и должна оставаться

частью применяемого инструментария. Гибкость обменного курса должна быть основным амортизатором шоков, но валютные интервенции также могут способствовать сглаживанию волатильности и преодолению дезорганизованных рыночных условий.

Структурные реформы и в дальнейшем должны быть направлены на снижение краткосрочной уязвимости и укрепление роста в среднесрочной перспективе. Проблемы, стоящие на повестке дня, различаются по странам региона, но включают реформы финансового сектора, государственных предприятий и местного самоуправления (Китай); фискальные реформы (Индия, Япония); реформы банковского сектора (Вьетнам, Монголия); реформы товарных рынков и рынков труда (Корея, Япония); и улучшение условий для инвестирования (Индия).

Латинская Америка и Карибский бассейн: снижение темпов продолжается

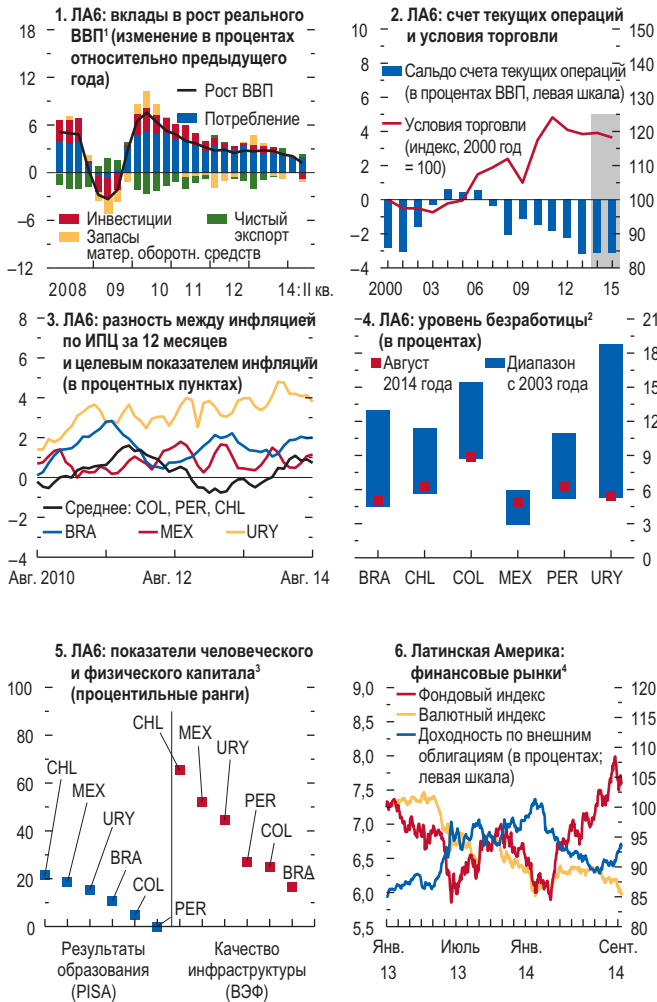
Экономический рост в данном регионе еще больше снизился в начале 2014 года, что отражало замедление внешнего спроса, а также более слабую активность внутренней экономики. На 2015 год прогнозируется умеренное восстановление, но риски по-прежнему смещены в сторону ухудшения ситуации, так как многие страны пытаются найти новые источники устойчивого роста в условиях застойных цен на биржевые товары и более жестких узких мест в области предложения. Такая ситуация повышает важность сохранения макроэкономической стабильности и реализации структурных реформ для повышения инвестиций и производительности.

Экономический рост в Латинской Америке и Карибском бассейне продолжал замедляться в начале 2014 года, причем поступающие данные были еще ниже, чем ожидалось. Внешние условия сыграли свою роль: объем экспорта был ниже ожидаемого в начале 2014 года, и в некоторых странах ухудшились условия торговли (рис. 2.6). Однако в ряде стран существенное значение имели также внутренние факторы, поскольку узкие места в предложении и политическая неопределенность снижали предпринимательскую уверенность и инвестиции. Как следствие, замедление конъюнктуры все больше распространялось на потребительские расходы на фоне признаков того, что рынки труда становятся менее жесткими, хотя они по-прежнему отличаются достаточно высоким спросом на рабочую силу.

В целом финансовые условия остаются благоприятными: с начала года продолжалось повышение роста цен на акции и сужение суверенных спредов, что помогло компенсировать большую часть убытков, понесенных финансовыми рынками в результате потрясений середины 2013 года. Внутренние процентные

Рисунок 2.6. Латинская Америка и Карибский бассейн: снижение темпов продолжается

Экономическая активность во всем регионе Латинской Америки и Карибского бассейна продолжала замедляться, что отражало менее благоприятные внешние условия и неопределенность внутренней экономической политики. Несмотря на это незадействованный производственный потенциал остается ограниченным, о чем свидетельствует инфляция выше целевого уровня, по-прежнему жесткие рынки труда и сохраняющиеся дефициты по счетам текущих внешнеэкономических операций. При этом финансовые рынки восстановились после глубокого спада в январе 2014 года, но по-прежнему уязвимы к новым шокам.



Источники: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; МВФ, база данных издания «Международная финансовая статистика»; официальные органы стран; Организация экономического сотрудничества и развития, 2012 год, «Программа международной оценки образовательных достижений учащихся» (PISA); Всемирный экономический форум (ВЭФ), 2014–2015 годы, «Доклад о глобальной конкурентоспособности»; оценки персонала МВФ. Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен; ЛА6 = Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили. Агрегированные показатели по группам стран построены с весами по долям ВВП стран, оцененным по паритету покупательной способности, в ВВП группы, если не указано иное. В обозначениях данных на рисунке использованы коды стран Международной организации по стандартизации.
¹Скорректированные с учетом сезонных колебаний. Запасы материальных оборотных средств включают статистические расхождения.
²Скорректированные с учетом сезонных колебаний. Последнее наблюдение по Бразилии за апрель 2014 года.
³Масштаб отражает процентильное распределение по каждому соответствующему обследованию; более высокие баллы отражают более высокие результаты.
⁴Доходность по внешним облигациям определяется индексом облигаций стран с формирующимся рынком Латинского Америки EMBI Plus агентства J.P. Morgan. Фондовый индекс — индекс чистого общего дохода на собственный капитал в национальной валюте для стран с формирующимся рынком (Латинская Америка) MSCI. Валютный индекс — валютный индекс по Латинской Америке, рассчитываемый Bloomberg J.P. Morgan. База фондового и валютного индексов была изменена на 2 января 2013 года = 100. Данные по 24 сентября 2014 года.

ставки также снизились в большинстве стран по отношению к их уровню в апреле, но рост кредита продолжал замедляться, особенно в Бразилии.

Темп роста в этом регионе, как ожидается, составит в среднем 1,3 процента в 2014 году, что является самым низким уровнем с 2009 года и на 1,2 процентных пункта ниже прогноза в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года (таблица 2.4). Пересмотр прогноза в сторону снижения отчасти отражает более слабые, чем ожидалось, результаты роста в первом полугодии и темпы роста внутреннего спроса, которые, как ожидается в настоящее время, будут медленнее, чем прогнозировалось ранее. Темп роста по региону в целом повысится до 2,2 процента в 2015 году (что также на 0,7 процентного пункта ниже, чем прогнозировалось ранее) благодаря укреплению экспорта и восстановлению инвестиций. В частности, реформы в области предложения, проведенные некоторыми странами, такими как Мексика, должны начать приносить отдачу, по мере того как первоначальная выжидательная позиция предприятий будет уступать место более высоким капитальным расходам.

- В Бразилии объем производства в первом полугодии сократился. В настоящее время темпы роста на 2014 год в целом прогнозируются на уровне 0,3 процента. Слабая конкурентоспособность, низкий уровень предпринимательской уверенности и более жесткие финансовые условия (с повышением процентных ставок до апреля 2014 года включительно) ограничивали инвестиции, а продолжающееся снижение занятости и кредита отрицательно сказывалось на потреблении. В 2015 году ожидается умеренное повышение активности: темп роста повысится до 1,4 процента по мере уменьшения политической неопределенности, связанной с президентскими выборами в нынешнем году. Инфляция, как ожидается, останется в верхней части целевого диапазона и будет отражать стойкость инфляции, жесткие ограничения предложения и скрытое давление со стороны регулируемых цен.

- Экономика Мексики набирает темпы, хотя и недостаточно быстро, чтобы полностью компенсировать слабую конъюнктуру в начале 2014 года, которая была обусловлена пониженным внешним спросом и более низким, чем ожидалось, уровнем активности в строительстве. По прогнозам, темп роста составит в среднем 2,4 процента в 2014 году и достигнет 3,5 процента в 2015 году благодаря более уверенному восстановлению экономики США, возобновлению активности во внутреннем строительном секторе и постепенному поступлению дивидендов от проводимой в настоящее время реформы в энергетическом и телекоммуникационном секторе.
- Вялый рост инвестиций и потребления товаров длительного пользования привел к неожиданно резкому замедлению в Перу и Чили в текущем

Таблица 2.4. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

| | Реальный ВВП | | | Потребительские цены ¹ | | | Сальдо счета текущих операций ² | | | Безработица ³ | | |
|--|--------------|------------|------------|-----------------------------------|------------|------------|--|-------------|-------------|--------------------------|----------|------|
| | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | |
| | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 |
| Северная Америка | 2,1 | 2,2 | 3,1 | 1,7 | 2,2 | 2,3 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | ... | ... | ... |
| США | 2,2 | 2,2 | 3,1 | 1,5 | 2,0 | 2,1 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | 7,4 | 6,3 | 5,9 |
| Канада | 2,0 | 2,3 | 2,4 | 1,0 | 1,9 | 2,0 | -3,2 | -2,7 | -2,5 | 7,1 | 7,0 | 6,9 |
| Мексика | 1,1 | 2,4 | 3,5 | 3,8 | 3,9 | 3,6 | -2,1 | -1,9 | -2,0 | 4,9 | 4,8 | 4,5 |
| Южная Америка⁴ | 3,2 | 0,7 | 1,6 | 8,5 | ... | ... | -2,6 | -2,5 | -2,7 | ... | ... | ... |
| Бразилия | 2,5 | 0,3 | 1,4 | 6,2 | 6,3 | 5,9 | -3,6 | -3,5 | -3,6 | 5,4 | 5,5 | 6,1 |
| Аргентина ^{5,6} | 2,9 | -1,7 | -1,5 | 10,6 | ... | ... | -0,8 | -0,8 | -1,1 | 7,1 | 8,8 | 9,0 |
| Колумбия | 4,7 | 4,8 | 4,5 | 2,0 | 2,8 | 2,6 | -3,3 | -3,9 | -3,8 | 9,7 | 9,3 | 9,0 |
| Венесуэла | 1,3 | -3,0 | -1,0 | 40,6 | 64,3 | 62,9 | 5,0 | 7,6 | 6,4 | 7,5 | 8,0 | 10,4 |
| Чили | 4,2 | 2,0 | 3,3 | 1,8 | 4,4 | 3,2 | -3,4 | -1,8 | -1,4 | 5,9 | 6,6 | 7,0 |
| Перу | 5,8 | 3,6 | 5,1 | 2,8 | 3,2 | 2,3 | -4,5 | -5,2 | -5,0 | 7,5 | 6,0 | 6,0 |
| Эквадор | 4,5 | 4,0 | 4,0 | 2,7 | 3,1 | 3,0 | -1,3 | -0,8 | -2,4 | 4,7 | 5,0 | 5,0 |
| Уругвай | 4,4 | 2,8 | 2,8 | 8,6 | 8,8 | 8,3 | -5,6 | -6,5 | -6,4 | 6,6 | 6,8 | 6,9 |
| Боливия | 6,8 | 5,2 | 5,0 | 5,7 | 6,0 | 5,3 | 3,3 | 2,6 | 2,8 | 6,4 | 6,3 | 6,2 |
| Парагвай | 13,6 | 4,0 | 4,5 | 2,7 | 4,8 | 5,0 | 2,1 | 1,0 | -1,1 | 5,4 | 5,5 | 5,5 |
| Центральная Америка⁷ | 4,2 | 3,8 | 3,9 | 4,2 | 3,6 | 4,2 | -6,7 | -6,3 | -6,2 | ... | ... | ... |
| Карибский бассейн⁸ | 3,2 | 3,8 | 3,3 | 5,1 | 4,1 | 4,4 | -3,3 | -2,7 | -2,4 | ... | ... | ... |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Латинская Америка и Карибский бассейн ⁹ | 2,7 | 1,3 | 2,2 | 7,1 | ... | ... | -2,7 | -2,5 | -2,6 | ... | ... | ... |
| Кроме Аргентины | 2,7 | 1,7 | 2,6 | 6,7 | 8,0 | 7,5 | -2,9 | -2,7 | -2,8 | ... | ... | ... |
| Восточнокарибский валютный союз ¹⁰ | 0,6 | 0,9 | 1,7 | 0,9 | 1,3 | 1,7 | -16,7 | -16,4 | -16,3 | ... | ... | ... |

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включая Гайану и Суринам. В отношении потребительских цен см. сноску 6.

⁵Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности, пересмотренные в мае 2014 года. Первого февраля 2013 года МВФ сделал заявление о порицании, а в декабре 2013 года призвал Аргентину принять оговоренные меры для решения проблемы качества официальных данных по ВВП в соответствии с установленным графиком. Шестого июня 2014 года Исполнительный совет признал реализацию оговоренных мер, рекомендованных им для принятия к концу марта 2014 года, и первоначальных шагов, предпринятых официальными органами Аргентины в целях исправления неточного представления данных. Исполнительный совет вернется к рассмотрению этого вопроса согласно графику, установленному в декабре 2013 года, и в соответствии с процедурами, предусмотренными правовой основой Фонда.

⁶Данные по потребительским ценам с января 2014 года представляют новый национальный ИПЦ (НИПЦ), который существенно отличается от предыдущего ИПЦ (ИПЦ для Большого Буэнос-Айреса (ИПЦ-ББА)). Вследствие различий в географическом охвате, весах, построении выборки и методологии данные НИПЦ невозможно напрямую сопоставлять с предыдущими данными ИПЦ-ББА. По причине этого структурного разрыва в данных составленные персоналом МВФ прогнозы инфляции по ИПЦ не приводятся в осеннем выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года. После заявления о порицании, сделанного МВФ 1 февраля 2013 года, публичное распространение данных по новому национальному ИПЦ к концу марта 2014 года было одной из оговоренных мер в решении Исполнительного совета МВФ в декабре 2013 года, требовавшем от Аргентины решить проблему качества данных по ИПЦ. Исполнительный совет вернется к рассмотрению этого вопроса согласно графику, установленному в декабре 2013 года, и в соответствии с процедурами, предусмотренными правовой основой МВФ.

⁷Центральная Америка включает Белиз, Гватемалу, Гондурас, Коста-Рику, Никарагуа, Панаму и Сальвадор.

⁸Карибский бассейн включает Антигуа и Барбуда, Багамские Острова, Барбадос, Доминиканскую Республику, Доминику, Гаити, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, Санта-Люсия, Тринидад и Тобаго и Ямайка.

⁹Латинская Америка и Карибский бассейн охватывают Мексику, страны Карибского бассейна, Центральную Америку и Южную Америку. См. также сноску 6.

¹⁰В Восточнокарибский валютный союз входят Антигуа и Барбуда, Гренада, Доминика, Санта-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, а также Ангилья и Монсеррат, которые не являются членами МВФ.

году. В Чили смягчение денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в последнее время и более низкий обменный курс должны способствовать умеренному возобновлению темпов роста. Перспективы Перу также должны улучшиться по мере ослабления воздействия временного сокращения производства металла и вступления в силу принятых недавно поддерживающих мер экономической политики. В Колумбии рост, как ожидается, останется устойчивым благодаря высокий активности в строительном секторе.

- В Аргентине, согласно прогнозам, в 2014–2015 годы будет продолжаться рецессия на фоне растущих

макроэкономических дисбалансов и неопределенности, связанной с затянувшейся тупиковой ситуацией в переговорах с несогласными кредиторами. Инфляция остается повышенной, а разрыв между официальным и неофициальным обменными курсами в последние месяцы вновь начал расширяться. В Венесуэле серьезные искажения в экономической политике, как ожидается, будут продолжать сдерживать производство, приводя к резкому падению активности и росту инфляции, который в настоящее время превышает 60 процентов.

- В Центральной Америке темпы роста, по прогнозам, немного замедлятся до 3,8–3,9 процента

в 2014–2015 годы, поскольку внутренние факторы в конкретных странах — в том числе закрытие крупного завода, финансируемого за счет прямых иностранных инвестиций, которое повлияет на рост экспорта в Коста-Рике, — будут нейтрализовать положительные эффекты повышения активности в США.

- В странах Карибского бассейна долговременные проблемы конкурентоспособности, высокий государственный долг и существенная непрочность финансовой сферы будут приводить к низким темпам роста в большей части региона.

В условиях этих умеренных перспектив риски по-прежнему несколько смещены в сторону ухудшения ситуации. Активность в странах-экспортерах биржевых товаров данного региона может ослабляться негативными шоками внешнего спроса, например, в связи с более резким, чем ожидается, замедлением инвестиций в Китае. Резкое повышение процентных ставок в США может вызвать повторение финансовых потрясений середины 2013 года, что привело бы к ужесточению финансовых условий и еще большему снижению уверенности.

Резкий прирост цен на нефть оказал бы в целом негативное влияние на темпы роста в этом регионе, несмотря на выгоду для небольшого количества чистых экспортеров углеводородов (в частности, Боливии, Венесуэлы, Колумбии и Эквадора). Более высокие цены на топливо могут также усилить инфляцию или давление на бюджет (в ряде случаев за счет крупных субсидий). Некоторые страны Карибского бассейна и Центральной Америки особенно подвержены такому риску, учитывая большие потребности в импорте нефти и уже слабые бюджетные и внешнеэкономические позиции.

В среднесрочной перспективе еще одним существенным риском для некоторых стран данного региона является возможное продолжение низких инвестиций, если не будут надлежащим образом разрешены основополагающие проблемы конкурентоспособности и структурные проблемы. Влияние на рост будет усугубляться продолжительной стагнацией в странах с развитой экономикой.

В большинстве стран этого региона приоритетной задачей является поддержание макроэкономической стабильности при одновременном наращивании усилий по повышению потенциала экономического роста. Рынки труда, все еще отличающиеся высоким спросом на рабочую силу, превышающая целевой уровень инфляция и постоянные дефициты по счетам текущих операций указывают на ограниченную доступность ресурсов. Эта ситуация свидетельствует против рассмотрения возможности дальнейшего увеличения бюджетных расходов, в частности, в странах со слабыми государственными финансами. Достижение целевых показателей, установленных в рамках

существующих бюджетных основ, при помощи высококачественных мер имеет решающее значение для сохранения доверия к этим основам, предотвращения дальнейшей эрозии бюджетных позиций и поддержки дезинфляции.

Денежно-кредитная политика, в свою очередь, должна быть использована для регулирования краткосрочных колебаний темпов роста. Однако несколько центральных банков в настоящее время сталкиваются с проблематичным сочетанием замедления роста и постоянного давления цен, что подразумевает ограниченные возможности для смягчения политики. Гибкость обменного курса продолжает иметь существенное значение не только для облегчения внешней корректировки, но и для устранения стимулов к односторонним ставкам на спреды валютных курсов. Органы финансового регулирования должны вести тщательный мониторинг факторов уязвимости частного сектора и ужесточать пруденциальные стандарты по мере необходимости.

В центре внимания структурных реформ, проводимых в целях повышения темпов роста и обеспечения его всестороннего характера, должно находиться создание условий для повышения производительности и капитальных расходов, в том числе путем устранения недостатков в результатах образования, обеспечении объектами инфраструктуры и деловой среде. В отсутствие таких реформ темпы роста могут по-прежнему вызывать разочарование в сравнении с высокими ожиданиями, сложившимися в последнее десятилетие, и поставить под угрозу значительный социальный прогресс, достигнутый этим регионом.

Содружество Независимых Государств: преодоление геополитической неопределенности

Страны Содружества Независимых Государств (СНГ) сталкиваются с серьезными проблемами в связи с неблагоприятными последствиями продолжающейся геополитической напряженности, которые характеризуются сокращением инвестиций в России и значительной макроэкономической и структурной корректировкой, происходящей в пораженной конфликтом Украине. Центральными приоритетами экономической политики являются сохранение макроэкономической стабильности в краткосрочной перспективе и совершенствование институтов, а также повышение потенциала экономического роста в среднесрочной перспективе.

Экономика европейских стран СНГ в первой половине 2014 года резко ослабла (рис. 2.7). Инвестиции сократились в России, где геополитическая напряженность еще больше понизила уже

существующую ослабленную предпринимательскую уверенность. Кризис в Украине еще сильнее углубился, причем сокращение выпуска продукции было обусловлено снижением промышленного производства и экспорта. В ряде стран Кавказа и Центральной Азии (КЦА) экономическая конъюнктура замедлилась в связи с ослаблением потоков торговли и денежных переводов, учитывая их экономические связи с Россией.

Более низкая экономическая активность также отражала ухудшение финансовых условий в данном регионе: в России отток капитала в первой половине 2014 года усилился, оказывая давление на обменный курс и приводя к более высокой инфляции, которая заставляла центральный банк повышать директивную ставку. С февраля этого года в Украине происходило сокращение официальных резервов и снижение обменного курса. В связи со значительными изъятиями вкладов и ухудшением качества кредитов повысился уровень стресса в финансовом секторе. Снижение курса российского рубля также оказывало давление на обменный курс в Таджикистане и Кыргызской Республике, а в Казахстане была проведена превентивная девальвация валюты.

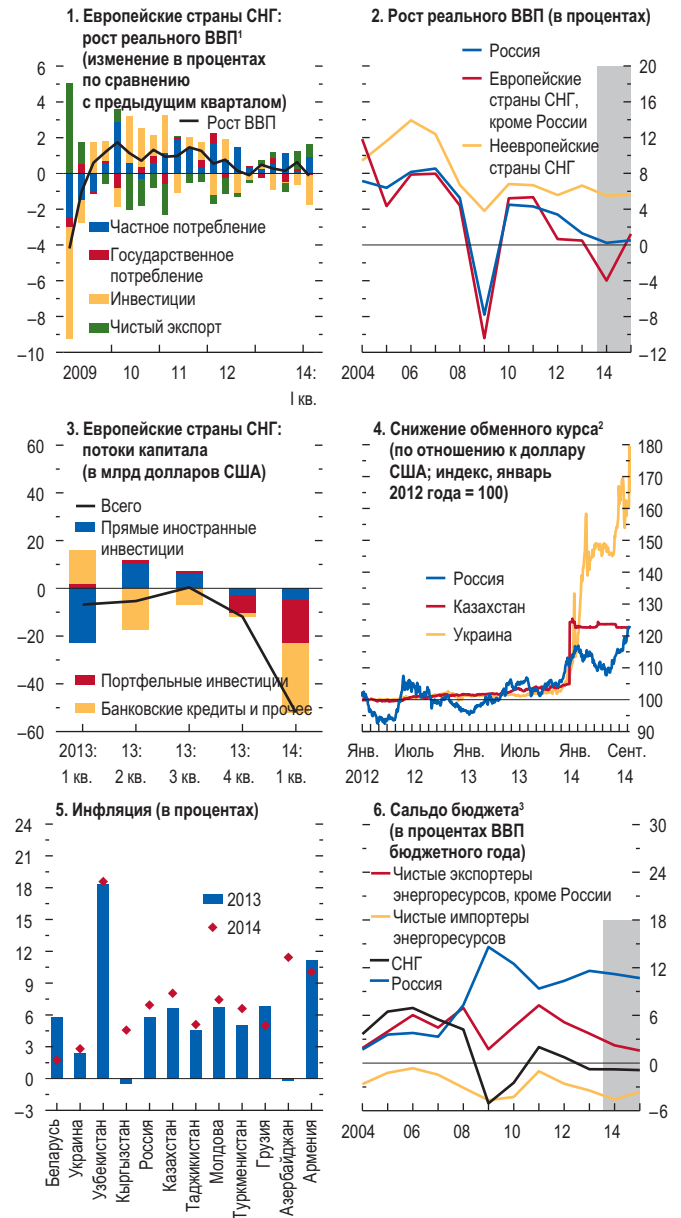
По прогнозу, темп роста снизится с 2,2 процента в 2013 году до 0,8 процента в текущем году, прежде чем он восстановится до 1,6 процента в 2015 году по мере снижения геополитической напряженности (таблица 2.5). Прогноз на оба года значительно ниже по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2014 года, что отражает текущие кризисы и региональные вторичные эффекты, учитывая роль России как основного регионального торгового партнера³.

- ВВП России, по прогнозу, в 2014 году останется на неизменном уровне и несколько восстановится в 2015 году с повышением на 0,5 процента по мере уменьшения спада инвестиций и укрепления экспорта неэнергетических товаров.
- В Украине экономическая активность, согласно прогнозу, резко сократится в текущем году в результате нарушения производства в связи с продолжающимся конфликтом и сложную макроэкономическую ситуацию.
- С учетом слабого внешнего спроса со стороны России и структурных ограничений экономический рост в Беларуси будет оставаться пониженным. Темпы роста также будут умеренными в Молдове в связи со спадом в сельском хозяйстве и вторичными эффектами замедления активности в основных торговых партнерах (Европейском союзе, России, Украине).

³Грузия и Туркменистан не являются членами СНГ, но они включены в эту группу в силу их географической близости и схожих характеристик структуры экономики.

Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств: преодоление геополитической неопределенности

Экономический рост в Содружестве Независимых Государств является ослабленным на фоне геополитической напряженности и ухудшения финансовых условий. По прогнозу, инфляция останется высокой или даже повысится в краткосрочной перспективе, что отчасти обусловлено воздействием снижения обменных курсов в последнее время во многих странах данного региона.



Источники: Bloomberg; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

Примечание. Европейские страны СНГ: Беларусь, Молдова, Украина; неевропейские страны СНГ: Азербайджан, Армения, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан. Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России: Азербайджан, Казахстан, Туркменистан, Узбекистан; чистые импортеры энергоресурсов: Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан, Украина. В условных обозначениях данных на рисунке использованы коды стран Международной организации по стандартизации.

¹Без учета Молдовы в связи с отсутствием данных.

²Данные по 22 сентября 2014 года.

³Первичный дефицит без учета нефти для России, общее сальдо для чистых импортеров энергоресурсов и чистое кредитование/заимствование сектора государственного управления для стран Содружества Независимых государств (СНГ) и чистых экспортеров энергоресурсов, кроме России.

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 ¹ | | | Сальдо счета текущих операций ² | | | Безработица ³ | | |
|--|--------------|-------------|------------|-----------------------------------|-------------|-------------|--|-------------|-------------|--------------------------|----------|------|
| | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | |
| | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 |
| Содружество Независимых Государств | 2,2 | 0,8 | 1,6 | 6,4 | 7,9 | 7,9 | 0,6 | 1,9 | 2,1 | ... | ... | ... |
| Чистые экспортеры энергоресурсов | 2,3 | 1,3 | 1,5 | 6,7 | 7,3 | 7,1 | 1,8 | 2,7 | 2,8 | ... | ... | ... |
| Россия | 1,3 | 0,2 | 0,5 | 6,8 | 7,4 | 7,3 | 1,6 | 2,7 | 3,1 | 5,5 | 5,6 | 6,5 |
| Казахстан | 6,0 | 4,6 | 4,7 | 5,8 | 6,9 | 6,1 | -0,1 | 0,3 | -0,7 | 5,2 | 5,2 | 5,2 |
| Азербайджан | 5,8 | 4,5 | 4,3 | 2,4 | 2,8 | 3,0 | 17,0 | 14,6 | 10,4 | 6,0 | 6,0 | 6,0 |
| Узбекистан | 8,0 | 7,0 | 6,5 | 11,2 | 10,0 | 11,2 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | ... | ... | ... |
| Туркменистан ⁴ | 10,2 | 10,1 | 11,5 | 6,8 | 5,0 | 5,5 | -2,9 | -1,9 | -0,3 | ... | ... | ... |
| Чистые импортеры энергоресурсов | 1,2 | -2,7 | 1,8 | 4,7 | 12,1 | 13,2 | -9,0 | -5,4 | -5,1 | ... | ... | ... |
| Украина | 0,0 | -6,5 | 1,0 | -0,3 | 11,4 | 14,0 | -9,2 | -2,5 | -2,5 | 7,2 | 10,0 | 9,8 |
| Беларусь | 0,9 | 0,9 | 1,5 | 18,3 | 18,6 | 16,9 | -10,1 | -8,5 | -7,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Грузия ⁴ | 3,2 | 5,0 | 5,0 | -0,5 | 4,6 | 4,9 | -5,9 | -8,4 | -7,9 | 16,1 | ... | ... |
| Армения | 3,5 | 3,2 | 3,5 | 5,8 | 1,8 | 3,8 | -8,0 | -7,7 | -7,3 | 18,5 | 18,0 | 17,9 |
| Таджикистан | 7,4 | 6,0 | 6,0 | 5,0 | 6,6 | 8,3 | -1,4 | -4,7 | -3,6 | ... | ... | ... |
| Кыргызская Республика | 10,5 | 4,1 | 4,9 | 6,6 | 8,0 | 8,9 | -14,8 | -14,2 | -14,8 | 7,6 | 7,6 | 7,5 |
| Молдова | 8,9 | 1,8 | 3,5 | 4,6 | 5,1 | 5,7 | -4,8 | -6,2 | -7,3 | 5,1 | 6,0 | 5,8 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Кавказ и Центральная Азия ⁵ | 6,6 | 5,5 | 5,6 | 6,0 | 6,4 | 6,4 | 1,9 | 1,6 | 0,7 | ... | ... | ... |
| Страны СНГ с низкими доходами ⁶ | 7,2 | 5,9 | 5,8 | 8,0 | 8,0 | 9,1 | -3,1 | -3,6 | -3,3 | ... | ... | ... |
| Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России | 6,8 | 5,6 | 5,7 | 6,3 | 6,5 | 6,5 | 2,8 | 2,7 | 1,6 | ... | ... | ... |

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Грузия и Туркменистан, не входящие в Содружество Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географической близости и сходства экономической структуры.

⁵Кавказ и Центральная Азия включают Азербайджан, Армению, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

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

- В странах-экспортерах нефти и газа группы КЦА темп роста снизится в 2014–2015 годах, так как высокие цены на энергоносители, значительные резервы для проведения экономической политики и диверсифицированные экспортные рынки будут лишь частично компенсировать последствия замедления конъюнктуры в России. В Казахстане рост снизится в 2014–2015 годах, отражая как более слабый внешний спрос, так и снижение доверия инвесторов в связи с ростом напряженности в регионе.
- Экономическая активность в большинстве стран КЦА, импортирующих нефть (Армении, Кыргызской Республике, Таджикистане) также замедлится, учитывая их тесные связи с Россией в области перевода денежных средств и торговли и ослабление настроений инвесторов, а также относительно ограниченное политическое пространство. Несмотря на более низкий рост и снижение цен на продукты питания, средняя инфляция в регионе, по прогнозу, повысится с 6,4 процента в 2013 году до 7,9 процента в 2014 году в результате воздействия понижения обменных курсов в последнее время. В России инфляция, по всей вероятности, поднимется до уровня выше целевого показателя; ожидается, что

в Беларуси и Украине она превысит 10 процентов. Девальвация казахстанского тенге в феврале, как ожидается, приведет к повышению инфляции, но позволит удерживать ее в пределах целевого диапазона. В Узбекистане инфляция, вероятно, останется на уровне двузначных показателей, учитывая продолжающийся рост директивных цен и номинального курса.

Риски для экономического роста в основном связаны с ухудшением ситуации по отношению к прогнозу. Обострение геополитической напряженности между Россией и Украиной, приводящее к ужесточению санкций против России, может повлечь за собой серьезные потери для этого региона. Даже без дальнейшего обострения ситуации продолжительная неопределенность может подорвать доверие, ускорить отток капитала, оказать давление на обменный курс и еще больше ослабить инвестиции и рост в России с неблагоприятными вторичными эффектами для остальных стран СНГ, связанными с сокращением импорта, денежных переводов и прямых иностранных инвестиций.

Учитывая более высокие риски и ухудшение экономических условий, одним из главных приоритетов является сохранение макроэкономической стабильности. В России денежно-кредитная и финансовая

политика должна быть направлена на то, чтобы зафиксировать инфляционные ожидания с учетом недавнего снижения курса валюты, тогда как предприятия в последнее время шага к повышению гибкости обменного курса следует продолжать, с тем чтобы облегчить адаптацию к шокам, в том числе связанным с ценами на нефть. В рамках поддерживаемой ресурсами МВФ программы Украина проводит экономические и структурные реформы для преодоления долговременных структурных недостатков и макроэкономических дисбалансов. В Беларуси меры экономической политики, направленные на прекращение роста заработной платы и сокращение целевого кредитования и валютных интервенций, способствовали бы сохранению макроэкономической стабильности. В Молдове необходимо устранить слабые места в банковской системе для обеспечения стабильности финансового сектора.

В странах КЦА следует ужесточить денежно-кредитную политику, если инфляционное давление будет продолжаться. Хотя приостановка бюджетной консолидации является оправданной в связи с перспективами замедления роста в некоторых странах (Армении, Казахстане), в среднесрочном плане следует продолжать проводить постепенную консолидацию для перевода государственного долга на устойчивую траекторию. Странам КЦА также необходимы структурные реформы для обеспечения устойчивого всестороннего роста в среднесрочной перспективе, в частности, путем улучшения делового климата и управления и укрепления глобальной и региональной торговой интеграции.

Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: непрочное восстановление

Экономическая активность в регионе Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАП), по прогнозам, повысится в 2014–2015 годы, но восстановление будет оставаться непрочным. Переходные политические процессы во многих странах и проблемы безопасности, в том числе связанные с недавно обострившимся конфликтом в Ираке, создают риски ухудшения ситуации. Во многих странах необходима бюджетная консолидация для восстановления буферных резервов на случай непредвиденных шоков и сохранения богатства для будущих поколений. Достижение устойчивого, высокого роста в среднесрочной перспективе потребует структурных реформ.

Страны–экспортеры нефти

Экономическая активность в странах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ)

несколько повысилась во второй половине 2013 года и в 2014 году благодаря увеличению производства нефти и повышению государственных расходов. В противоположность этому, хотя Исламская Республика Иран демонстрирует признаки восстановления, темпы экономического роста ухудшились в странах–экспортерах нефти, не входящих в ССЗ, где ситуация с безопасностью остается сложной. Конфликт на севере Ирака начал влиять на темпы роста нефтяного сектора в этой стране. Хотя большая часть производства нефти в южной части страны и уровни добычи нефти не претерпели существенных изменений, отъезд квалифицированных кадров будет ограничивать способность Ирака расширять или, возможно, даже поддерживать производство нефти. Продолжающиеся политические потрясения и проблемы безопасности нарушали производство нефти в Ливии и подрывали производство нефти в Йемене.

Средний темп роста в странах–экспортерах нефти, по прогнозам, немного повысится с 2,2 процента в 2013 году до 2,5 процента в 2014 году и до 3,9 процента в 2015 году. Этот прогноз на 0,9 процентного пункта ниже прогноза в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года на 2014–2015 годы (таблица 2.6).

- В странах ССЗ рост прогнозируется в среднем на уровне примерно 4½ процента в 2014–2015 годах, причем нефтяной ВВП возрастет на 6 процентов, а нефтяной ВВП — на ½ процента. Последнее в основном отражает адаптацию к нарушениям предложения нефти в других регионах в контексте умеренного повышения мирового спроса на нефть и роста предложения в Северной Америке.
- В странах–экспортерах нефти, не входящих в ССЗ, темп роста, по прогнозам, составит в среднем всего ¼ процента в 2014 году, учитывая политические потрясения и ухудшение безопасности в последнее время. Прогнозируется, что рост восстановится до 3 процентов в 2015 году, исходя из предположений о восстановлении производства нефти в Ираке, Йемене и Ливии. Однако эти предположения сопряжены со значительной неопределенностью.

Ожидается, что инфляция останется ограниченной в большинстве стран, в частности, в странах ССЗ, вследствие снижения мировых цен на продукты питания и привязки обменных курсов. Однако инфляция будет оставаться высокой во многих странах, не входящих в ССЗ, из-за нарушений производства и других специфических факторов, таких как недавнее повышение цен на топливо в Йемене.

Основной риск для стран–экспортеров нефти связан с непредвиденными изменениями на рынке нефти. Непосредственный риск относится к нарушениям производства нефти (по сравнению с базисными прогнозами) вследствие обострения геополитической напряженности, особенно в Ираке, Йемене и Ливии.

Таблица 2.6. Отдельные 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 ¹ | | | Сальдо счета текущих операций ² | | | Безработица ³ | | |
|---|--------------|------------|------------|-----------------------------------|-------------|-------------|--|-------------|-------------|--------------------------|----------|------|
| | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | |
| | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 |
| Ближний Восток и Северная Африка | 2,3 | 2,6 | 3,8 | 9,2 | 7,5 | 8,0 | 10,9 | 8,6 | 6,8 | ... | ... | ... |
| Экспортеры нефти⁴ | 2,2 | 2,5 | 3,9 | 9,5 | 6,8 | 7,3 | 14,8 | 11,6 | 9,8 | ... | ... | ... |
| Саудовская Аравия | 4,0 | 4,6 | 4,5 | 3,5 | 2,9 | 3,2 | 17,7 | 15,1 | 12,4 | 5,5 | ... | ... |
| Иран | -1,9 | 1,5 | 2,2 | 34,7 | 19,8 | 20,0 | 7,5 | 4,2 | 1,7 | 10,4 | 11,6 | 12,2 |
| Объединенные Арабские Эмираты | 5,2 | 4,3 | 4,5 | 1,1 | 2,2 | 2,5 | 16,1 | 11,1 | 11,8 | ... | ... | ... |
| Алжир | 2,8 | 3,8 | 4,0 | 3,3 | 3,2 | 4,0 | 0,4 | -3,0 | -2,9 | 9,8 | 10,8 | 11,3 |
| Ирак | 4,2 | -2,7 | 1,5 | 1,9 | 4,7 | 6,2 | -0,8 | 3,0 | 2,4 | ... | ... | ... |
| Катар | 6,5 | 6,5 | 7,7 | 3,1 | 3,4 | 3,5 | 30,9 | 27,1 | 23,2 | ... | ... | ... |
| Кувейт | -0,4 | 1,4 | 1,8 | 2,7 | 3,0 | 3,5 | 40,5 | 40,8 | 38,6 | 2,1 | 2,1 | 2,1 |
| Импортеры нефти⁵ | 2,6 | 2,6 | 3,7 | 8,3 | 10,0 | 10,6 | -6,2 | -4,7 | -5,9 | ... | ... | ... |
| Египет | 2,1 | 2,2 | 3,5 | 6,9 | 10,1 | 13,5 | -2,7 | -0,4 | -4,0 | 13,0 | 13,4 | 13,9 |
| Марокко | 4,4 | 3,5 | 4,7 | 1,9 | 1,1 | 2,0 | -7,6 | -6,8 | -5,8 | 9,2 | 9,1 | 9,0 |
| Судан | 3,3 | 3,0 | 3,7 | 36,5 | 38,0 | 20,6 | -8,6 | -6,3 | -6,3 | 14,8 | 13,6 | 13,3 |
| Тунис | 2,3 | 2,8 | 3,7 | 6,1 | 5,7 | 5,0 | -8,4 | -7,7 | -6,6 | 15,3 | 15,3 | 15,0 |
| Иордания | 2,9 | 3,5 | 4,0 | 5,6 | 3,0 | 2,6 | -9,8 | -10,0 | -6,9 | 12,2 | 12,2 | 12,2 |
| Ливан | 1,5 | 1,8 | 2,5 | 3,2 | 3,5 | 4,0 | -12,9 | -12,7 | -12,3 | ... | ... | ... |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан | | | | | | | | | | | | |
| и Пакистан | 2,5 | 2,7 | 3,9 | 9,0 | 7,6 | 8,0 | 10,0 | 7,8 | 6,2 | ... | ... | ... |
| Пакистан | 3,7 | 4,1 | 4,3 | 7,4 | 8,6 | 8,0 | -1,1 | -1,2 | -1,3 | 6,2 | 6,7 | 6,5 |
| Афганистан | 3,6 | 3,2 | 4,5 | 7,4 | 6,1 | 5,5 | 4,3 | 4,8 | 0,1 | ... | ... | ... |
| Израиль ⁶ | 3,2 | 2,5 | 2,8 | 1,5 | 0,8 | 1,8 | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 6,3 | 6,0 | 6,0 |
| Магриб ⁷ | 1,1 | 1,3 | 5,4 | 3,2 | 3,1 | 3,9 | -0,8 | -7,4 | -6,8 | ... | ... | ... |
| Машрек ⁸ | 2,1 | 2,3 | 3,5 | 6,5 | 9,1 | 12,0 | -4,7 | -3,0 | -5,3 | ... | ... | ... |

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают Бахрейн, Йемен, Ливию и Оман.

⁵Включают Джибути и Мавританию. Сирия не включена ввиду неопределенности политической ситуации.

⁶Израиль, не входящий в состав региона, включен здесь по причине географической близости. При этом Израиль не включен в агрегированные показатели по региону.

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

⁸Машрек включает Египет, Иорданию и Ливан. Сирия не включена ввиду неопределенности политической ситуации.

Если такие нарушения материализуются, экономическая активность в этих странах может снизиться. Как обсуждается в главе 1, подобные нарушения могут также привести к росту цен на нефть и снижению глобального роста, но они могут повысить нефтяные доходы других стран-экспортеров нефти в данном регионе. Существуют также риски того, что цены на нефть могут оказаться ниже, чем ожидается, в связи с увеличением предложения нефти или снижением спроса на нефть. Что касается предложения, производство нефти в Ливии может восстановиться раньше, чем ожидается, связанные с санкциями ограничения на экспорт нефти Исламской Республикой Иран могут быть ослаблены, или производство нефти в США может продолжать быть выше, чем ожидается. Что касается спроса, в странах с формирующимся рынком спрос на энергию может быть меньше, если риски снижения активности в этих странах материализуются. Аналогичные последствия вызвал

бы продолжительный экономический застой в странах с развитой экономикой (рис. 2.1).

Одним из ключевых приоритетов для большинства экспортирующих нефть стран в этом регионе является укрепление слабеющих бюджетных сальдо, которые отражают остановку прогресса в отмене бюджетных стимулов, введенных в странах ССЗ во время Великой рецессии, и шоки производства нефти в странах, не входящих в ССЗ. Общее бюджетное сальдо, по прогнозам, сократится с 2 процентов ВВП в 2014 году до 1 процента в 2015 году. Профициты бюджета в большинстве стран ССЗ являются слишком низкими, чтобы позволить этим странам сберечь справедливую долю нефтяного богатства в пользу будущих поколений, и, как ожидается, обратятся в ноль в 2017 году (рис. 2.8). Во всех странах-экспортерах нефти, не входящих в ССЗ, отмечаются бюджетные дефициты, несмотря на то что они опираются на невозобновляемые ресурсы в качестве

своего основного источника доходов. Как следствие, большинству стран-экспортеров нефти в этом регионе в среднесрочной перспективе необходима бюджетная консолидация для наращивания буферных резервов на случай будущих потрясений и обеспечения условий для того, чтобы будущие поколения также могли воспользоваться благами нефтяных богатств. При этом в некоторых странах, не входящих в ССЗ, потребность в консолидации является более безотлагательной, учитывая их слабые бюджетные позиции после недавнего сокращения производства нефти. Важно, чтобы бюджетная консолидация включала постепенную отмену дорогостоящих и неэффективных энергетических субсидий и замену их адресными системами социальной защиты, а также повышение нефтяных доходов. Эти усилия должны поддерживаться укреплением бюджетных процессов в целях контроля за расходами.

Структурные реформы могут помочь диверсифицировать экономику этого региона, способствовать развитию других секторов, помимо нефтяного, повысить производительность и поощрять фирмы в данном регионе к расширению сектора внешнеторговых товаров. Необходимо продолжать усилия по стимулированию занятости граждан ССЗ в частном секторе. Странам, не входящим в ССЗ, настоятельно необходимо повысить уровень безопасности и улучшить деловую среду.

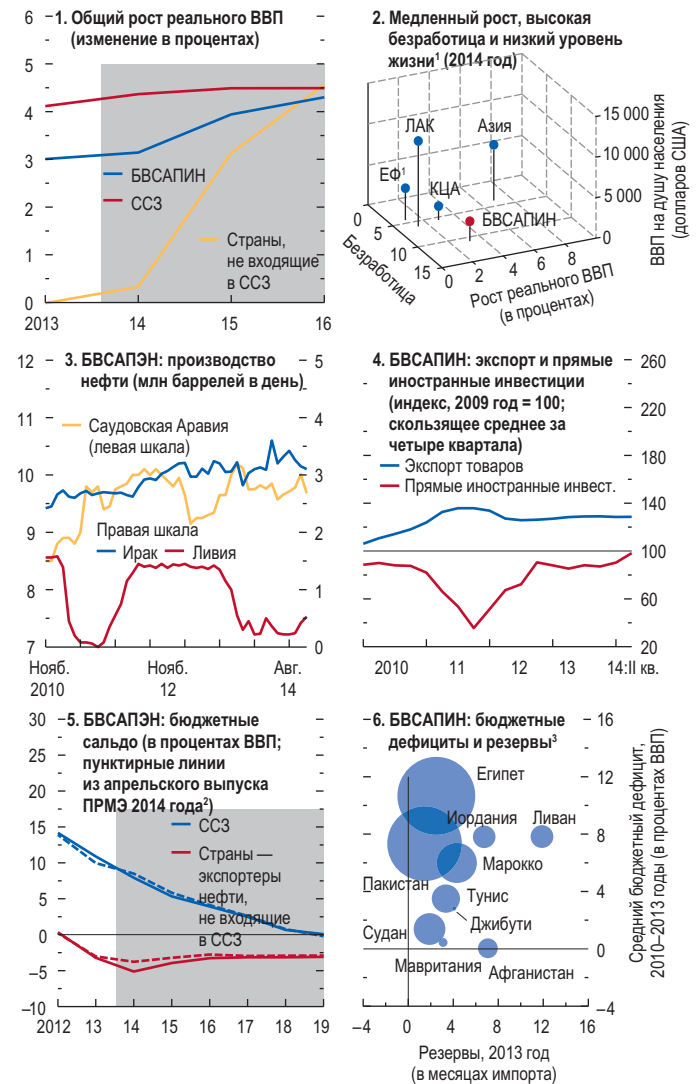
Страны-импортеры нефти

Экономическая активность в странах-импортерах нефти БВСАП оставалась вялой ввиду глубоко укоренившихся факторов неэффективности в структуре экономики, региональных конфликтов и продолжающейся социально-политической напряженности. Тем не менее, уверенность начала повышаться, и экспорт набирает темпы благодаря более высокому спросу со стороны торговых партнеров. Отдельные структурные реформы постепенно помогают повысить конкурентоспособность и прямые иностранные инвестиции благодаря снижению издержек производства.

Рост в странах-импортерах нефти БВСАП, по прогнозам, увеличится с 2,6 процента в 2014 году до 3,7 процента в 2015 году, что в целом соответствует прогнозам апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года на 2014 год и на 0,5 процентного пункта ниже прогноза на 2015 год. Рост, как ожидается, будет обусловлен быстро растущим внешним спросом стран Европы и ССЗ и некоторым оживлением внутреннего спроса по мере повышения уверенности и развития переходных политических процессов. Тем не менее, рост по-прежнему слишком слаб, чтобы преодолеть постоянно высокий уровень безработицы, особенно среди молодежи, и широко распространенное социально-экономическое неравенство.

Рисунок 2.8. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: неуверенное восстановление

Несмотря на высокую экономическую активность в странах ССЗ, восстановление в регионе БВСАП в целом было непрочным в связи с продолжающимися политическими переходными процессами и обострившимися в последнее время конфликтами. Бюджетные сальдо стран-экспортеров нефти снизились и, по прогнозам, ухудшатся в кратко- и среднесрочной перспективе. В странах-импортерах нефти внешнеэкономические и бюджетные факторы уязвимости остаются значительными.



Источники: Haver Analytics; Международное энергетическое агентство; официальные органы стран; оценки персонала МВФ.

Примечание. КЦА = Кавказ и Центральная Азия; ЕФ = страны Европы с формирующимся рынком, кроме России и Украины; Совет по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ) = Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовская Аравия; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; страны-экспортеры нефти БВСАПЭН — региона Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАПЭН) = Алжир, Бахрейн, Ирак, Иран, Йемен, Катар, Кувейт, Ливия, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия; страны-импортеры нефти БВСАП (БВСАПИН) = Афганистан, Джибути, Египет, Иордания, Ливан, Мавритания, Марокко, Пакистан, Сирия, Судан, Тунис. В условных обозначениях данных на рисунке использованы коды стран Международной организации по стандартизации. Данные с 2011 года не включают Сирию.

¹Вертикальная шкала показывает ВВП на душу населения каждого региона в долларах США за 2014 год.

²Данные апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года были пересмотрены с использованием текущих значений ВВП по паритету покупательной способности (ППС), взвешенных в соответствии с Программой международных сопоставлений.

³Размер круга каждой страны соответствует ее ВВП по ППС в 2013 году.

- В Марокко продолжающаяся реализация структурных реформ начинает приносить свои плоды, и рост, как ожидается, повысится в 2015 году. Предполагается, что частные инвестиции повысятся в связи с укреплением уверенности, ростом доходов от туризма и более активным экспортом.
- Рост также повысится в Пакистане, что отчасти будет отражать положительные эффекты реформ в энергетическом секторе, хотя значительные факторы бюджетной и внешней уязвимости все еще сохраняются.
- В Тунисе прогресс в переходных политических процессах приводит к росту донорской поддержки. Тем не менее, рост остается слабым, а растущие внешние дисбалансы продолжали оказывать давление на обменный курс. Предпринимаются важные шаги по уменьшению непрочности банковского сектора, которая является основным ограничением более высокого и всестороннего роста.
- Президентские выборы в Египте и значительное финансирование ССЗ в определенной степени восстановили уверенность и стабилизировали рост. Тем не менее, продолжение реформ и дополнительное внешнее финансирование имеют решающее значение для укрепления макроэкономической стабильности, обеспечения всестороннего роста и создания рабочих мест.
- В Иордании недавние реформы позволили стабилизировать рост и макроэкономические сальдо, но перспективы омрачаются неблагоприятными региональными вторичными эффектами. Помимо кризиса в Сирии, неравномерные потоки газа из Египта потребовали дорогостоящего импорта энергии из альтернативных источников. Обострение конфликта в Ираке может поставить под угрозу торговлю и предпринимательскую уверенность.
- В Ливане тупиковая ситуация в политике и вторичные эффекты сирийского конфликта ослабили уверенность и активность. Присутствие большего числа беженцев (четверть населения) влияет на безопасность, усиливая высокую безработицу и бедность и создавая нагрузку на уже слабые государственные финансы.

Восстановление экономики уязвимо по отношению к задержкам в переходных политических процессах и обострению социальной напряженности и проблем безопасности, в том числе в связи с их воздействием на цены на нефть, потоками беженцев и нарушением торговли. Более низкий, чем ожидалось, рост в странах с формирующимся рынком, Европе или ССЗ может замедлить туризм, экспорт и денежные переводы. Страны с ограниченной гибкостью валютных курсов могут столкнуться с более высокими внутренними процентными ставками, когда глобальные денежно-кредитные условия станут более

жесткими, хотя ограниченная интеграция в международные рынки капитала обеспечивает некоторую автономию в денежно-кредитной политике.

Структурные реформы будут способствовать повышению роста в среднесрочной перспективе, созданию новых рабочих мест и повышению уровня жизни и справедливости. Реформы делового климата и управления, улучшение доступа к финансированию и углубление торговой интеграции (в частности, в производстве продукции с высокой добавленной стоимостью) имеют решающее значение для снижения операционных расходов фирм и расширения возможностей для трудоустройства. Реформы рынка труда и системы образования помогут увеличить человеческий капитал и повысить производительность, например, путем улучшения соответствия образования и профессиональной подготовки потребностям частного сектора. Внутренние усилия по реформе также могут поддерживаться международным сообществом посредством финансирования, предоставления доступа к ключевым экспортным рынкам, технической помощи и рекомендаций по вопросам экономической политики.

Меры макроэкономической и финансовой политики должны поддерживать программу политики, направленную на повышение темпов роста и создания рабочих мест. Для упрочения уверенности и восстановления устойчивости государственного долга в среднесрочной перспективе необходима бюджетная консолидация. Но это может осуществляться размерными темпами, по мере возможностей финансирования. Продолжающаяся переориентация расходов в сторону четко адресных систем социальной защиты, инфраструктуры, образования и здравоохранения, имеющих важнейшее значение для повышения роста и создания рабочих мест, может поддерживаться путем укрепления потенциала реализации политики и ограничения роста расходов на заработную плату в государственном секторе. По мере ускорения темпов экономического роста справедливость и предпринимательская уверенность может поддерживаться за счет расширения налоговой базы, повышения прогрессивности налога на прибыль, проведения реформ субсидий, а также расширения адресных систем социальной защиты.

Страны Африки к югу от Сахары: поддержание темпов

Экономическая активность в странах Африки к югу от Сахары продолжает расти устойчивыми темпами на фоне благоприятных условий внешнего спроса и высоких темпов роста государственных и частных инвестиций, и перспективы, как ожидается, останутся благоприятными для значительного большинства стран этого региона. Однако

Таблица 2.7. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица*(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)*

| | Реальный ВВП | | | Потребительские цены ¹ | | | Сальдо счета текущих операций ² | | | Безработица ³ | | |
|--|--------------|------------|------------|-----------------------------------|------------|------------|--|--------------|--------------|--------------------------|----------|------|
| | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | | 2013 | Прогнозы | |
| | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 | | 2014 | 2015 |
| Африка к югу от Сахары | 5,1 | 5,1 | 5,8 | 6,6 | 6,7 | 7,0 | -2,4 | -2,6 | -3,2 | ... | ... | ... |
| Экспортеры нефти⁴ | 5,7 | 6,1 | 7,0 | 7,8 | 7,6 | 8,1 | 3,7 | 3,3 | 1,8 | ... | ... | ... |
| Нигерия | 5,4 | 7,0 | 7,3 | 8,5 | 8,3 | 8,7 | 4,0 | 3,7 | 2,2 | ... | ... | ... |
| Ангола | 6,8 | 3,9 | 5,9 | 8,8 | 7,3 | 7,3 | 5,5 | 4,1 | 2,0 | ... | ... | ... |
| Габон | 5,6 | 5,1 | 5,4 | 0,5 | 4,7 | 2,5 | 12,1 | 12,2 | 6,0 | ... | ... | ... |
| Чад | 3,9 | 9,6 | 6,7 | 0,2 | 2,8 | 3,1 | -9,5 | -7,2 | -7,1 | ... | ... | ... |
| Республика Конго | 3,3 | 6,0 | 7,5 | 4,6 | 2,2 | 2,3 | -3,4 | -3,2 | -3,2 | ... | ... | ... |
| Страны со средними доходами⁵ | 3,5 | 3,0 | 3,6 | 5,7 | 6,4 | 6,3 | -5,4 | -5,2 | -5,0 | ... | ... | ... |
| Южная Африка | 1,9 | 1,4 | 2,3 | 5,8 | 6,3 | 5,8 | -5,8 | -5,7 | -5,6 | 24,7 | 25,2 | 25,0 |
| Гана | 7,1 | 4,5 | 4,7 | 11,7 | 15,7 | 16,8 | -11,9 | -9,9 | -8,5 | ... | ... | ... |
| Кот-д'Ивуар | 8,7 | 8,5 | 7,9 | 2,6 | 0,6 | 2,6 | -2,1 | -3,0 | -3,1 | ... | ... | ... |
| Камерун | 5,5 | 5,1 | 5,2 | 2,1 | 3,2 | 2,6 | -3,7 | -3,5 | -3,4 | ... | ... | ... |
| Замбия | 6,7 | 6,5 | 7,2 | 7,0 | 8,0 | 7,8 | 0,7 | 1,9 | 2,3 | ... | ... | ... |
| Сенегал | 3,5 | 4,5 | 4,6 | 0,7 | -0,5 | 1,5 | -10,4 | -9,8 | -9,4 | ... | ... | ... |
| Страны с низкими доходами⁶ | 6,1 | 6,3 | 6,6 | 5,7 | 5,7 | 5,9 | -11,7 | -12,4 | -12,3 | ... | ... | ... |
| Эфиопия | 9,7 | 8,2 | 8,5 | 8,1 | 7,7 | 9,1 | -6,0 | -7,1 | -7,3 | ... | ... | ... |
| Кения | 4,6 | 5,3 | 6,2 | 5,7 | 7,3 | 6,0 | -8,7 | -8,0 | -8,1 | ... | ... | ... |
| Танзания | 7,0 | 7,2 | 7,0 | 7,9 | 5,9 | 4,9 | -13,8 | -13,7 | -13,1 | ... | ... | ... |
| Уганда | 5,8 | 5,9 | 6,3 | 5,0 | 5,5 | 5,9 | -8,5 | -10,4 | -10,5 | ... | ... | ... |
| Мадагаскар | 2,4 | 3,0 | 4,0 | 5,8 | 7,3 | 6,6 | -5,4 | -4,3 | -4,0 | ... | ... | ... |
| Демократическая Республика Конго | 8,5 | 8,6 | 8,5 | 0,8 | 2,4 | 4,1 | -10,2 | -9,3 | -9,2 | ... | ... | ... |
| Для справки | | | | | | | | | | | | |
| Африка к югу от Сахары, кроме Южного Судана | 4,9 | 5,2 | 5,7 | 6,6 | 6,8 | 6,9 | -2,5 | -2,6 | -3,2 | ... | ... | ... |

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают Экваториальную Гвинею и Южный Судан.

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

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

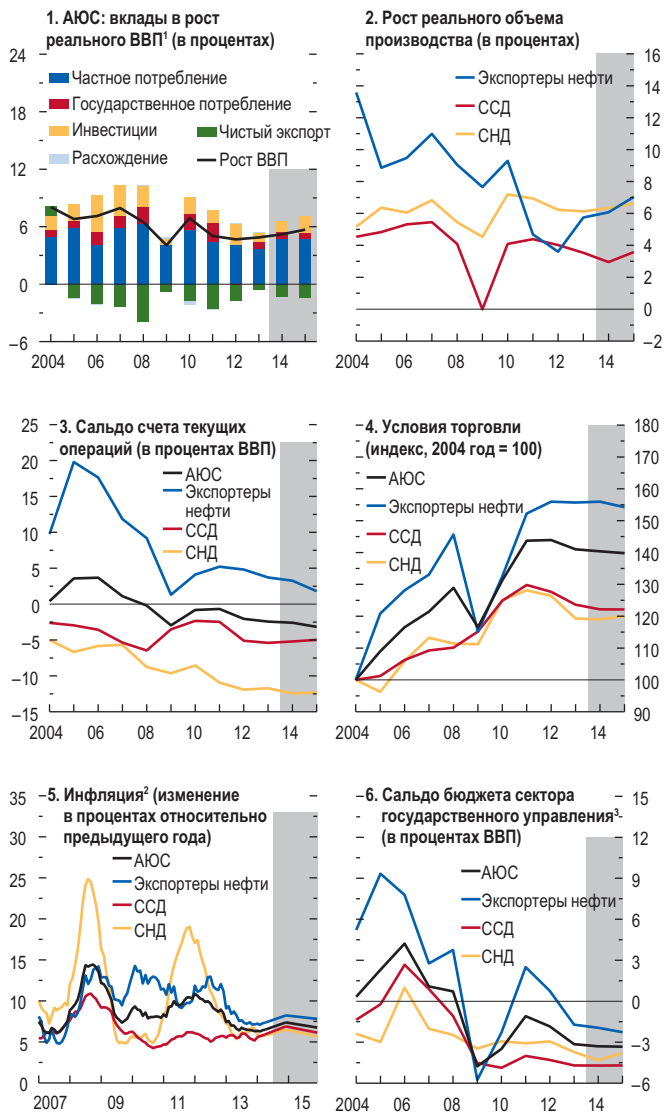
продолжающаяся эпидемия лихорадки Эбола помимо тяжелых гуманитарных последствий наносит серьезный экономический ущерб в Гвинеи, Либерии и Сьерра-Леоне. Внутренние риски также включают быстрое повышение уязвимости бюджетов в ряде стран и усиление угрозы безопасности. Эти риски могут усилиться, если глобальные условия финансирования будут ужесточаться быстрее, чем ожидается, и если экономическая активность в странах с формирующимся рынком заметно снизится, особенно в странах, зависящих от частного внешнего финансирования или от экспорта природных ресурсов. Как следствие, для большинства стран ключевым вопросом остается поддержание высоких темпов роста в целях содействия созданию рабочих мест и всестороннему экономическому росту при сохранении макроэкономической стабильности. В нескольких странах, в которых возникли макроэкономические диспропорции, их необходимо устранить.

Рост в странах Африки к югу от Сахары был динамичным, составив 5,1 процента в 2013 году, и экономическая активность оставалась высокой в первой половине 2014 года. Это было обусловлено в основном внутренним спросом — как высокими затратами на инвестиции, так и устойчивым частным потреблением, особенно в странах с низкими доходами, но темпы роста экспорта также оставались высокими. Продолжались значительные государственные и частные инвестиционные расходы в связи с инфраструктурными проектами и инвестициями в горнодобывающую промышленность и производство энергии во многих странах; в некоторых других странах восстановилось сельскохозяйственное производство.

Недавно пересмотренные данные национальных счетов показывают, что экономика некоторых стран этого региона (Ганы, Нигерии) гораздо больше диверсифицирована, чем считалось ранее: номинальный уровень ВВП Нигерии за 2013 год был пересмотрен

Рисунок 2.9. Африка к югу от Сахары: поддержание темпов

Рост оставался устойчивым в большинстве стран Африки к югу от Сахары благодаря высоким затратам на инвестиции и стабильному частному потреблению. Однако в ряде стран нарастали факторы бюджетной уязвимости.



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных издания «Международная финансовая статистика»; оценки персонала МВФ.
 Примечание. СНД = страна с низкими доходами (АЮС); ССД = страна со средними доходами (АЮС). АЮС = Африка к югу от Сахары. «Экспортеры нефти» относится только к экспортерам нефти АЮС. Группы стран приводятся в таблице 2.7, а методология объединения стран в группы — в «Статистическом приложении».
¹Зимбабве, Либерия и Южный Судан не включены в силу ограниченности данных.
²В связи с ограниченностью данных Эритрея исключена из группы СНД, Зимбабве из группы СНД до декабря 2009 года, а Южный Судан — из группы стран-экспортеров нефти до июня 2012 года.
³Сектор государственного управления включает центральное правительство, региональные органы управления, местные органы управления и фонды социального обеспечения.

в сторону повышения более чем на 80 процентов, что делает ее крупнейшей экономикой в данном регионе, причем промышленность и сфера услуг составляют гораздо большую долю в экономике, чем предполагалось ранее.

Во многих странах этого региона экономический рост поддерживался также дальнейшим смягчением внешних финансовых условий с апреля 2014 года. Некоторые страны смогли ускоренными темпами приступить к использованию рынков капитала, и недавние выпуски суверенных облигаций на евродолларовом рынке в значительной степени превысили намеченную сумму подписки, включая первые выпуски в Кении и Кот-д'Ивуаре. По существу, была широко распространена повышенная склонность к риску, практически безотносительно к проводимой внутренней экономической политике. Суверенные спреды повсеместно вернулись к послекризисным низким уровням, независимо от бюджетных позиций стран, с примечательным исключением в случае Ганы. В этих условиях курсы валют в целом стабилизировались после снижения в 2013 году (за исключением Ганы), и некоторые страны (в частности, Нигерия), которые использовали внешние резервы для защиты внешней стоимости своих валют в 2013 году, смогли пополнить эти резервы. Но ганский седи пострадал от продолжающегося давления в сторону понижения, что в основном отражало пробуксовывание внутренней экономической политики. Давление на замбийскую квачу также было существенным до мая 2014 года, но с тех пор эта валюта отчасти восстановила утраченные позиции.

Однако эта в целом положительная перспектива омрачается тяжелой ситуацией в Гвинее, Либерии и Сьерра-Леоне, где в настоящее время эпидемия лихорадки Эбола наносит тяжелый человеческий и экономический урон. Кроме того, в противоположность устойчивой активности в большинстве стран региона рост в Южной Африке оставался вялым, замедляясь длительными забастовками, низким уровнем предпринимательской уверенности и недостаточным электроснабжением. Существенное понижение курса рэнда до настоящего времени привело лишь к ограниченному объему столь необходимой внешней корректировки.

По прогнозам, в данном регионе будет продолжаться ускорение темпа экономического роста, который повысится с 5,1 процента в 2014 году до 5,8 процента в 2015 году (таблица 2.7, рис. 2.9). Прогноз на 2014 год немного ниже по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2014 года, но немного выше на 2015 год. Во многих странах экономической активности будет по-прежнему способствовать подъем, обеспечиваемый инфраструктурными проектами, расширение производственных мощностей, оживление в секторе услуг, возобновление роста

сельскохозяйственного производства или сочетания этих факторов. Однако в некоторых странах со средними доходами и странах-экспортерах нефти ситуация более неоднозначная. В Южной Африке слабое восстановление экономики, как ожидается, окрепнет только в 2015 году, когда улучшение трудовых отношений позволит восстановить запасы материальных оборотных средств, а постепенное увеличение чистого экспорта — компенсировать замедление, связанное с ужесточением условий финансирования.

Внутренние факторы создают риски для перспектив региона. Если эпидемия лихорадки Эбола затянется или распространится на большее число стран, это приведет к серьезным последствиям для экономической активности в регионе Западной Африки. Ситуация с безопасностью в ряде районов Африки к югу от Сахары остается неустойчивой, в том числе в Центральноафриканской Республике и Южном Судане. Наконец, в ряде стран бюджетная позиция ослабевает вследствие роста текущих расходов.

С внешнеэкономической точки зрения регион стал более чувствительным к внешним реальным и финансовым шокам, учитывая его расширяющиеся глобальные связи. Таким образом, внезапный резкий поворот в динамике премий за риск и сжатие волатильности на глобальных финансовых рынках может существенно затронуть страны Африки к югу от Сахары, зависящие от внешнего рыночного финансирования. Более низкий рост в странах с формирующимся

рынком, особенно в Китае, также создает долговременный риск для этого региона, и особенно для стран, сильно зависящих от экспорта биржевых товаров. Резкое повышение цен на нефть принесло бы выгоду странам-экспортерам нефти в данном регионе, но негативно отразилось бы на импортерах нефти, в особенности потому, что энергетические ограничения, с которыми сталкивается большинство стран региона, связаны с высокой стоимостью электроэнергии, поскольку ее производство часто осуществляется силами топливных электростанций.

Для значительного большинства стран региона поддержание высоких темпов роста остается ключевым фактором в содействии созданию рабочих мест и всестороннему росту. Экономическая политика должна продолжать заострять внимание на мерах, стимулирующих рост, в том числе за счет повышения мобилизации внутренних доходов, поддержания столь необходимых инвестиций в инфраструктуру и улучшения делового климата. Но по мере того как директивные органы преследуют цели развития, важно будет уделять внимание макроэкономическим ограничениям, избегать чрезмерной зависимости от изменчивых потоков капитала и не допускать постоянного расширения бюджетных позиций. В ряде стран, где макроэкономические дисбалансы стали источником беспокойности, корректировка необходима, но при ее проведении следует избегать негативных последствий для малоимущих и уязвимых групп.

Специальный раздел. Значение факторов, лежащих в основе динамики доходности облигаций США, для вторичных эффектов

Объявление о свертывании мер количественного смягчения в США в мае 2013 года вызвало резкую переоценку риска и сопровождалось необычно высокой волатильностью рынка (рис. 2.СР.1). Показатели доходности в других странах с развитой экономикой значительно повысились, а страны с формирующимся рынком понесли тяжелый ущерб: доходность внутренних облигаций увеличилась, цены на акции упали, а курсы валют понизились. Рыночные потрясения, которые последовали за обсуждениями свертывания мер количественного смягчения, по всей вероятности, явились побочным эффектом неожиданного разворота в политике на фоне одностороннего позиционирования на рынке, сопровождаемого очень низкой подразумеваемой волатильностью цен опционов. Такое позиционирование на рынке вновь возникло в последние месяцы, но в контексте, в котором «отрыв» от нулевой нижней границы является более неизбежным, чем год назад.

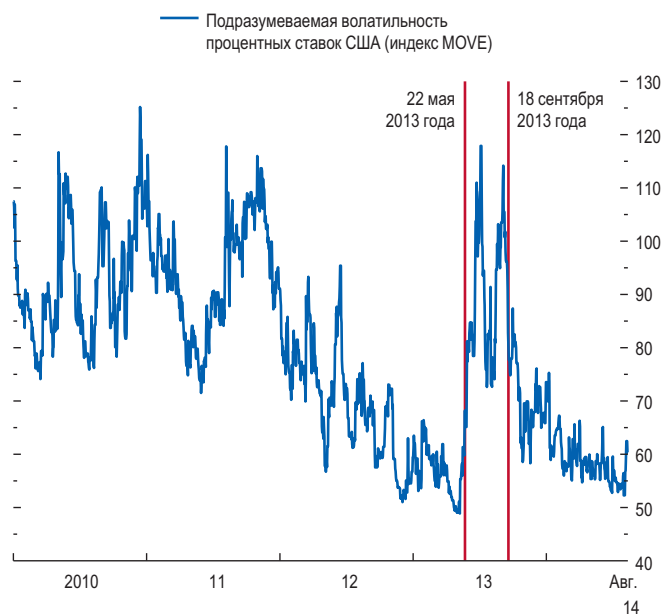
Учитывая перспективы ужесточения финансовых условий, в том, что касается вторичных эффектов, важно понимать факторы, вызывающие это ужесточение, поскольку это определяет характер вторичных эффектов. Поэтому в настоящем специальном разделе рассматриваются факторы, лежащие в основе показателей доходности в США, их динамика в последнее время и потенциальные внешние эффекты на основе «Доклада о вторичных эффектах 2014 года» (IMF 2014)¹. Анализ проводился два этапа: 1) основные факторы доходности облигаций США были разделены на «реальные» и «денежные» шоки с использованием векторной авторегрессии (VAR) с ограничениями на знаки, и 2) исследовались последствия вторичных эффектов этих двух видов шоков для различных групп стран с использованием панельных VAR.

В основе этой схемы идентификации лежит простое интуитивное представление: положительные (приводящие к ужесточению) денежные шоки приводят к повышению доходности и снижению цен на акции, тогда как положительные реальные шоки (улучшение перспектив/более высокая склонность к риску) приводят к повышению доходности и цен на акции.

Авторами настоящего специального раздела являются Трой Матесон, Эмил Ставрев и Себастьян Вебер; помощь в проведении исследований оказывали Ава Эбин Хон и Чанфенг Физаротти.

¹В связи с неравномерным восстановлением в странах с развитой экономикой см. «Доклад о вторичных эффектах 2014 года», в котором приводится обсуждение последствий несинхронного отхода от мер политики количественного смягчения, при котором Соединенное Королевство и США отказываются от них первыми, а за ними следуют страны зоны евро и Япония.

Рисунок 2.СР.1. Подразумеваемая волатильность (В базисных пунктах)



Источник: Bloomberg, L.P.
Примечание. MOVE = индекс ожидаемой волатильности опционов, рассчитываемый компанией Merrill Lynch. Данные по 11 августа 2014 года.

Анализ показывает, что внешние эффекты различаются в зависимости от факторов, определяющих доходность облигаций США, и экономических характеристик стран-получателей. В частности, денежные шоки вызывают неблагоприятные вторичные эффекты за рубежом, потому что они значительно увеличивают доходность иностранных облигаций, что снижает экономическую активность. Вторичные эффекты в странах с формирующимся рынком сильнее, чем в небольших развитых экономиках. В то же время реальные шоки оказывают в целом положительное вторичное воздействие на экономику стран-получателей: более высокая экономическая активность в США способствует росту экспорта, который лишь отчасти компенсируется более высокой доходностью в странах-получателях.

Факторы, лежащие в основе динамики доходности облигаций США

Для разложения доходности облигаций США на реальные и денежные шоки используется двумерная модель VAR с ограничением на знаки,

включающая доходность облигаций ($R_{i,t}$) и логарифм индекса фондового рынка ($S_{i,t}$). В частности,

$$R_{i,t} = \alpha_{i,0} + \alpha_{i,1}R_{i,t-1} + \alpha_{i,2}S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}^R, \quad (2.СР.1)$$

$$S_{i,t} = \delta_{i,0} + \delta_{i,1}R_{i,t-1} + \delta_{i,2}S_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}^S. \quad (2.СР.2)$$

Параметры $\alpha_{i,0}$, $\alpha_{i,1}$, $\alpha_{i,2}$, $\delta_{i,0}$, $\delta_{i,1}$ и $\delta_{i,2}$ представляют собой коэффициенты приведенной формы, а $\varepsilon_{i,t}^R$ и $\varepsilon_{i,t}^S$ — шоки приведенной формы, которые представляют собой линейную комбинацию структурных шоков $MONEY_{i,t} \sim N(0,1)$ и $REAL_{i,t} \sim N(0,1)$. В работе Matheson and Stavrev (готовится к печати) приводится более подробное описание этой методологии.

Одновременные ограничения на знаки, используемые для определения этих двух шоков, предполагают, что положительные экономические события вызывают повышение как долгосрочной доходности, так и цен на акции, тогда как более жесткая денежно-кредитная политика вызывает снижение долгосрочной доходности и цен на акции. Таким образом, ограничения на знаки, установленные по двум переменным в VAR, являются следующими²:

| | <i>R</i> | <i>S</i> |
|-------|----------|----------|
| REAL | + | + |
| MONEY | + | - |

Использованы ежедневные данные за период с января 2000 года до середины июля 2014 года. Ряды данных о доходности долгосрочных облигаций (*R*) представляют собой показатели доходности 10-летних казначейских облигаций США с постоянным сроком погашения, а ряды данных о ценах акций (*S*) представляют собой логарифмы индекса Standard & Poor 's 500. Использование долгосрочной, а не краткосрочной доходности в анализе позволяет рассматривать более широкую концепцию денежных шоков, которая включает как обычные, так и нетрадиционные шоки денежно-кредитной политики. Однако это определение также согласуется с экзогенными шоками в отношении премий за срочность, изменениями в предпочтениях структуры портфелей от облигаций и акций в сторону более высокого спроса на наличные денежные средства и потенциальными неожиданными повышениями инфляции, не связанными с увеличением спроса. В разные времена доминируют разные факторы.

Результаты разложения подчеркивают изменение ролей денежных и реальных шоков в связи с изменениями доходности в США за период с мая 2013 года по июль 2014 года³. В частности, после обсуждений

²Разложение на денежные и реальные шоки основано на модели, которая обеспечивает минимальное расстояние до точечного медианного импульсного отклика всех моделей, удовлетворяющих ограничениям на знаки (Fry and Pagan 2011).

³Отметим, что реальные шоки из двумерного разложения VAR включают как шоки экономической активности, так и шоки уве-

вертывания мер количественного смягчения более высокие показатели доходности были связаны с денежными шоками, вклад которых составил примерно 60 процентов от общего прироста в 100 базисных пунктов к моменту объявления об отказе от сворачивания стимулов в сентябре. Последующее объявление о фактическом сворачивании в декабре 2013 года оказало незначительное влияние на доходность, так как оно было воспринято рынками как подтверждение улучшения экономических перспектив. С начала 2014 года доходность снизилась в соответствии с уменьшением вклада денежного шока, тогда как вклад реальных шоков в основном остался неизменным. С середины мая 2014 года денежные шоки стали негативными (смягчение денежных условий), компенсируя положительный вклад улучшения экономической ситуации в показатели доходности в США. К середине июля 2014 года на реальные шоки приходился весь прирост долгосрочной доходности США в размере 60 базисных пунктов с мая 2013 года (рис. 2.СР.2).

Вторичные эффекты более высокой доходности облигаций США

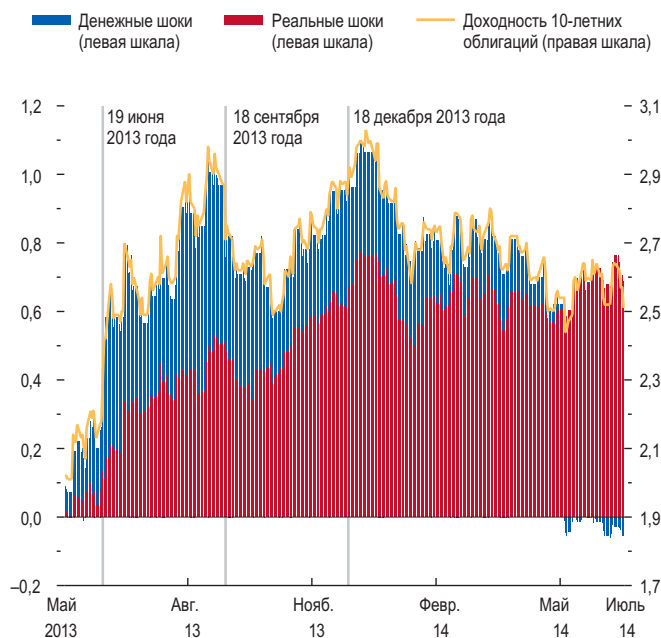
Для оценки механизма передачи воздействия выделенных реальных и денежных шоков в отношении доходности облигаций США в международном масштабе динамический эффект этих внешних шоков (X_t) для переменных других стран ($Y_{i,t}$) был получен при помощи панельной модели VAR, которая оценивалась с использованием месячных данных⁴. В частности⁵:

личения/уменьшения склонности к риску, которые потенциально могут иметь различные последствия с точки зрения вторичных эффектов. Для выделения шоков склонности к риску в двумерную модель VAR был введен также номинальный эффективный валютный курс США. Хотя шоки активности и склонности к риску оказывают одинаковое воздействие на доходность и цены акций, их влияние на валютный курс иное: курс доллара США повышается (снижается) в результате более высокой активности (склонности к риску) (более подробное описание этой оценки приведено в работе IMF 2014). Предварительные результаты этого разложения на три компонента позволяют получить аналогичные в количественном отношении результаты о вкладе денежных шоков. Что касается реальных шоков, результаты показывают, что компонент активности оставался в целом стабильным, тогда как вклад повышения склонности к риску увеличился с мая 2014 года. Для оценки вторичных последствий шоков активности и склонности к риску необходим дальнейший анализ.

⁴Влияние шоков в США на другие страны оценивалось в ряде работ. См., например, Ehrmann, Fratzscher, and Rigobon 2011; Ehrmann and Fratzscher 2009; Fratzscher, Lo Duca, and Straub 2013; Chen, Mancini-Griffoli, and Sahay (готовится к печати); Georgiadis (готовится к печати); Kim 2001; Maćkowiak 2007; Miniane and Rogers 2007; и Mishra et al. 2014.

⁵Оговорка к этому анализу заключается в том, что оценки коэффициентов принимаются постоянными по всему периоду выборки. Вторичные эффекты могли быть сильнее после кризиса.

Рисунок 2.СР.2. Факторы, определяющие доходность в США
(В базисных пунктах)



Источники: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Данные по 10 июля 2014 года.

$$Y_{i,t} = \sum_{l=1}^{12} A_l Y_{i,t-l} + \sum_{l=0}^{12} B_l X_{t-l} + \varepsilon_{i,t}, \quad (2.СР.3)$$

где A_l и B_l представляют собой матрицы коэффициентов приведенной формы. Вектор зависимой переменной включает доходность долгосрочных суверенных облигаций в национальной валюте ($R_{i,t}$), годовое изменение номинального эффективного обменного курса ($E_{i,t}$) и показатель экономической активности ($Z_{i,t}$), иным образом характеризующийся как годовое изменение объема промышленного производства, годовое изменение индекса цен на акции или сумма отношений чистого притока капитала к ВВП по акциям и облигациям⁶:

Однако числа имеющихся наблюдений недостаточно для того, чтобы сделать проверку этой гипотезы практически реализуемой.

⁶Этот подход предпочтительнее, чем регрессия, включающая все три показателя активности одновременно, что существенно снизило бы степени свободы, учитывая две дополнительные переменные и 12 лагов. Функции импульсного отклика представлены для доходности, номинального эффективного валютного курса и промышленного производства по базисной спецификации и дополняются соответствующими функциями для годового изменения индекса цен на акции и суммы отношений чистого притока капитал к ВВП по акциям и облигациям из альтернативной спецификации. Данные получены из базы данных издания МВФ «Международная финансовая статистика» и EPRF Global. Изменение спецификации с переходом к регрессии логарифмического уровня или регрессии логарифмического уровня с разностями первого порядка оказывает некоторое влияние на величину

$$Y_{i,t} = (R_{i,t} \ E_{i,t} \ Z_{i,t}). \quad (2.СР.4)$$

Внешние шоки (X_t) представляют собой денежный и реальный шок в США, соответственно⁷. Поскольку эти два шока ортогональны по отношению друг к другу, они включены в оценку по отдельности. Все регрессии включают 12 лагов⁸. Доверительные интервалы основаны на стандартных отклонениях бутстреп-оценок⁹.

В анализе использованы месячные данные за период с января 2000 года по июль 2014 года. Показатели доходности долгосрочных суверенных облигаций в национальной валюте взяты из Bloomberg L.P., и базы данных издания МВФ «Международная финансовая статистика» (МФС). Номинальный эффективный обменный курс основан на данных Системы информационного уведомления (СИУ) МВФ, а данные по промышленному производству получены из базы данных МФС и Haver Analytics.

(Асимметричная) панель включает в общей сложности 29 стран: 6 небольших развитых экономик (Австралия, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Швейцария, Швеция), 9 стран Центральной и Восточной Европы (Болгария, Венгрия, Израиль, Польша, Румыния, Словакия, Турция, Хорватия, Чешская Республика), 10 стран Азии (САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Пакистан, Сингапур, Таиланд, Филиппины), 3 страны Латинской Америки (Бразилия, Колумбия, Мексика) и Южную Африку. Чтобы свести к минимуму проблемы эндогенности, более крупные развитые экономики, такие как зона евро, Соединенное Королевство и Япония, исключены из анализа вторичных эффектов (хотя даже в случае этих стран вполне вероятно, что шоки США имеют преобладающее значение; этот вопрос рассматривается более подробно в работе Ehrmann, Fratzscher, и Rigobon 2011).

Результаты показывают, что вторичные эффекты, связанные с увеличением на 25 базисных пунктов доходности 10-летних облигаций США, значительно отличаются друг от зависимости от того, является ли их основополагающим фактором реальный или денежный шок (рис. 2.СР.3). В частности, денежные шоки сопровождаются повышением доходности

точных оценок, но не имеет последствий для качественных результатов.

⁷Для перевода шоков, которые определены по дневной частоте, в месячную частоту, рассчитывается сумма шоков за соответствующий месяц.

⁸Оптимальная продолжительность лагов меняется в зависимости от критериев проверки (между 9 и 16 лагами).

⁹Доверительные интервалы допускают корреляцию между уравнениями в структуре VAR. Однако доверительные интервалы, как правило, занижают оценку неопределенности относительно оценок коэффициентов, так как в них не учитывается перекрестная зависимость между странами, а в качестве независимой переменной регрессии используется оцениваемая переменная.

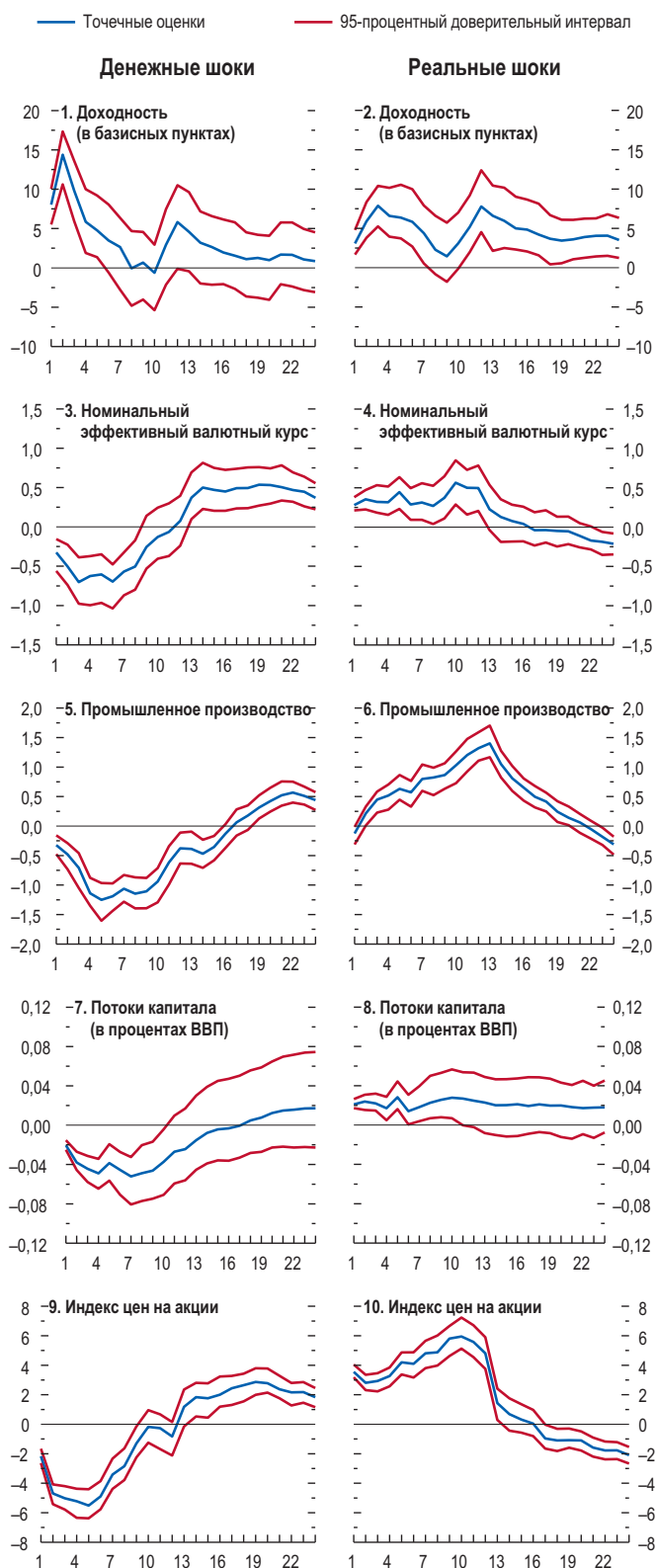
облигаций, снижением курса валюты, оттоком капитала и ослаблением активности фондовых рынков и экономической активности. Аналогичное повышение доходности благодаря лучшим перспективам роста (реальный шок) сопровождается ограниченной ответной реакцией со стороны доходности облигаций, повышением курса валюты, притоком капитала и более высокой прибылью фондового рынка и экономической активностью. Реакция обменного курса не является напрямую интуитивной, учитывая, что улучшение экономических перспектив в США также может вызывать более высокие притоки капитала и повышение курса доллара США. Тот факт, что стоимость других валют повышается (как и приток капитала в эти валюты), объясняется двойственным характером реального шока (см. сноску 4). Учитывая характер схемы идентификации, реальный шок может охватывать как улучшение экономических сообщений об экономике США, так и повышение склонности к риску, что приводит к перераспределению структуры активов от безопасных (облигации США) к более рискованным активам (акции и облигаций стран с формирующимся рынком). Если склонность к риску преобладает, реальный шок вызывает движение капитала в страны с формирующимся рынком, повышение курсов их валют и снижение доходности их облигаций. Вместе с тем объем промышленного производства возрастает в США и других странах независимо от того, доминируют ли стимулы к принятию риска или сообщения о состоянии экономики США.

Результаты также показывают, что вторичные эффекты денежных шоков, в целом, как представляется, меньше, чем эффекты в США, тогда как вторичные эффекты реальных шоков, по-видимому, больше (рис. 2.СР.3 и 2.СР.4). В частности, после неблагоприятного денежного шока объем промышленного производства в странах-получателях сокращается в среднем примерно на $\frac{3}{4}$ процента, в то время как в США промышленное производство сокращается примерно на $\frac{1}{4}$ процента в течение года. Это соответствует результатам панельной модели, которые показывают, что процентные ставки в затронутых странах повышаются меньше, чем в США, после денежного шока. Оценки немного выше тех, которые получены в случае обычных вторичных эффектов денежно-кредитной политики, которые варьируются от соотношения 1:3 до соотношения 1:2 применительно к сокращению объема производства в странах-получателях по отношению к объему производства в США¹⁰. В то же время положительный реальный шок в США приводит к повышению объема промышленного производства в этой стране в немного меньшей степени, чем в затронутых странах, что, вероятно, отражает дополнительное

¹⁰См., например, работы Kim 2001, MacKowiak 2007 и Georgiadis (готовится к печати).

Рисунок 2.СР.3. Вторичные эффекты денежных и реальных шоков в США

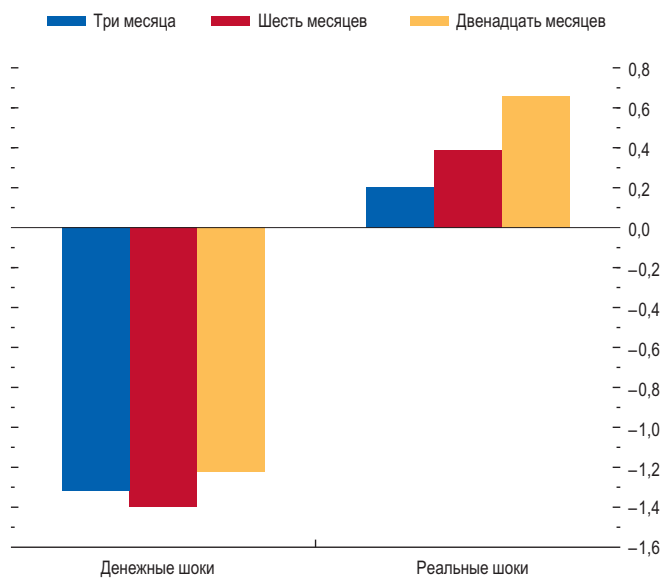
(Изменение в процентах относительно предыдущего года, если не указано иное; месяцы по оси X)



Источник: оценки персонала МВФ.

Рисунок 2.СР.4. США: средняя ответная реакция промышленного производства через различные промежутки времени

(Изменение в процентах относительно предыдущего года)



Источник: оценки персонала МВФ.

положительное воздействие более высокой склонности к риску, присущей реальным шокам. Исследования при помощи модели VAR, основанные на квартальных данных, демонстрируют среднюю ответную реакцию на неожиданные шоки США в диапазоне от соотношения 1:4 до соотношения 1:2, а в некоторых странах выше соотношения 1:1 (см апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года)¹¹. Однако стратегия идентификации, лежащая в основе этих оценок, отличается от используемой здесь, в которую входят компоненты как непредвиденной динамики роста, так и повышения склонности к риску. Последние, как правило, связаны с большими последствиями для стран с формирующимся рынком и, таким образом, могут служить объяснением более высокой оценки вторичных эффектов.

Средние значения ответной реакции скрывают потенциальные различия между странами, отражающие, например, различные экономические связи с США или основы политики, которые могут выступать в качестве амортизаторов или усилителей шоков. Этот аспект дополнительно анализируется путем противопоставления двух случаев: в первом выборка разделяется на небольшие развитые экономики и страны

¹¹Эти исследования основаны на периодах выборки, которые часто выходят за пределы начала 1980-х годов. Корреляции роста в последнее десятилетие были значительно выше (см. октябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года).

с формирующимся рынком, а во втором сравниваются результаты по странам с формирующимся рынком Центральной и Восточной Европы, Азии и Латинской Америки. На рис. 2.СР.5 показана средняя ответная реакция доходности облигаций, номинальной эффективности валютных курсов, объема промышленного производства, потоков капитала и цен на акции для групп стран в первые 3, 6 и 12 месяцев после денежных и реальных шоков. Результаты по Латинской Америке следует интерпретировать с осторожностью, поскольку они основаны на небольшой выборке, включающей всего три страны, по которым имеются данные, в основном за вторую половину периода выборки.

В ответ на денежный шок в США доходность в странах с формирующимся рынком, по сравнению с доходностью в странах с развитой экономикой, увеличивается в большей степени, валютные курсы снижаются в меньшей степени, отток капитала больше, а объем производства и цены на акции сокращаются на большую величину. Эти различные ответные реакции, вероятно, отражают более высокий риск, связанный с активами стран с формирующимся рынком, и более высокую гибкость обменного курса и более емкие финансовые рынки в странах с развитой экономикой. Ответная реакция на реальный шок в США меньше различается по этим двум группам, с примечательным исключением в виде ответной реакции доходности, которая отражает, среди прочих факторов, двойственный характер реального шока (включающего компонент повышения склонности к риску, который имеет тенденцию понижать доходность облигаций в странах с формирующимся рынком)¹².

Экономическая активность в странах Азии, как правило, испытывает меньшее влияние денежных шоков в США по сравнению со странами Центральной и Восточной Европы и Латинской Америки, несмотря на более высокие оттоки капитала и большее сокращение фондового рынка. Тем не менее, страны Центральной и Восточной Европы и Латинской Америки испытывают большее снижение валютных курсов и большее увеличение доходности облигаций. Более жесткие финансовые условия в этих странах приводят к большому сокращению промышленного производства по сравнению со странами Азии. Разница в ответной реакции на реальный шок в США между странами Азии и Центральной и Восточной Европы является менее ярко выраженной (и, по большей части, статистически незначимой), за исключением реакции цен фондового рынка,

¹²Более сильная ответная реакция доходности в странах с развитой экономикой по сравнению с реакцией в странах с формирующимся рынком после реальных шоков согласуется с тем, что реальные шоки включают повышение склонности к риску, поскольку облигации и акции стран с формирующимся рынком в общем случае считаются более рискованными, тогда как облигации стран с развитой экономикой рассматриваются как более безопасные активы.

которые, как правило, повышаются больше в Центральной и Восточной Европе, чем в Азии. Различные воздействия денежных и реальных шоков в США на страны Центральной и Восточной Европы, вероятно, отражают, среди прочего, различия в экономических детерминантах (например, относительно высокие сальдо счетов текущих операций в странах Азии)¹³. Кроме того, страны Центральной и Восточной Европы, как правило, характеризуются более широким участием нерезидентов во внутренних валютных рынках. Это может объяснить более сильную ответную реакцию цен на акции и незначительную негативную реакцию доходности облигаций на реальные шоки, отражая аспект повышения склонности к риску. Доходность и номинальные эффективные обменные курсы стран Латинской Америки являются более чувствительными, чем в странах двух других регионов, что отчасти отражает относительно открытые счета операций с капиталом и более гибкие режимы валютных курсов.

Выводы

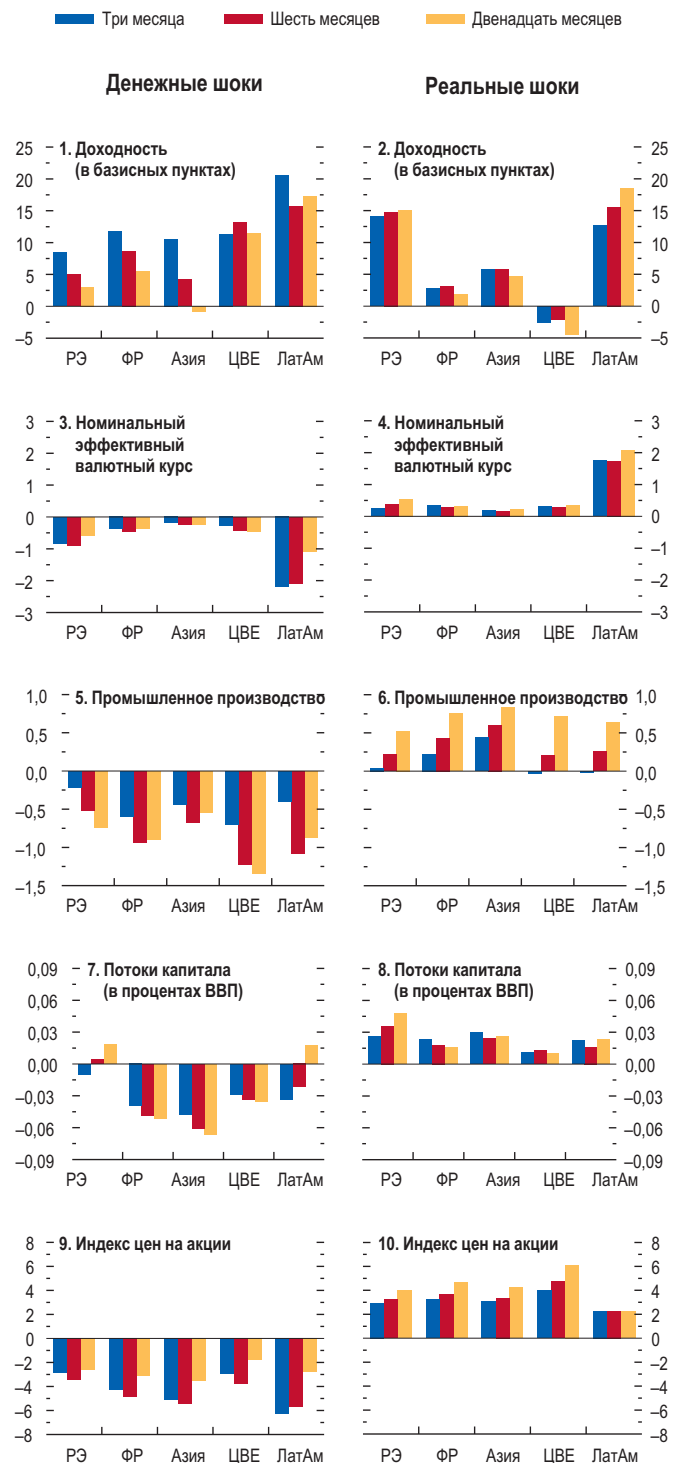
Проведенный анализ показывает, что вторичные эффекты различаются в зависимости от основополагающих факторов, определяющих доходность облигаций США. Более быстрое восстановление (реальный шок) в США оказывает положительное влияние на рост мировой экономики за счет улучшения результатов функционирования внешнего сектора и повышения уверенности в странах-получателях. В то же время неожиданное ужесточение финансовых условий (неблагоприятные денежные шоки США) вызывает негативные вторичные эффекты за рубежом, так как оно значительно повышает доходность иностранных ценных бумаг, понижая экономическую активность.

Степень этого влияния в разных странах различается в зависимости от прочности их экономических связей с США, основ их экономической политики (которые могут выступать в качестве амортизаторов или усилителей шоков), или обоих этих факторов. Небольшие развитые экономики менее уязвимы к неблагоприятным денежным шокам в США, чем с страны формирующимся рынком, что отражает, помимо других факторов, их более гибкие режимы валютных курсов и более емкие финансовые рынки. Среди стран с формирующимся рынком ужесточение финансовых условий оказывает меньшее влияние на экономическую активность в странах Азии, чем в странах Центральной и Восточной Европы и Латинской Америки, что отчасти отражает относительно прочные внешнеэкономические сальдо между странами Азии.

¹³Роль экономических детерминант во вторичных эффектах рассматривается в работе IMF 2014 и упомянутых в ней источниках.

Рисунок 2.СР.5. Вторичные эффекты денежных и реальных шоков в США по группам стран

(Изменение в процентах относительно предыдущего года, если не указано иное)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. РЭ = страна с развитой экономикой; ЦВЕ = Центральная и Восточная Европа; ФР = страна с формирующимся рынком; ЛатАм = Латинская Америка.

Литература

- Chen, Jiaqian, Tommaso Mancini-Griffoli, and Ratna Sahay. Forthcoming. “Spillovers from U.S. Monetary Policy on Emerging Market Economies: Different This Time?” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ehrmann, Michael, and Marcel Fratzscher. 2009. “Global Financial Transmission of Monetary Policy Shock.” *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 71 (6): 739–59.
- , and Roberto Rigobon. 2011. “Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission.” *Journal of Applied Econometrics* 26 (6): 948–74.
- Fratzscher, Marcel, Marco Lo Duca, and Roland Straub. 2013. “On the International Spillovers of US Quantitative Easing.” ECB Working Paper 1557, European Central Bank, Frankfurt.
- Fry, Renée, and Adrian Pagan. 2011. “Sign Restrictions in Structural Vector Autoregressions: A Critical Review.” *Journal of Economic Literature* 49 (4): 938–60.
- Georgiadis, Giorgio. Forthcoming. “Determinants of Global Spillovers from U.S. Monetary Policy.” ECB Working Paper, European Central Bank, Frankfurt.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. *2014 Spillover Report*. Washington.
- Kim, Soyoung. 2001. “International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VAR’s.” *Journal of Monetary Economics* 48 (2): 339–72.
- Maćkowiak, Bartosz. 2007. “External Shocks, U.S. Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets.” *Journal of Monetary Economics* 54 (8): 2512–20.
- Matheson, Troy, and Emil Stavrev. Forthcoming. “News and Monetary Shocks at a High Frequency: A Simple Approach.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Miniane, Jacques, and John H. Rogers. 2007. “Capital Controls and the International Transmission of U.S. Money Shocks.” *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (5): 1003–35.
- Mishra, Prachi, Kenji Moriyama, Papa N’Diaye, and Lam Nguyen. 2014. “Impact of Fed Tapering Announcements on Emerging Markets.” IMF Working Paper 14/109, International Monetary Fund, Washington.

В настоящей главе делается вывод о том, что увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру повышает объем производства как в кратко-, так и в долгосрочной перспективе, особенно в периоды наличия резервных мощностей в экономике и высокой эффективности инвестиций. Это значит, что в странах, имеющих потребности в инфраструктуре, наступило время сделать упор на ее развитии: в странах с развитой экономикой невысока стоимость заимствования и слаб внутренний спрос, а во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в инфраструктуре образовались узкие места. Финансируемые за счет долга проекты могут существенно повлиять на объем производства, не повышая отношение долга к ВВП, если при помощи эффективных инвестиций удовлетворяются четко выраженные потребности в инфраструктуре.

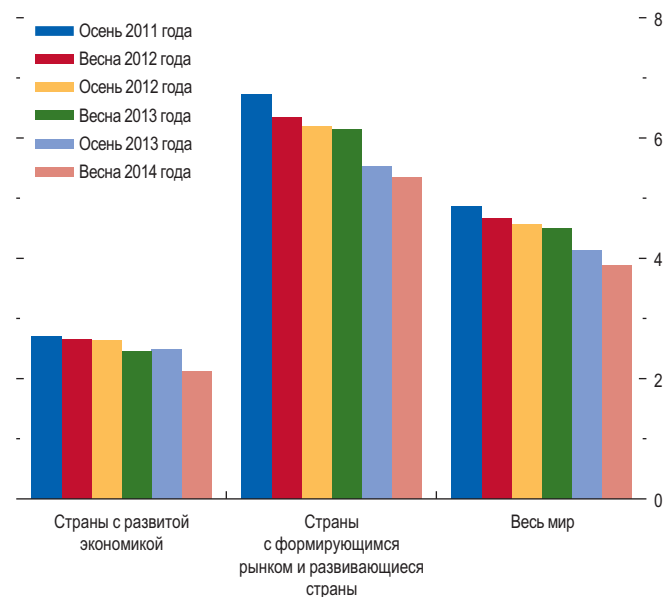
Чрез пять лет после мирового финансового кризиса восстановление мировой экономики продолжается, но остается слабым. Во многих странах с развитой экономикой все еще имеются значительные резервные мощности, а уровень инфляции в зоне евро по-прежнему слишком низок. Несмотря на давно проводимую мягкую денежно-кредитную политику, замедление темпов бюджетной консолидации и улучшение финансовых условий устойчивая динамика спроса пока не сформировалась. Как отмечалось в главе 1, имеет место беспокойство по поводу того, что спрос останется устойчиво низким, — такой вариант называется «долговременной стагнацией» (Summers 2013; Teulings and Baldwin 2014).

В странах с формирующимся рынком беспокойство вызывают другие факторы. После кризиса темпы роста резко повысились, но за последние несколько лет они упали не только ниже посткризисного пика 2010–2011 годов, но и уровня, наблюдавшегося в десятилетие, предшествовавшее кризису. Стойкое снижение темпов роста объема производства указывает на возможное воздействие структурных факторов (Cubeddu et al. 2014), и периодически

Авторами настоящей главы являются: Абдул Абиад (руководитель группы), Азил Алмансур, Карлос Мулас-Гранадос, Петя Топалова и Дэвид Фурчери; в ее подготовку также внесли вклад отделы экономического моделирования и макроэкономики развития Исследовательского департамента при поддержке Анжели Эспириту, Синем Килич Челика и Оливии Ма.

Рисунок 3.1. Среднесрочные прогнозы экономического роста ПРМЭ
(Изменение в процентах)

Серия вызвавших разочарование показателей роста в странах с формирующимся рынком привела к пересмотру среднесрочных прогнозов экономического роста на понижение.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран приведено в приложении 3.1.

Среднесрочные прогнозы экономического роста — прогнозы темпов роста на пять лет вперед.

не оправдывавший ожидания рост привел к снижению среднесрочных прогнозов экономического роста (рис. 3.1). При вероятной роли многих факторов, часто выражается беспокойство по поводу недостаточного уровня развития инфраструктуры. Во многих странах с формирующимся рынком, включая Бразилию, Индию, Россию и Южную Африку, узкие места в инфраструктуре вызывают беспокойство не только в среднесрочной перспективе, но и считаются ограничительным фактором роста в краткосрочной перспективе. В странах с низкими доходами по-прежнему заметен дефицит инфраструктуры, который часто считается препятствием для долгосрочного развития¹.

¹См. например Calderón and Servén 2008; Foster and Briceño-Garmendia 2010; Fujita 2012; G20 Development Working Group 2011; и Комиссия по международной торговле США 2009 года.

Ввиду этой обеспокоенности и сложившихся условий низкой стоимости государственного заимствования — ожидается, что реальные процентные ставки в обозримом будущем останутся на уровне ниже предкризисных (см. главу 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года), — возможно, наступило время увеличить государственные инвестиции в инфраструктуру? В странах с развитой экономикой увеличение инвестиций в инфраструктуру может послужить столь необходимым импульсом для спроса, и это один из немногих остающихся инструментов экономической политики для поддержки роста, принимая во внимание и без того мягкую денежно-кредитную политику. В развивающихся странах это поможет устранить существующие и намечающиеся узкие места в инфраструктуре. А во всех странах оно будет стимулировать объем производства в среднесрочной перспективе, поскольку рост объема инфраструктурного капитала наращивает производственные мощности. Как указали министры финансов и управляющие центральных банков стран Группы 20-ти в своем коммюнике в Сиднее в феврале, увеличение инвестиций в инфраструктуру «имеет решающее значение для повышения темпов роста мировой экономики»².

Есть также аргументы против такого упора. Во многих странах с развитой экономикой возможности бюджета ограничены ввиду все еще больших значений отношения долга к ВВП и необходимости в дальнейшей консолидации. Риски для финансирования могут усилиться с ожидаемой нормализацией денежно-кредитной политики нескольких ведущих центральных банков. Остаются открытыми вопросы значений мультипликаторов государственных инвестиций и долгосрочной прибыли от государственного капитала, которые играют роль в определении реакции динамики отношения государственного долга к ВВП на увеличение государственных инвестиций. Часто в качестве предостережения приводится пример Японии 1990-х годов (вставка 3.1). Во всех странах, и особенно в развивающихся, вызывает беспокойство неэффективность процесса государственных инвестиций: нет недостатка в примерах увеличения объема государственных инвестиций, не принесшего большой пользы, поддающейся количественному измерению (см. Всемирный банк 1994; Pritchett 2000; Caselli 2005; и Warner, 2014).

Для правильной оценки выгод и издержек увеличения государственных инвестиций в инфраструктуру, важно определить макроэкономические последствия государственных инвестиций. В настоящей главе рассматриваются следующие вопросы.

- Какова была хронология динамики государственного капитала и инвестиций? Как меняется предоставление услуг инфраструктуры по группам стран и видам инфраструктуры?
- Каковы макроэкономические последствия государственных инвестиций? В какой степени они повышают объем производства, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе? Повышают ли они отношение государственного долга к ВВП, если финансируются за счет долга? Каким образом эти последствия меняются под влиянием основных характеристик страны, таких как степень использования мощностей, эффективность государственных инвестиций и способ финансирования инвестиций?
- О чем говорят эти выводы в отношении инвестиций в инфраструктуру? Не пора ли сейчас увеличивать инвестиции в инфраструктуру? Каким образом бюджетные институты и правила влияют на эволюцию государственных инвестиций?

Для того чтобы ответить на эти вопросы, в настоящей главе представлены упрощенные факты предоставления государственного и инфраструктурного капитала. Ввиду отсутствия показателей инвестиций в инфраструктуру и объема инфраструктурного капитала в широком кругу стран, в качестве предельных переменных используются динамика государственных инвестиций и объем государственного капитала³. Они дополняются показателями инфраструктуры, такими как километры дорог и киловатты электрогенерирующих мощностей. Затем в главе рассматривается прошлый опыт макроэкономических последствий государственных инвестиций. На основе инновационной эмпирической стратегии в настоящей главе рассматриваются новые данные о влиянии изменений в государственных инвестициях на объем производства и долга в странах с развитой экономикой. В ней также приводятся данные об их последствиях в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Эмпирический анализ дополняется в главе моделированием для изучения дополнительных вопросов, таких как роль денежно-кредитной политики и производительность государственного капитала. Основные выводы, сделанные в данной главе, приводятся ниже.

- Доля государственного капитала (представительная переменная инфраструктурного капитала) в объеме производства за последние три десятилетия значительно снизилась в странах с развитой

³Государственный капитал и инфраструктурный капитал тесно связаны: важным элементом объема государственного капитала в большинстве стран является инфраструктура, и государственный сектор был и остается ее основным поставщиком. Обычно наблюдается их тесная корреляция; см. представленные в главе упрощенные факты.

²Коммюнике размещено на сайте Группы 20-ти: https://www.g20.org/official_resources/library.

экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами предоставление услуг инфраструктуры на душу населения все еще в несколько раз отстает от стран с развитой экономикой. В некоторых странах с развитой экономикой наблюдаются признаки того, что старение инфраструктуры, недостаточный уровень техобслуживания и инвестиций влияют на качество имеющейся инфраструктуры.

- Увеличение государственных инвестиций повышает объем производства, как в краткосрочной перспективе в силу воздействия на спрос, так и в долгосрочной перспективе в результате эффекта предложения. Но эти эффекты меняются под воздействием ряда опосредующих факторов, включая: (1) степень использования мощностей и мягкую денежно-кредитную политику; (2) эффективность государственных инвестиций; (3) источник финансирования государственных инвестиций. При наличии незадействованных мощностей и мягкой денежно-кредитной политике эффекты спроса усиливаются, и отношение государственного долга к ВВП может фактически снизиться. Если эффективность процесса государственных инвестиций относительно низка — то есть при неудовлетворительном выборе и реализации проектов, и только части вложенных сумм, превращающихся в производительный государственный капитал, — увеличение государственных инвестиций ведет к более ограниченному долгосрочному повышению объема производства.
- В странах с четко выраженными потребностями в инфраструктуре и относительно эффективными процессами государственных инвестиций при наличии неиспользованных мощностей в экономике и мягкой денежно-кредитной политике имеются веские основания для увеличения государственных инвестиций в инфраструктуру. Кроме того, данные стран с развитой экономикой показывают, что увеличение государственных инвестиций, финансируемое за счет долга, может оказывать более сильное влияние на объем производства, чем нейтральное с точки зрения бюджета, при одинаковом снижении отношения государственного долга к ВВП в обоих вариантах. Однако не следует понимать это заключение как общую рекомендацию об увеличении финансируемых за счет долга государственных инвестиций во всех странах с развитой экономикой, поскольку негативная реакция рынка — возможная в некоторых странах, в которых отношение долга к ВВП уже достигло высокого уровня или нет определенности в отношении отдачи от инвестиций в инфраструктуру, — может повысить стоимость финансирования и усилить давление долга.

- Многие страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами срочно нуждаются в дополнительной инфраструктуре для поддержки экономического развития. Но увеличение государственных инвестиций может привести к ограниченному росту объема производства, если не повысится эффективность инвестиционного процесса. В прошлом макроэкономическая реакция на государственные инвестиции в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах характеризовалась значительно более сильным разбросом, чем в странах с развитой экономикой. Согласно расчетам на основе моделей, государственные инвестиции увеличивают объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, но за счет роста отношения государственного долга к ВВП из-за отсутствия резервных мощностей и относительно низкой эффективности государственных инвестиций. Поэтому негативные последствия для бюджета следует тщательно взвешивать с учетом более общих выгод для общества от увеличения государственных инвестиций. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в которых узкие места в инфраструктуре сдерживают рост, устранение этих узких мест может принести значительную пользу.
- Повышение эффективности инвестиций очень важно для смягчения возможного компромисса между ростом объема производства и повышением отношения государственного долга к ВВП. Таким образом, ключевой задачей во многих странах, особенно при относительно низкой эффективности государственных инвестиций, должно быть повышение качества инвестиций в инфраструктуру путем совершенствования процесса государственных инвестиций. Это может включать, наряду с другими реформами, совершенствование оценки и отбора проектов с выявлением и устранением узких мест в инфраструктуре, в том числе путем централизованных независимых обзоров, тщательного анализа издержек/выгод, стоимостной оценки риска и принципов составления бюджета с нуля и совершенствования реализации проектов⁴.
- Совершенствование бюджетных институтов и определенные бюджетные правила могут помочь защитить государственные инвестиции в периоды бюджетной консолидации. Для многих стран ввиду ожидаемых значительных потребностей в инвестициях в инфраструктуру в ближайшие годы очень большое значение будут иметь

⁴В готовящемся к печати Документе МВФ по вопросам политики (МВФ, готовится к печати) рассмотрены степень и причины неэффективности планирования проектов государственных инвестиций и управления ими и обсуждаются варианты политики в этих сферах.

увеличение частного финансирования и предоставление услуг инфраструктуры — это относится к первоочередным задачам Группы 20-ти⁵. Анализ предоставления услуг инфраструктуры государственным или частным сектором выходит за рамки настоящей главы, но, как отмечается в материалах по этой теме, число которых растет, содействие увеличению частного финансирования может способствовать смягчению бюджетных ограничений, повысить эффективность и доходность инвестиций (см. например, главу 3 октябрьского выпуска *«Перспектив развития региональной экономики: Африка к югу от Сахары»* 2014 года; Европейский инвестиционный банк 2010; Arezki et al., готовится к печати; ОЭСР 2014; и Всемирный банк, готовится к печати). При этом также могут использоваться государственно-частные партнерства, для того чтобы обойти контроль над расходами, и правительства могут оказаться в ситуации, когда они принимают на себя большую часть сопряженного риска и сталкиваются с потенциально крупными бюджетными издержками в средне- и долгосрочной перспективе. По этой причине, как подчеркивается в апрельском выпуске *«Бюджетного вестника»* 2014 года, чрезвычайно важно, чтобы страны придерживались максимально высоких стандартов прозрачности бюджетной сферы при использовании партнерства между государственным и частным секторами для предоставления услуг инфраструктуры⁶.

Экономика инфраструктуры: основы

Чтобы подготовить почву для остальной части главы, в настоящем разделе рассматриваются основы экономики инфраструктуры. Обсуждается роль инфраструктуры в экономике, ее отличие от других видов капитала и каналы, по которым увеличение инвестиций в инфраструктуру может воздействовать на экономическую активность как в кратко-, так и долгосрочной перспективе.

К инфраструктуре относятся основные сооружения, которые обеспечивают и поддерживают экономическую деятельность. В настоящей главе этот термин обозначает то, что экономисты называют «базовой инфраструктурой» — дороги и другие транспортные объекты, производство электроэнергии и другие коммунальные услуги, а также коммуникационные системы.

⁵См. https://www.g20.org/g20_priorities/g20_2014_agenda/investment_and_infrastructure. Будущие потребности в финансировании инфраструктуры рассматриваются в материалах Всемирного экономического форума 2010 года и McKinsey Global Institute, 2013.

⁶Соображения, которые могут определять государственные инвестиции, и партнерство между государственным и частным секторами подробнее рассматриваются в работах Hemming et al. 2006; Akitoby, Hemming, and Schwartz 2007; и в апрельском выпуске *«Бюджетного вестника»* 2014 года.

Транспортные сети соединяют производителей и потребителей с рынком, коммунальные услуги предоставляют важные вводимые ресурсы, такие как энергия и вода, как для производства, так и потребления, а коммуникационные сети содействуют обмену и распространению информации и знаний. Инфраструктура как таковая является необходимым вводимым ресурсом производства в экономике, дополняющим другие, более традиционные факторы производства, такие как рабочая сила и не относящийся к инфраструктуре капитал. Действительно, трудно себе представить какой-либо производственный процесс в любом секторе экономики, который не опирался бы на инфраструктуру. С другой стороны, неадекватность инфраструктуры быстро дает о себе знать — в некоторых странах перебои в энергоснабжении, дефицит водоснабжения и плохие дороги или их отсутствие негативно сказываются на качестве жизни людей и создают значительные трудности для работы фирм.

Несколько основных характеристик отличает инфраструктуру от других видов капитала. Во-первых, инвестиции в инфраструктуру часто относятся к масштабным капиталоемким проектам, которые обычно являются «естественными монополиями», — часто предоставление услуг единой структурой эффективно с точки зрения затрат. Во-вторых, они обычно характеризуются значительными первоначальными затратами, а выгоды или прибыль от них поступают в течение длительного времени, зачастую нескольких десятилетий; эта продолжительность (и связанная с ней трудность определения соответствующей отдачи при столь длительном горизонте) может стать проблемой для финансирования и предоставления услуг частным сектором. В-третьих, инвестиции в инфраструктуру способны создать положительные внешние эффекты, и потому социальная отдача от проекта может превысить норму отдачи частного сектора для операторов⁷. Это может привести к дефициту необходимых инвестиций. По этим причинам услуги инфраструктуры традиционно предоставляются государственным сектором, государственно-частными партнерствами или регулируемые частными структурами.

Принимая решения о реализации инфраструктурных проектов, правительства должны тщательно взвесить более общую отдачу для общества, с одной стороны, и стоимость финансирования и бюджетные последствия — с другой, учитывая, что увеличение доходов не является основной целью инфраструктурных проектов. Затраты на некоторые инфраструктурные проекты с высокой социальной отдачей нельзя

⁷Польза от строительства нового моста, например, создаст вторичные эффекты для остальной части сети дорог, в которую он входит, и повысит производительность домашних хозяйств и фирм благодаря усовершенствованной транспортной сети.

возместить за счет платы за использование и цен или роста налоговых поступлений от повышения активности. Такие ситуации создают компромисс между положительными социальными выгодами, с одной стороны, и негативными социальными последствиями — с другой.

Поток услуг инфраструктуры можно увеличить путем увеличения инвестиций в новые инфраструктурные проекты (такие как строительство новых дорог), а также увеличения расходов на эксплуатацию и техническое обслуживание (такое как ремонт дорожных выбоин), которые снижают норму амортизации капитала и продлевают срок службы введенной в эксплуатацию инфраструктуры. Несмотря на данные о высокой отдаче, расходами на эксплуатацию и техническое обслуживание часто пренебрегают ради строительства новой инфраструктуры (Rioja 2013), и эти расходы часто относятся к первым бюджетным статьям, которые сокращаются во время давления на бюджет (Adam and Bevan 2014). Сокращение расходов на техническое обслуживание, однако, не равносильно истинной экономии бюджетных средств в более долгосрочной перспективе: выбоины на дорогах, которые не ремонтируются сегодня, со временем придется ремонтировать, возможно, с большими затратами.

Увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру влияет на экономику двояко. В краткосрочной перспективе оно повышает совокупный спрос при помощи краткосрочного бюджетного мультипликатора, аналогично другим государственным расходам, а также может привлечь частные инвестиции в силу в значительной степени дополняющего характера услуг инфраструктуры. Размер бюджетного мультипликатора может варьироваться в зависимости от состояния экономики. Государственные инвестиции также ведут к увеличению объема государственного долга, если правительство прибегает к заимствованию для финансирования дополнительных расходов. В краткосрочной перспективе рост отношения долга к ВВП зависит от размеров бюджетного мультипликатора и эластичности доходов по объему производства. Рост ВВП может вначале опережать рост долга, и соответствующее увеличение налоговых доходов может компенсировать рост расходов на государственные инвестиции.

Со временем также наблюдается воздействие государственных инвестиций в инфраструктуру на спрос по мере роста производственных мощностей экономики с увеличением объема инфраструктурного капитала. Эффективность инвестиций определяет масштабы этого эффекта на стороне предложения (см. вставку 3.2). В случае неэффективности инвестиционного процесса, проявляющейся в неудовлетворительном отборе, реализации и мониторинге проектов, только часть государственных инвестиций может

преобразовываться в производительную инфраструктуру, сдерживая долгосрочный рост объема производства.

Степень, в которой увеличение государственного капитала ведет к росту потенциального объема производства, является ключевым фактором, определяющим динамику отношения долга к ВВП в средне- и долгосрочной перспективе. В частности, при достаточно высоких значениях краткосрочных мультипликаторов, эффективности государственных инвестиций и эластичности объема производства по государственному капиталу рост государственных инвестиций может «самоокупаться» в том смысле, что он ведет к снижению отношения долга к ВВП⁸.

Государственный и инфраструктурный капитал и инвестиции: каково положение?

В настоящем разделе документируется эволюция государственного и инфраструктурного капитала за последние сорок лет. Государственный капитал и инфраструктурный капитал тесно связаны: инфраструктура является важным элементом государственных основных фондов в большинстве стран, и государственный сектор был и остается ее основным поставщиком⁹. При этом имеют место существенные различия: государственный капитал может включать не относящиеся к инфраструктуре компоненты (такие как машины и оборудование, запасы материальных оборотных средств, ценности и землю), и услуги инфраструктуры также может предоставлять частный сектор или государственные предприятия. Ввиду отсутствия показателей инвестиций в инфраструктуру и объема инфраструктурного капитала для широкого круга стран, в упрощенных фактах в качестве представительных переменных здесь используются динамика государственных инвестиций и объем государственного капитала (во вставке 3.3 рассматриваются проблемы измерения объема государственного капитала)¹⁰. Этот метод дополняется рассмотрением

⁸Более подробно см. эту концептуальную основу в приложении 3.2.

⁹За последние два десятилетия активизируется участие частного сектора в инфраструктуре в виде государственно-частных партнерств. В целом, однако, частные инвестиции в инфраструктуру все еще незначительны по сравнению с государственными, поскольку инвестиции в инфраструктуру в виде государственно-частных партнерств все еще составляют менее одной десятой государственных инвестиций в странах с развитой экономикой и менее четверти государственных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

¹⁰Прямые показатели государственного капитала — более официально известного как государственные нефинансовые активы — имеются только по небольшой группе стран, но и эти оценки нередко основны на разных охватах и методах. В результате использованные здесь ряды государственного капитала, взятые из апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2014 года,

показателей инфраструктуры, таких как километры дорог и киловатты электрогенерирующих мощностей.

Доля государственного капитала в объеме производства, которая отражает, в значительной степени, наличие инфраструктуры, существенно сократилась за последние тридцать лет в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (рис. 3.2). В странах с развитой экономикой это сокращение отражает, главным образом, тенденцию к сокращению государственных инвестиций примерно с 4 процентов ВВП в 1980-е годы до 3 процентов ВВП в настоящее время¹¹.

В странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами резкий рост государственных инвестиций в конце 1970-х и начале 1980-х годов значительно увеличил объем государственного капитала, но с тех пор отношение государственного капитала к ВВП также снизилось¹². Повышение норм государственных инвестиций в последнем десятилетии прекратило этот спад. Отношение государственного капитала к ВВП в развивающихся странах обычно выше, чем в странах с развитой экономикой, из-за более высоких норм инвестиций и более низкого ВВП в первой категории стран. При этом после корректировки на эффективность государственных инвестиций (вставка 3.2), которая в развивающихся странах обычно ниже, расчетный объем государственного капитала значительно сокращается (пунктирные линии на рис. 3.2; см. также Dabla-Norris et al. 2012; Gupta et al. 2014; и главу 2 апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2014 года). В расчете же на душу населения эти страны располагают лишь небольшой долей государственного капитала, имеющегося в странах с развитой экономикой (рис. 3.2, панель 5). Большой разброс в объеме государственного капитала на душу населения отражает наличие материальной инфраструктуры в расчете на одного человека (рис. 3.3)¹³. Электрогенерирующие мощности

построены как расходы на государственные инвестиции нарастающим итогом и с допущениями в отношении определенной первоначальной стоимости государственного капитала и норм амортизации (см. подробности в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2014 года и Kampr 2006).

¹¹Хотя сокращение объема работы государственного капитала в странах с развитой экономикой может отчасти отражать расширение роли частного сектора в предоставлении инфраструктурных услуг (таких как энергетика и телекоммуникации), объем частного капитала и доля частных инвестиций в объеме производства также снизились за последние тридцать лет.

¹²На рис. 3.12 отдельно показана динамика объема государственного капитала в странах с формирующимся рынком и в странах с низкими доходами. В обоих случаях наблюдалась общая тенденция к повышению в 1970-е и начале 1980-х годов и к последующему снижению, хотя рост и снижение были более значительными в странах с низкими доходами.

¹³Объем государственного капитала на душу населения и материальная инфраструктура на душу населения (измеряемая синтетическим индексом энергоснабжения, дорог и телефонов)

на душу населения в странах с развитой экономикой составляют лишь пятую часть их уровня в странах с развитой экономикой; в странах с низкими доходами они составляют примерно одну восьмую объема таких мощностей в странах с формирующимся рынком, а разница в километрах дороги, приходящихся на одного человека, столь же значительна.

Даже в некоторых странах с развитой экономикой, в которых количественные показатели инфраструктуры представляются высокими по сравнению с остальным миром, качество существующей инфраструктуры недостаточно высоко¹⁴. Оценка руководителями компаний общего качества инфраструктуры неуклонно снижается в США и Германии (рис. 3.4, панель 1), отражая, главным образом, представления об ухудшении качества дорог и шоссе (панель 2). Американское общество гражданских инженеров (2013) отмечает плохое или посредственное состояние 32 процентов основных дорог в США в настоящее время, а Федеральное управление автомобильных дорог США считает необходимыми ежегодные капиталовложения в сумме от 124 млрд до 146 млрд долл. США для существенного улучшения условий и показателей, которая значительно превышает нынешние ежегодные расходы всех уровней органов управления на реконструкцию в размере 100 млрд долл. США.

На рис. 3.4 также показана неоднородность инфраструктуры стран. Несмотря на очевидное снижение воспринимаемого качества инфраструктуры в США и Германии, такое снижение не очевидно в других странах Группы семи — например, в Канаде, Соединенном Королевстве, Франции и Японии. Качество инфраструктуры в Италии, очевидно, повышается, правда с относительно низкого базисного уровня. Такая гетерогенность не должна удивлять и представляет важную оговорку: у отдельных стран разные потребности в инфраструктуре, и увеличение инвестиций в инфраструктуру следует рассматривать только в случае документированной потребности и экономической выгоды.

Макроэкономические последствия государственных инвестиций

Для надлежащей оценки преимуществ и издержек дополнительных государственных инвестиций в инфраструктуру директивные органы должны иметь

тесно связаны. Межстрановая корреляция в период с 2005 по 2011 год составляла примерно 0,77, и рост объема государственного капитала на одного человека на 1 процент соответствует увеличению объема инфраструктуры на душу населения на 0,73 процента (рис. 3.3, панель 4).

¹⁴Кроме того, приведенные в работе Abiad et al. (готовится к печати) данные, по всей видимости, указывают на то, что «качество» инфраструктуры в ряде стран с развитой экономикой также становится все менее достаточным.

Рисунок 3.2. Динамика государственных основных фондов и государственные инвестиции
(В процентах ВВП, взвешено по ППС, если не указано иное)

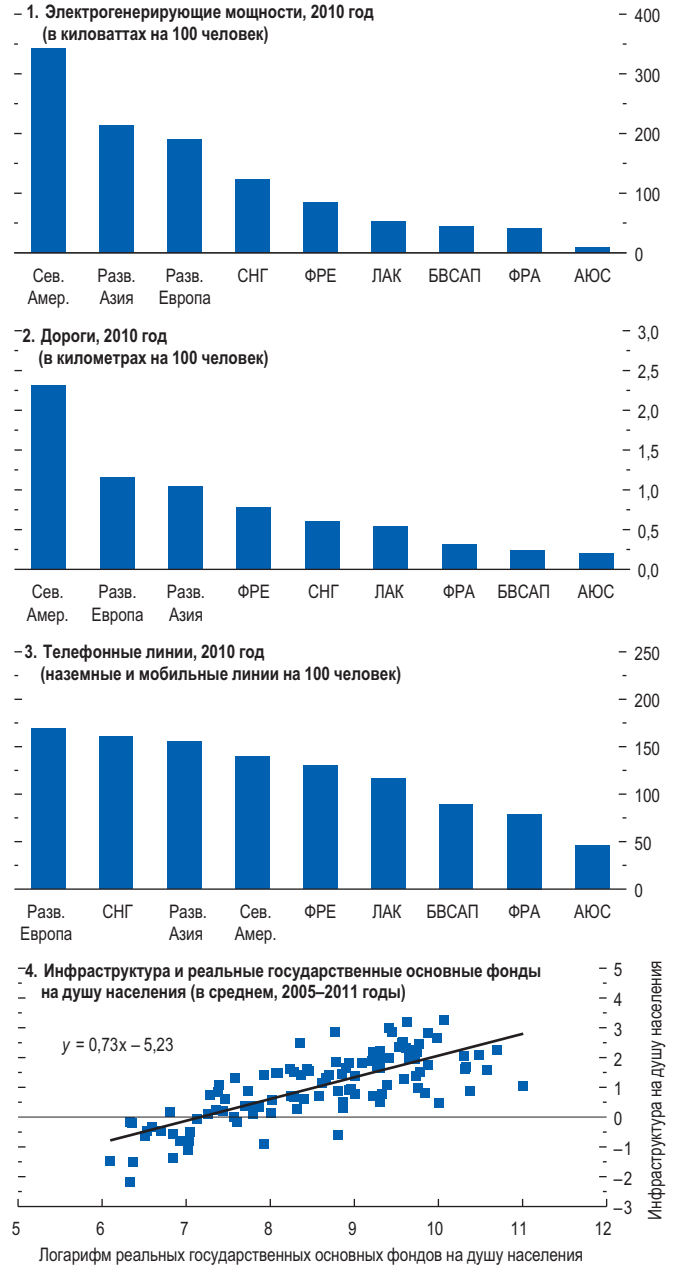
Доля государственных основных фондов в объеме производства в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах за последние три десятилетия значительно снизилась. В расчете на душу населения страны, не относящиеся к странам с развитой экономикой, все еще располагают только частью государственного капитала, имеющегося в странах с развитой экономикой.



Источники: МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Разв. Азия = развитые страны Азии; Разв. Европа = развитые страны Европы; СНГ = Содружество Независимых Государств; ФРА = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии; ФРЕ = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан; Сев. Амер. = Северная Америка; ППС = паритет покупательной способности; АЮС = Африка к югу от Сахары. Определение групп стран приведено в приложении 3.1.

Рисунок 3.3. Натуральные единицы измерения инфраструктуры

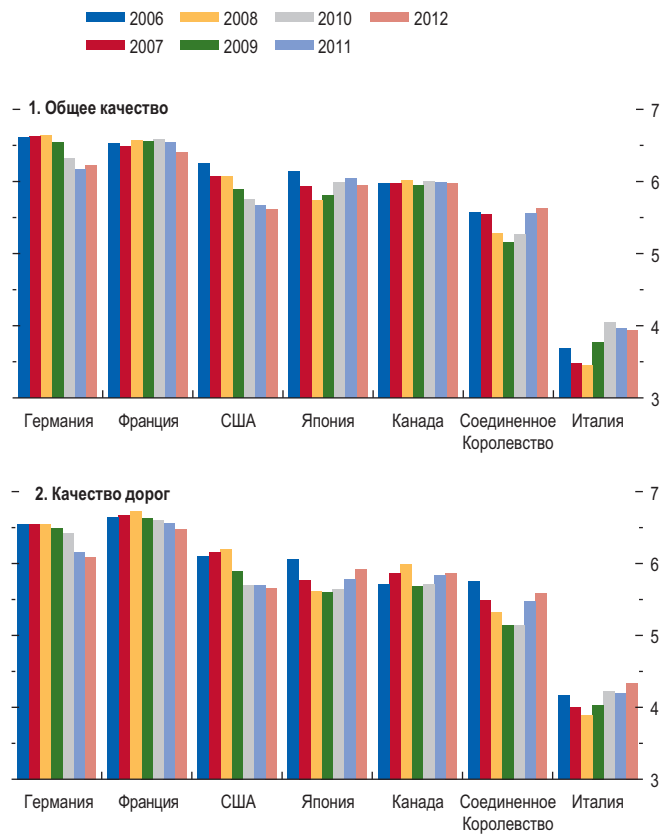
Значительная разница в объеме государственного основного капитала на душу населения отражается в наличии материальной инфраструктуры на человека. Государственные основные фонды на душу населения и материальная инфраструктура на душу населения тесно связаны.



Источники: МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; Всемирный банк, «Показатели мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Разв. Азия = развитые страны Азии; Разв. Европа = развитые страны Европы; СНГ = Содружество Независимых Государств; ФРА = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии; ФРЕ = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСАП = Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан; Сев. Амер. = Северная Америка; АЮС = Африка к югу от Сахары. Определение групп стран приведено в приложении 3.1. Показатель инфраструктуры, использованный в панели 4, является основным компонентом электрогенерирующих мощностей, дорог и телефонных линий в расчете на душу населения.

Рисунок 3.4. Качество инфраструктуры в странах Группы семи
(Шкала 1–7; более высокий балл отражает более высокое качество инфраструктуры)

В некоторых странах с развитой экономикой появились признаки ухудшения качества существующей инфраструктуры.



Источники: «Доклад о мировой конкурентоспособности» Всемирного экономического форума; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. В Группу семи входят Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

четкое представление о макроэкономических последствиях таких инвестиций.

Как говорилось выше в этой главе, увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру влияет на объем производства как в краткосрочной перспективе, повышая совокупный спрос при помощи бюджетного мультипликатора и потенциально привлекая частные инвестиции, так и в долгосрочной перспективе, наращивая производственные мощности в экономике с ростом объема инфраструктуры. Реакция макроэкономики определяется разными факторами, включая степень использования мощностей в экономике и мягкости денежно-кредитной политики в краткосрочной перспективе и эффективность государственных инвестиций в долгосрочной перспективе.

В настоящем разделе рассматривается, в какой степени эти теоретические предсказания макроэкономических последствий подтверждаются данными. В отличие от многочисленных работ, посвященных оценке долгосрочной эластичности объема производства по государственному и инфраструктурному капиталу методом производственной функции¹⁵, в нашем анализе применяется инновационная эмпирическая стратегия, позволяющая оценить и кратко- и среднесрочное воздействие государственных инвестиций на ряд макроэкономических переменных. В частности, выделяются шоки государственных инвестиций, которые можно с основанием отнести к экзогенным с точки зрения макроэкономических условий, и отслеживается динамика объема производства, отношения государственного долга к ВВП и частных инвестиций после этих шоков. Поскольку данные по государственным инвестициям в инфраструктуру не общедоступны, эмпирический анализ изучает макроэкономические последствия совокупных государственных инвестиций, которые могут включать инвестиции по статьям, не относящимся к инфраструктуре. Если повышение производительности в результате других государственных инвестиций отстает от соответствующего эффекта базовых инвестиций в инфраструктуру (см. например Bom and Ligthart, готовится к печати), оценки в настоящей главе являются нижним пределом долгосрочных последствий государственных инвестиций в инфраструктуру.

Эмпирический анализ дополнен моделированием как для стран с развитой экономикой, так и развивающихся стран, позволяющим выявить роль дополнительных факторов, таких как денежно-кредитная политика, эффективность инвестиций и производительность государственного инфраструктурного капитала.

Эмпирические расчеты для стран с развитой экономикой

Анализ начинается с оценки макроэкономических последствий шоков государственных инвестиций в странах с развитой экономикой методом Auerbach and Gorodnichenko (2012, 2013). Согласно этому методу, шоки государственных инвестиций определяются как ошибки прогнозирования отношения расходов на государственные инвестиции к ВВП. Это процедура устраняет проблему бюджетного предвидения (Forni and Gambetti 2010; Leeper, Richter, and Walker 2012; Leeper, Walker, and Yang 2013; Ben Zeev and Pappa 2014), поскольку увязывает наборы данных

¹⁵См. обзор литературы в Romp and de Haan 2007; Straub 2011; и Bom and Ligthart, готовится к печати.

экономических агентов с наборами эконометрических данных. Используется две эконометрические спецификации. Первая устанавливает, оказали ли эти непредвиденные потрясения существенное влияние на макроэкономические переменные, такие как объем производства, коэффициенты государственно-го долга и частные инвестиции. Вторая используется для анализа изменений этих эффектов в зависимости от состояния экономики, эффективности государственных инвестиций и способа финансирования увеличения государственных инвестиций (то есть за счет долга или нейтральным с точки зрения бюджета способом)¹⁶.

Анализ показывает, что шоки государственных инвестиций оказывают статистически значимое и долговременное влияние на объем производства (рис. 3.5, панель 1). Неожиданное повышение инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП увеличивает объем производства примерно на 0,4 процента в том же году и на 1,5 процента через четыре года после шока. Средняя по выборке доля государственных инвестиций в объеме производства (примерно 3 процента ВВП) подразумевает значення соответствующих краткосрочных и среднесрочных мультипликаторов инвестиционных расходов на уровне 0,4 и 1,4. Эти мультипликаторы согласуются с другими оценками, представленными в литературе (см. Coenen et al. 2012 и указанную в этой работе литературу)¹⁷. Эти результаты также устойчивы при разных временных выборках и при изоляции шоков государственных инвестиций от других шоков государственных расходов, а также от неожиданных изменений в объеме производства¹⁸.

Точечные оценки панели 2 рисунка показывают, что рост расходов на государственные инвестиции обычно снижает отношение долга к ВВП как в краткосрочной перспективе (примерно на 0,9 процентного пункта ВВП), так и среднесрочной перспективе (примерно на 4 процентных пункта ВВП), но уменьшение долга статистически значимо только

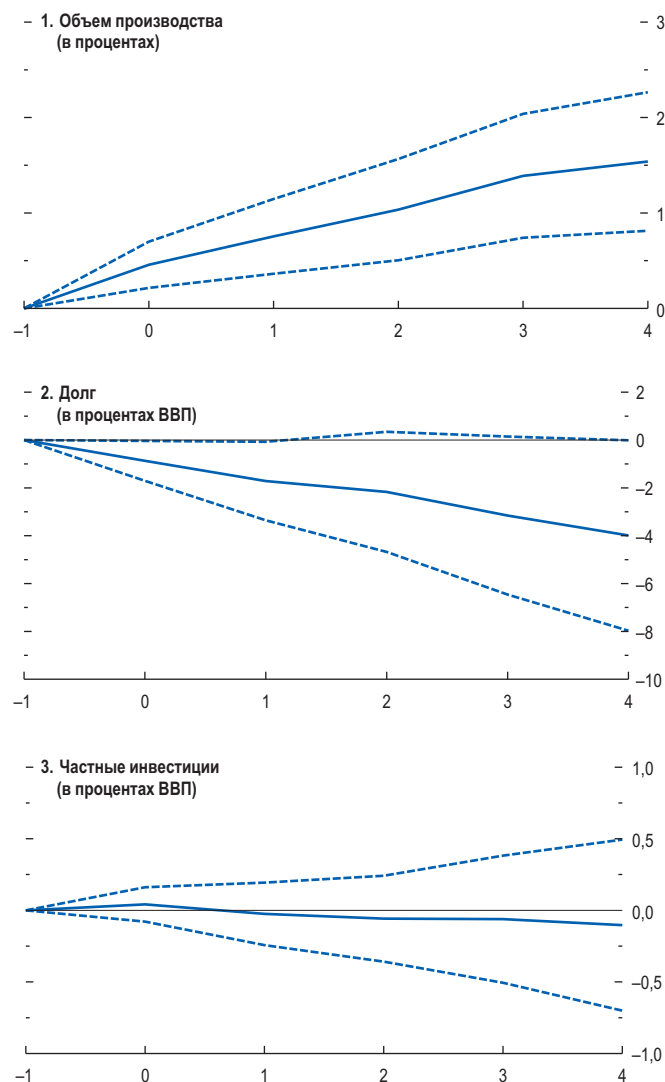
¹⁶См. подробности в приложении 3.2.

¹⁷Эти результаты аналогичны по качеству, если оценивать влияние простых изменений в доле государственных инвестиций в ВВП вместо использования ошибок прогнозирования; см. приложение 3.2.

¹⁸Потенциальная проблема, например, возможной реакции шоков государственных инвестиций на неожиданный рост объема производства: государственные инвестиции можно ускорить, когда, например, неожиданный рост предоставляет средства, или замедлить, когда отклонения темпов роста от прогноза снижают доходы. В данных по 17 странам с развитой экономикой за 1985–2013 годы инновации государственных инвестиций лишь в незначительной степени соотносились с неожиданными изменениями рода роста производства (корреляция $-0,11$). Кроме того, очищение шоков государственных инвестиций путем устранения части, объясняемой сюрпризами роста, приносит результаты, весьма напоминающие указанные в базисном сценарии со статистически незначимой разницей (см. приложение 3.2).

Рисунок 3.5. Последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой
(Годы указаны по оси X)

Шоки государственных инвестиций оказывают статистически значимое и долговременное воздействие на объем производства. Они также обычно снижают отношение долга к ВВП, хотя снижение долга носит только краткосрочный характер. Объем частных инвестиций повышается параллельно ВВП.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 0$ — год, в котором произошел шок; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Шок представляет экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

в краткосрочной перспективе. Статистически значимое воздействие на долю частных инвестиций в ВВП отсутствует (панель 3). Последний вывод указывает на привлечение частных инвестиций, поскольку объем частных инвестиций растет параллельно с ростом ВВП в результате роста государственных инвестиций.

Макроэкономические последствия шоков государственных инвестиций существенно различаются в зависимости от экономического режима (рис. 3.6, панели 1–4)¹⁹. В периоды низких темпов роста шок расходов на государственные инвестиции повышает объем производства примерно на 1½ процента в том же году и на 3 процента в среднесрочной перспективе, но в периоды высоких темпов роста долгосрочный эффект статистически незначительно отклоняется от нуля²⁰. Шоки государственных инвестиций также снижают отношение государственного долга к ВВП при низких темпах роста в силу значительного ускорения роста объема производства. В периоды высоких темпов роста точечные оценки указывают на рост государственного долга, хотя широкие доверительные интервалы означают, что их отклонение от нуля статистически незначимо²¹.

Кроме того, макроэкономические последствия шоков государственных инвестиций значительно серьезнее в странах с высокой экономической эффективностью государственных инвестиций, как в кратко-, так и в среднесрочной перспективе (рис. 3.6, панели 5–8). В странах с высокоэффективными государственными инвестициями шок расходов на государственные инвестиции повышает объем производства

примерно на 0,8 процента в том же году и на 2,6 процента через четыре года после шока. В странах же с низкой эффективностью государственных инвестиций влияние на объем производства составляет примерно 0,2 процента в том же году и примерно 0,7 процента в среднесрочной перспективе. В результате, несмотря на то что шоки государственных инвестиций приводят к значительному среднесрочному снижению отношения долга к ВВП (примерно 9 процентных пунктов через четыре года после шока) в странах с высокоэффективными государственными инвестициями, они обычно повышают отношение долга к ВВП (хотя и не в статистически значимой степени) в странах с низкой эффективностью государственных инвестиций.

Воздействие на объем производства сильнее, когда шоки государственных инвестиций финансируются за счет долга, чем в тех случаях, когда они не влияют на состояние бюджета (рис. 3.6, панели 9–12)²². В частности, при увеличении объема производства финансируемым за счет долга шоком государственных инвестиций в размере 1 процентного пункта ВВП примерно на 0,9 процента в том же году и на 2,9 процента через четыре года после шока, кратко- и среднесрочное воздействие нейтрального с точки зрения бюджета шока государственных инвестиций на объем производства не отклоняется от нуля в статистически значимой степени. Большие значения кратко- и среднесрочных мультипликаторов объема производства в случае финансируемых за счет долга шоков означают, что отношение долга к ВВП снижается в аналогичной степени при двух видах шоков.

Возможно, что рост финансируемых за счет долга государственных инвестиций в странах, имеющих и без того большой объем долга, может усилить суверенный риск и повысить стоимость финансирования в случае сомнений по поводу продуктивности инвестиций (возможно, из-за неудовлетворительного отбора проектов), а это, в свою очередь, может привести к дальнейшему накоплению долга, усугубляя беспокойство по поводу устойчивости долговой ситуации²³. В выборке из 17 стран с развитой экономикой, использованной в расчетах, эмпирические данные показывают, что в прошлом финансируемые за счет

¹⁹Экономические режимы определяются как периоды очень низких темпов роста (рецессии) и очень высоких темпов роста (значительная экспансия). Выявленные при анализе периоды очень низких (высоких) темпов роста соответствуют периодам значительных негативных (позитивных) разрывов объема производства: в периоды очень низких (высоких) темпов роста разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства колеблется от -0,4 до -7,2 (-1,1 и 8,5) процента потенциального объема производства, при среднем разрыве объема производства на уровне -3,7 (3,5) процента. Использование разрыва объема производства вместо темпов роста для определения экономических режимов дает качественно сходные результаты. В частности, в периоды значительных негативных разрывов объема производства краткосрочный мультипликатор равен 0,6 и статистически значим, но при значительных позитивных разрывах объема производства влияние государственных инвестиций на выпуск продукции равно 0,2 и не является статистически значимым.

²⁰Этот вывод соответствует растущему объему литературы, посвященной изучению эффекта налогово-бюджетной политики во время рецессии и экспансии (см. Auerbach and Gorodnichenko 2012; Blanchard and Leigh 2013; МВФ 2013 и цитируемую в этих материалах литературу).

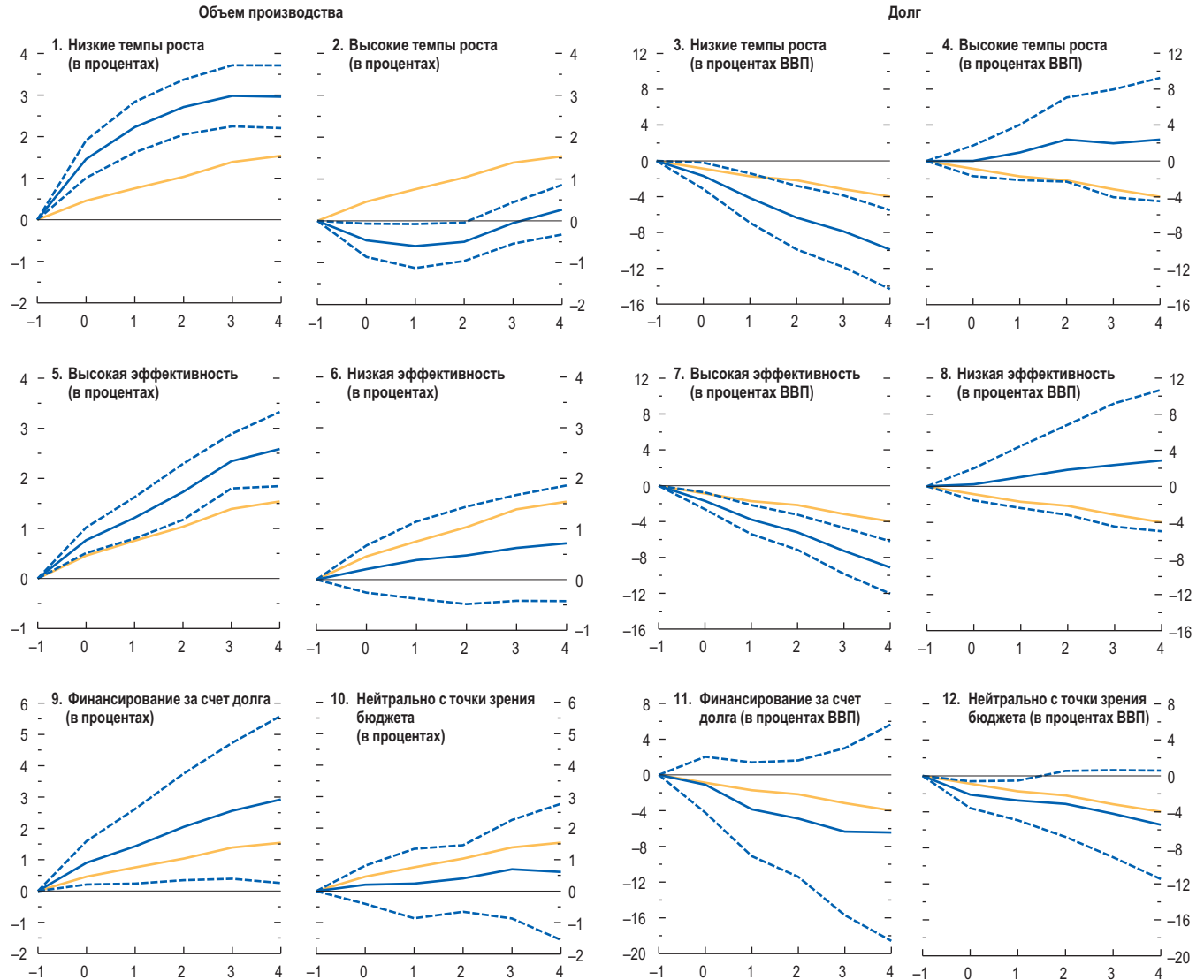
²¹Возможно, эти результаты объясняются тем фактом, что эти шоки происходят в периоды оживления. При этом не обнаружена статистически значимая корреляция между показателем шоков инвестиционных расходов и экономическим режимом. В частности, корреляция между шоками инвестиционных расходов и экономическим режимом (или изменением экономического режима) составляет -0,01 (0,01).

²²Нейтральными с точки зрения бюджета считаются шоки государственных инвестиций, при которых разница между шоками для других компонентов государственного бюджета и шоками государственных инвестиций больше нуля или равна нулю.

²³Согласно эмпирическим данным стран с формирующимся рынком, финансируемые за счет долга государственные расходы связаны с увеличением и изменчивостью спредов по суверенному риску по сравнению с финансированием за счет налогов (Akitoby and Stratmann 2008). О связях между государственным долгом, государственными инвестициями и экономическим ростом см. более подробно в работе Ostry, Ghosh, and Espinoza 2014.

Рисунок 3.6. Последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой: роль экономической конъюнктуры, эффективности и способа финансирования
(Годы указаны по оси X)

Воздействие государственных инвестиций на объем производства и долг обычно сильнее при наличии резервных экономических мощностей и высокой эффективности государственных инвестиций, а также финансировании государственных инвестиций за счет долга.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 0$ — год, в котором произошел шок; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Сплошными желтыми линиями показан базисный результат. См. в тексте и приложении 3.2 определение высоких и низких темпов роста, высокой и низкой эффективности, а также долгового финансирования и нейтральности с точки зрения бюджета. Шок представляет экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

долга шоки государственных инвестиций не повышали стоимость финансирования, судя по реальным процентным ставкам по суверенным долговым обязательствам. Кроме того, изучение возможной зависимости влияния шоков государственных инвестиций на долг и объем производства от исходного объема государственного долга не дает каких-либо данных о существенных различиях в воздействии государственных инвестиций, вызванных исходным отношением государственного долга к ВВП. Но это может быть результатом более низкого отношения долга к ВВП в странах с развитой экономикой на протяжении большей части периода выборки.

Эмпирические расчеты для развивающихся стран

Для применения этой стратегии к выборке стран с развитой экономикой необходимы прогнозы государственных инвестиций, которые отсутствуют в случае стран, не входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития. Ввиду такой ограниченности данных, используется три разных метода, предоставляющих дополнительные данные о макроэкономических последствиях государственных инвестиций в развивающихся странах²⁴.

Первый подход заключается в изучении эпизодов бумов государственных инвестиций и отслеживает динамику основных макроэкономических переменных после значительного и устойчивого увеличения государственных инвестиций. Это делается для того, чтобы просто установить упрощенные факты макроэкономических условий, связанных с бумами, а не оценивать причинно-следственные эффекты основных импульсов к инвестированию в инфраструктуру. Оценку причинно-следственных эффектов бумов затрудняет тот факт, что инвестиционный бум в стране и его сроки не экзогенны по отношению к макроэкономическим условиям в стране. Например, шок, повышающий темпы ожидаемого роста (например, устойчивое улучшение условий торговли или открытие природных ресурсов), может побудить правительства к текущим инвестициям в инфраструктуру, вызывая положительную корреляцию между объемом производства и инвестициями. Тем не менее, изучение таких значительных инвестиционных бумов полезно по двум причинам. Во-первых, ряд стран с низкими доходами значительно увеличил государственные инвестиции в последние годы, чтобы «запустить» свою экономику, столкнувшись со снижением внешнего спроса и узкими местами в инфраструктуре. Во-вторых, по разным

теоретическим причинам такие крупные инвестиционные кампании приводят к разным последствиям относительно среднего воздействия шоков государственных инвестиций, выявленного двумя другими стратегиями²⁵. Настоящий анализ придерживается работы Warner (2014) в определении инвестиционных бумов как устойчивого и существенного повышения коэффициента государственных инвестиций. После определения первого года инвестиционного бума динамика основных макроэкономических переменных отслеживается в периоде, следующем за началом кампании государственных инвестиций.

Прошлый опыт бумов государственных инвестиций рисует аналогичную картину расчетных макроэкономических последствий государственных инвестиций в странах с развитой экономикой (рис. 3.7). В выборке выявлено примерно 120 бумов государственных инвестиций, подавляющее большинство — в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Эти бумы характеризуются значительным и устойчивым увеличением расходов на государственные инвестиции: доля государственных инвестиций в ВВП возрастает примерно на 7 процентных пунктов ВВП в первые годы бума. В течение этого периода объем производства непрерывно растет, стабилизируясь после пятого года на уровне, примерно на 8 процентов превышающем уровень года, предшествующего буму. Это указывает на значение мультипликатора государственных инвестиций на уровне примерно 1–1,3²⁶.

В анализе также отслеживается динамика государственного долга после начала бума. Стандартные ошибки расчетов значительны, но нет данных о повышении отношения долга к ВВП после бума. Скорее наоборот, отрицательные точечные оценки указывают на относительное снижение доли государственного долга в объеме производства через пять лет после начала бума. При этом, как показано в приложении 3.2, снижение отношения государственного долга вызвано инвестиционным бумом в странах-экспортерах биржевых товаров, в которых увеличение государственных инвестиций могло совпасть с разовыми государственными доходами от природных ресурсов.

²⁵Взаимодополняемость различных инфраструктурных проектов и государственных и частных инвестиций может привести к непропорциональным выгодам от координированных кампаний в сфере инфраструктуры — основная гипотеза, лежащая в основе концепций развития «большого толчка». С другой стороны, значительное расширение государственных инвестиций может привести к реализации инфрамаргинальных проектов и, соответственно, более слабому (по сравнению со средним) воздействию (Warner 2014).

²⁶Эти выводы несколько отличаются от выводов последней работы Warner (2014), в которой анализируется влияние на рост бумов государственных инвестиций в меньшей совокупности стран с низкими доходами.

²⁴Дополнительная подробная информация об этих методологиях приводится в приложении 3.2.

Второй подход к анализу макроэкономических последствий государственных инвестиций в развивающихся странах вдохновлен работой Corsetti, Meier, and Müller (2012). В основе эмпирической стратегии лежит идея, согласно которой значительная часть государственных расходов (в частности, капитальные вложения) вероятно, определяется предыдущей информацией и не может быстро реагировать на текущую экономическую ситуацию²⁷. Соответственно, можно оценить правило налогово-бюджетной политики в отношении государственных инвестиций и из этой оценки получить серию экзогенных шоков государственных инвестиций²⁸. Расчетные шоки политики затем используются для отслеживания динамического воздействия государственных инвестиций на объем производства.

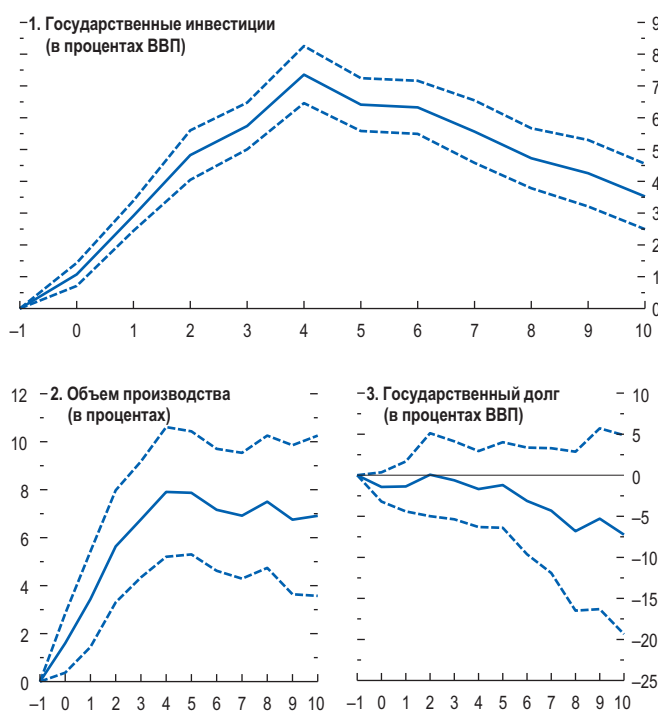
Третий подход исходит из последних работ Kraay (2012, готовится к печати) и Eden and Kraay (2014) и применяется, главным образом, к странам с низкими доходами. Во многих из этих стран займы официальных кредиторов, таких как Всемирный банк и другие агентства по предоставлению помощи на многосторонней и двусторонней основе, финансируют значительную часть государственных расходов. Получение этих кредитов и финансируемые ими расходы растягиваются на многие годы после утверждения кредитов. Соответственно, часть колебаний объема государственных инвестиций предопределена, поскольку они отражают утверждение кредитов за прошлые годы. Если предположить, что в решениях кредиторов об утверждении кредитов не учитывались будущие макроэкономические шоки, влияющие на объем производства, эту заранее определенную составляющую расходов можно использовать

²⁷В принципе, это допущение может не соблюдаться по двум причинам. Во-первых, государственные инвестиции могут автоматически реагировать на циклические условия. Это, однако, не должно вызывать затруднений, поскольку автоматические стабилизаторы в основном действуют через доходы и расходы на социальные нужды. Во-вторых, дискреционные государственные расходы на инвестиции могут производиться в качестве ответной меры на изменения в объеме производства. Как говорилось в работе Corsetti, Meier, and Müller 2012, основания для этого опасения связаны с точным определением одновременных обратных эффектов. В литературе обычно предполагается, что государственные расходы не реагируют на изменения экономической активности в рамках одного квартала (Blanchard and Perotti 2002), но вопрос об их возможной реакции в период свыше квартала остается открытым. При этом, согласно последним данным по странам с развитой экономикой (Beetsma, Giuliodori, and Klaassen 2009; Born and Müller 2012), нельзя исключить ограничение, в соответствии с которым государственные расходы не реагируют на экономическую конъюнктуру.

²⁸Эта стратегия идентификации очень напоминает структуру, включенную в векторную авторегрессию налогово-бюджетной политики. Правило бюджетной политики связывает изменение в государственных инвестициях с их лагом, ростом с отставанием, текущей и запаздывающей государственной задолженностью и ожиданиями в отношении роста в будущем году.

Рисунок 3.7. Объем производства и государственный долг после бумов государственных инвестиций
(Годы указаны по оси X)

Бумы государственных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах связаны с ростом объема производства.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $t = 0$ — начало бума государственных инвестиций; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. См. определение бумов государственных инвестиций в приложении 3.2.

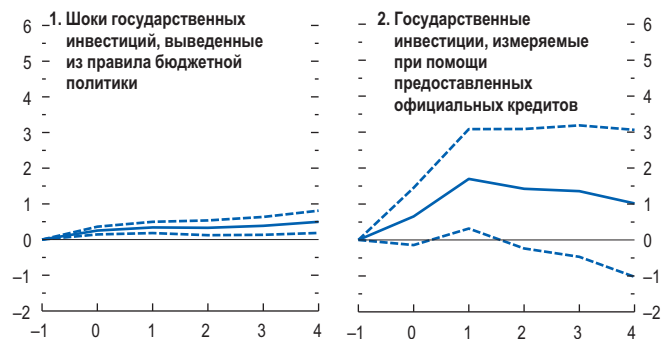
в качестве показателя совокупных государственных инвестиций для выявления причинно-следственного влияния государственных инвестиций на объем производства.

Эти два подхода указывают на возможное положительное влияние государственных инвестиций на объем производства (рис. 3.8). Расчетное воздействие значительно слабее при использовании методологии с правилом бюджетной политики, но дает их более точную оценку (панель 1). Одновременный эффект роста государственных инвестиций на 1 процентный пункт ВВП увеличивает объем производства на 0,25 процента, который постепенно возрастает до примерно 0,5 процента на пятый год. Методология в работе Eden and Kraay (2014) дает более высокие, но значительно менее точно рассчитанные коэффициенты, с воздействием шока государственных инвестиций в масштабе примерно 1 процента через четыре года (панель 2). Широкие доверительные диапазоны исключают отрицание нулевой

Рисунок 3.8. Воздействие государственных инвестиций на объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

(В процентах; годы указаны по оси X)

Различные эмпирические подходы показывают, что шоки государственных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах положительно влияют на объем производства, правда с более значительным разбросом реакции, чем в странах с развитой экономикой.



Источники: расчеты персонала МВФ, на основе работ Corsetti, Meier, and Müller 2012; Kraay 2012, готовится к печати; и Eden and Kraay 2014. Примечание. $t = 0$ — год, в котором произошел шок; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Шок представляет экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

гипотезы, согласно которой две методологии дают одинаковые оценки воздействия государственных инвестиций на объем производства. Расчетное значение среднесрочного мультипликатора составляет от 0,5 до 0,9, оно несколько ниже мультипликатора, рассчитанного для стран с развитой экономикой.

Подход на основе моделей

Эмпирические подходы в предыдущих разделах оценивают кратко- и среднесрочное макроэкономическое воздействие государственных инвестиций. Но они не совсем пригодны для оценки воздействия шоков государственных инвестиций в течение более длительного времени (например, более 10 лет), и не могут полностью решить актуальные сегодня вопросы, не имеющие прецедентов в истории, такие как нулевой нижний предел номинальной процентной ставки во многих странах с развитой экономикой и сложившиеся условия крайне низких реальных процентных ставок (см. главу 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2014 год)²⁹. Поэтому в дополнение к эмпирическому анализу в настоящем разделе рассматриваются макроэкономические последствия шоков государственных инвестиций с помощью моделей

²⁹Опыт Японии с государственными инвестициями в 1990-е годы служит, пожалуй, самым уместным историческим примером; подробности см. во вставке 3.1.

динамического общего равновесия. Дополнительное преимущество использования моделирования заключается в том, что в этих моделях шоки государственных инвестиций строго экзогенны, и нет необходимости в каких-либо допущениях для идентификации.

В моделировании для стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком используется Глобальная интегрированная монетарно-фискальная модель МВФ³⁰. В моделировании для стран с низкими доходами используется модель Buiffie et al. (2012), охватывающая аспекты, присущие странам с низкими доходами, такие как низкая эффективность государственных инвестиций, вопросы потенциала освоения и ограниченный доступ к международному и внутреннему заимствованию (см. вставку 3.4).

Ключевым компонентом анализа на основе модели является эластичность объема производства по государственному капиталу. Немало работ, вдохновленных конструктивным вкладом Aschauer (1989), посвящено оценке долгосрочной эластичности объема производства по государственному капиталу. Беглое ознакомление с этой литературой показывает сильный разброс оценок, от больших и положительных значений до небольших отрицательных. Однако в недавней работе Bom and Ligthart (готовится к печати) метаанализ 68 таких исследований показывает, что значительную часть дисперсии оценок можно объяснить разницей в структуре исследований, включая определение государственного инфраструктурного капитала, используемый показатель объема производства, размещение капитала на национальном уровне или региональными и местными органами управления, эконометрическую спецификацию и охват выборки, а также надлежащее решение проблемы эндогенности и нестационарности. С учетом этих факторов Bom and Ligthart составили значительно более узкий ряд расчетной эластичности объема производства по государственному капиталу (таблица 3.1). В частности, они указывают, что эластичность базовой инфраструктуры, установленной правительством страны, равна 0,17. Это значение расчетной эластичности использовано в моделировании в настоящей главе³¹.

Расчеты с использованием модели для стран с развитой экономикой

После мирового финансового кризиса директивные ставки в ведущих странах с развитой экономикой близки к нулю, и ожидается, что они останутся

³⁰Подробное описание модели см. в Kumhof and Laxton 2007 и Kumhof, Muir, and Mursula 2010.

³¹Панели 5 и 6 рис. 3.10 служат иллюстрацией влияния на результаты разных допущений в отношении эластичности государственного капитала по объему производства.

Таблица 3.1. Эластичность объема производства по государственному капиталу

| | Совокупный государственный капитал | Базовый инфраструктурный капитал |
|--|------------------------------------|----------------------------------|
| Установленный правительством страны | 0,122 | 0,170 |
| Установленный субнациональным органом управления | 0,145 | 0,193 |

Источник: Bom and Ligthart, готовится к печати.

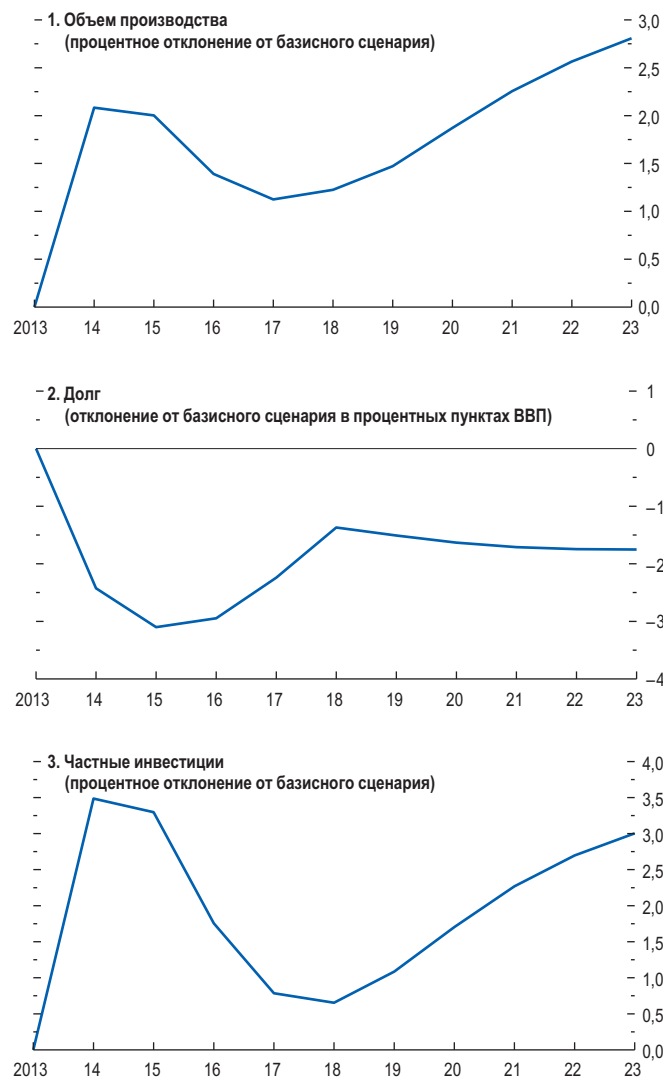
на этом уровне в ближайшей перспективе ввиду все еще значительных разрывов объема производства (см. главу 1). Воздействие шоков государственных инвестиций в таких условиях изучается при помощи моделирования макроэкономической реакции объема производства, отношения государственного долга к ВВП и частных инвестиций на увеличение государственных инвестиций на 1 процент ВВП, исходя из предположения о том, что ставки денежно-кредитной политики останутся близкими к нулю в течение двух лет³². Расчеты на основе модели показывают, что устойчивое увеличение государственных инвестиций на 1 процент ВВП повышает объем производства примерно на 2 процента в том же году. Объем производства сокращается на третий год после шока по мере нормализации денежно-кредитной политики, затем возрастает на 2,5 процента в долгосрочной перспективе благодаря последующему росту объема государственного капитала (рис. 3.9, панель 1). Точно так же частные инвестиции возрастают в кратко- и долгосрочной перспективе (рис. 3.9, панель 3). Сильное воздействие на объем производства означает, что отношение долга к ВВП снижается примерно на 3 процентных пункта ВВП через три года после шока, а затем несколько повышается, стабилизируясь на уровне примерно на 1,5 процентного пункта ВВП ниже базисного через пять лет после шока³³.

³²Две причины дают основания предположить, что директивные ставки останутся на близком к нулю уровне в течение двух лет. Во-первых, такое допущение соответствует ожиданиям рынка в отношении директивных ставок в большинстве ведущих стран с развитой экономикой. Во-вторых, в этой модели центральный банк может стабилизировать объем производства и инфляцию только путем снижения номинальных процентных ставок. Когда возможность снижения процентных ставок отсутствует в течение долгого времени — например, трех или более лет, — модель создает нестабильную макроэкономическую динамику, что усложняет расчеты результатов моделирования.

³³Шок государственных инвестиций финансируется за счет долга в течение первых пяти лет. Отношение долга к ВВП стабилизируется, и затем общие трансферты корректируются для соблюдения бюджетного правила. Модель должна включать бюджетное правило, чтобы создать стабильную макроэкономическую динамику. Отметим при этом, что ввиду сильного влияния на объем производства уровень общих трансфертов оказывается выше, чем уровень, который сложился бы в отсутствие шока.

Рисунок 3.9. Моделирование: последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой в текущем сценарии

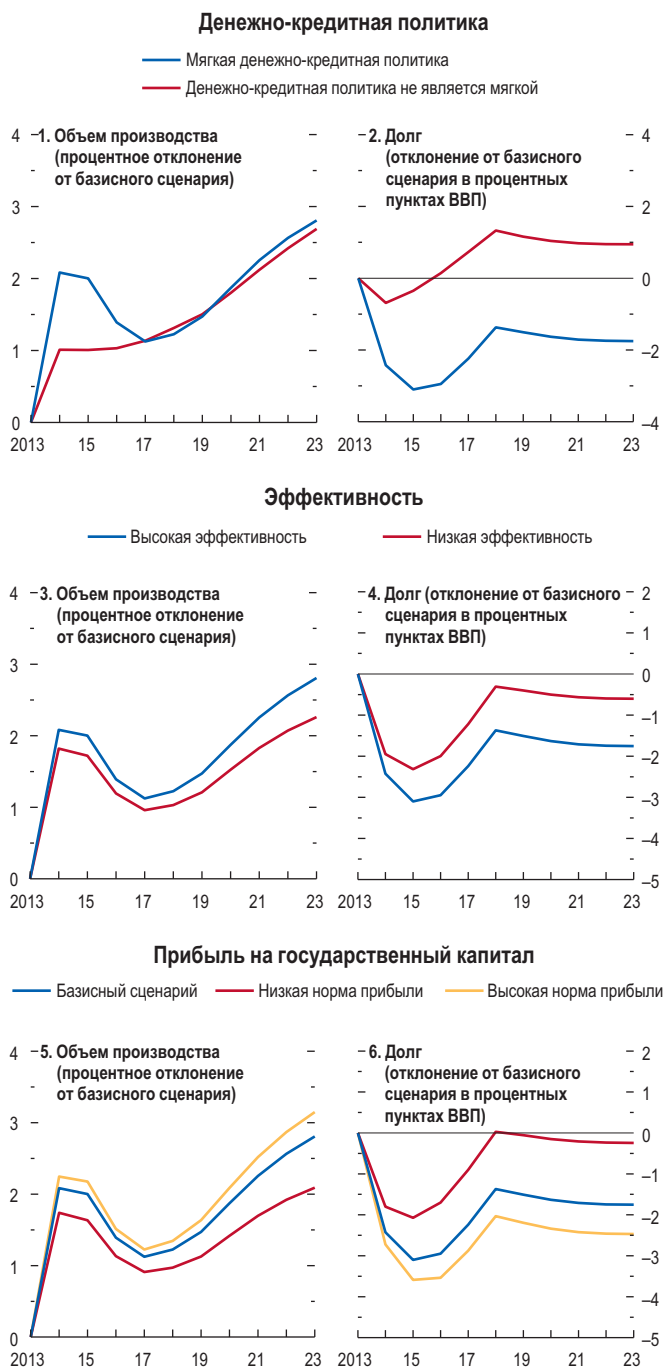
При проведении мягкой денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой шоки государственных инвестиций оказывают существенное краткосрочное воздействие на объем производства, снижая отношение государственного долга к ВВП.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Шок представляет экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

Рисунок 3.10. Моделирование: последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой — роль денежно-кредитной политики, эффективность и прибыль на государственный капитал

Если проводимая денежно-кредитная политика не является мягкой, краткосрочное воздействие шоков государственных инвестиций слабее. Различия в степени эффективности государственных инвестиций и прибыли на государственный капитал также влияют на реакцию макроэкономики.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Шок представляет экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

Насколько другими были бы результаты в нормальных условиях при меньших свободных мощностях и немедленной реакции денежно-кредитной политики на увеличение государственных инвестиций? В этом случае краткосрочное воздействие на объем производства было бы значительно слабее. В результате отношение долга к ВВП повысилось бы со временем, стабилизируясь на уровне на 1,5 процентного пункта ВВП выше базисного (рис. 3.10, панели 1 и 2). Эти результаты в целом согласуются с эмпирическими данными предыдущих подразделов.

В этих расчетах косвенно предполагается, что государственные инвестиции в полной мере эффективны, то есть каждый доллар капиталовложений преобразуется в продуктивный государственный капитал. При этом вероятно, что в странах с более низкой эффективностью инвестиций воздействие на объем производства не столь значительно. Расчеты, представленные на рис. 3.10, панели 3 и 4, подтверждают эти результаты и представляют их в количественной форме. В странах с более низкой эффективностью инвестиций увеличение государственных инвестиций на 1 процентный пункт ВВП повышает объем производства примерно на 2,2 процента в долгосрочной перспективе, по сравнению с примерно 2,8 процента в странах с полностью эффективными государственными инвестициями. В результате в странах с низкой эффективностью инвестиций отношение долга к ВВП снижается в меньшей степени, чем в странах с полностью эффективными инвестициями.

Расчеты на основе моделей в развивающихся странах

Сходны ли макроэкономические последствия государственных инвестиций в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами с их последствиями в странах с развитой экономикой? Как было показано выше, главным фактором, который в настоящее время действует в странах с развитой экономикой (но не в развивающихся странах), являются значительные резервные экономические мощности и крайне мягкая денежно-кредитная политика. Другое важное различие между этими двумя группами заключается в том, что эффективность государственных инвестиций в странах с развитой экономикой обычно выше, чем в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами (вставка 3.2). В силу этих двух факторов шок государственных инвестиций аналогичного масштаба оказывает значительно более слабое долгосрочное воздействие на объем производства в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами, чем в странах с развитой экономикой (рис. 3.11 и вставка 3.4). Это явление также воздействует на динамику государственного долга. Согласно расчетам на основе модели,

увеличение государственных инвестиций в странах с развитой экономикой в сложившихся условиях можно финансировать за счет самих инвестиций (в том смысле, что отношение государственного долга к ВВП не повышается), но увеличение государственных инвестиций повысит отношение государственного долга к ВВП в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами.

Резюме и выводы для политики

Настало ли время сделать упор на развитие инфраструктуры? В настоящей главе документируется значительное снижение доли государственного капитала в объеме производства за последние тридцать лет в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающиеся странах. Также отмечено, что в расчете на душу населения предоставление услуг инфраструктуры в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами все еще составляет лишь незначительную часть их предоставления в странах с развитой экономикой. В отношении макроэкономических последствий увеличения государственных инвестиций, согласно заключению настоящей главы, такие инвестиции повышают объем производства как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Согласно другому выводу, эти эффекты меняются в зависимости от числа действующих факторов, играющих решающую роль в формулировании выводов этой главы для экономической политики.

Для экономик с четко выраженными потребностями в инфраструктуре и эффективным процессом государственных инвестиций, в которых имеются резервные экономические мощности и проводится мягкая денежно-кредитная политика, есть веские основания для увеличения государственных инвестиций в инфраструктуру. Кроме того, согласно данным из стран с развитой экономикой, увеличение государственных инвестиций, финансируемых за счет долга, оказывает более сильное воздействие на объем производства, чем их увеличение, не влияющее на состояние бюджета, причем оба варианта снижают отношение долга к ВВП в равной степени. Текущая обстановка предоставляет возможность увеличить государственные инвестиции в странах, в которых сложились указанные выше условия. Возросшие государственные инвестиции обеспечат столь необходимый импульс для спроса в краткосрочной перспективе, а также будут содействовать повышению производственного потенциала в долгосрочной перспективе. Эти выводы, однако, не следует толковать как общую рекомендацию по увеличению финансируемых за счет долга государственных инвестиций во всех странах. Негативная реакция

Рисунок 3.11. Моделирование: последствия государственных инвестиций в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком

Реакция объема производства на шоки государственных инвестиций слабее в странах с формирующимся рынком, поскольку отсутствие неиспользованных мощностей подразумевает немедленную реакцию денежно-кредитной политики и эффективность государственных инвестиций относительно ниже.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Определение групп стран приведено в приложении 3.1. Шоком является экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

рынка — возможная в некоторых странах, в которых и без того высоко отношение долга к ВВП или нет определенности в отношении доходности инвестиций в инфраструктуру, — может повысить стоимость финансирования и еще больше усилить давление долга.

Но если потребности в инфраструктуре действительно неотложны и возможно самофинансирование инвестиций в некоторых странах с развитой экономикой — в том смысле, что отношение государственного долга к ВВП может не повыситься в результате инвестиций, — почему же государственные инвестиции в странах с развитой экономикой находятся на самом низком за последние тридцать лет уровне? Причина в том, что на практике принимающие

решения о государственных инвестициях часто руководствуются не экономическим обоснованием. Это улица с двусторонним движением — часто ненужные неэффективные и непродуктивные проекты реализуются политическими деятелями и отраслевыми министерствами, а некоторые продуктивные проекты (и, что важно, техническое обслуживание) не осуществляются, тогда как предпочтение следовало бы отдать им. В случае последних во вставке 3.5 показано, что совершенствование бюджетных институтов и некоторые бюджетные правила, по всей видимости, способствуют сохранению государственных инвестиций в периоды бюджетной консолидации.

Многие страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами срочно нуждаются в дополнительной инфраструктуре для поддержки экономического развития. Но увеличение государственных инвестиций может привести к ограниченному росту объема производства, если не повысится эффективность инвестиционного процесса. В прошлом наблюдался сильный разброс макроэкономических последствий государственных инвестиций, и в результате эмпирические оценки воздействия государственных инвестиций на макроэкономическом уровне намного менее точны. Согласно расчетам на основе моделей, государственные инвестиции повышают объем производства как в краткосрочной, так и долгосрочной перспективе, но за счет повышения отношения государственного долга к ВВП в силу общего отсутствия резервных экономических мощностей и относительно низкой эффективности таких капитальных вложений. Таким образом, негативные последствия для бюджета следует тщательно взвешивать с учетом более общих выгод для общества от увеличения государственных инвестиций. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в которых узкие места в инфраструктуре сдерживают экономический рост, выгоды от устранения этих узких мест могут быть значительными.

Повышение эффективности инвестиций чрезвычайно важно для смягчения возможного компромисса между повышением объема производства и ростом государственного долга. Поэтому ключевой задачей во многих странах, особенно при относительно низкой эффективности государственных инвестиций, должно быть повышение качества инвестиций в инфраструктуру путем совершенствования процесса государственных инвестиций (вставка 3.2). Это совершенствование может включать, наряду с другими реформами, совершенствование оценки и отбора проектов с выявлением и устранением узких мест в инфраструктуре, в том числе путем централизованных независимых обзоров, тщательного анализа издержек/выгод, стоимостной оценки риска и принципов составления бюджета с нуля. Как отмечается в апрельском выпуске «Бюджетного вестника»

2014 года, только половина увеличения объема государственных инвестиций в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в 1980–2012 годы превратилась в продуктивный капитал; а устранение неэффективности государственных инвестиций к 2030 году обеспечит увеличение основных фондов в такой же степени, что и увеличение государственных инвестиций на 5 процентных пунктов ВВП в странах с формирующимся рынком и на 14 процентных пунктов ВВП в странах с низкими доходами.

Приложение 3.1. Источники данных и состав групп стран

Группы стран

Состав групп стран, использованных в анализе настоящей главы, приводится в таблице 3.2. К ним относятся 36 стран с развитой экономикой, перечисленных в таблице В статистического приложения, 94 страны с формирующимся рынком и 59 развивающихся стран с низкими доходами. В последние две группы входит 153 страны, отнесенные к одной группе в категории «стран с формирующимся рынком и развивающихся стран» в таблице Е статистического приложения.

Источники данных

Основными источниками данных для настоящей главы являются «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ), Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и апрельский выпуск «Бюджетного вестника» 2014 года. Все источники данных, использованных в анализе, перечислены в таблице 3.3. В случае показателей с множественными источниками, эти источники перечислены в порядке их объединения (что включает расширение уровня первичного ряда с использованием темпов роста из вторичного ряда).

Приложение 3.2. Макроэкономические последствия государственных инвестиций

Концептуальная основа

Каким образом государственные инвестиции влияют на объем производства и отношение долга к ВВП? На основе работы Delong and Summers (2012) в настоящем разделе представлена значительно упрощенная основа оценки воздействия государственных инвестиций на объем производства и отношение долга к ВВП и оценки условий, при которых увеличение государственных инвестиций может «самоокупаться».

В краткосрочной перспективе увеличение государственных инвестиций повышает совокупный спрос, действуя через краткосрочный бюджетный мультипликатор. Увеличение государственных расходов также влияет на отношение долга к ВВП, которое может повыситься или понизиться в зависимости от значения бюджетного мультипликатора и эластичности доходов по объему производства. Более формально, в краткосрочной перспективе (один год), увеличение доли государственных инвестиций в потенциальном ВВП (Δi) приводит к изменению отношения долга к потенциальному ВВП (Δd), заданного следующим выражением

$$\Delta d = (1 - \mu\tau)\Delta i, \quad (3.1)$$

где μ — бюджетный мультипликатор и τ — предельная ставка налога.

Со временем краткосрочное увеличение государственных инвестиций повлияет на отношение долга к ВВП, воздействуя на годовое бремя финансирования долга, которое равно разности между реальной ставкой государственного заимствования (r) и темпами роста ВВП (g), умноженной на исходное изменение отношения долга к ВВП:

$$(r - g)\Delta d = (r - g)(1 - \mu\tau)\Delta i. \quad (3.2)$$

Приведет ли это бремя дополнительного финансирования к повышению отношения долга к ВВП в долгосрочной перспективе, будет зависеть от параметров уравнения (3.2), а также в решающей степени от эластичности объема производства по государственному капиталу. В частности, в долгосрочной перспективе увеличение государственных инвестиций приведет к росту потенциального объема производства (Y), которое принесет долгосрочные налоговые дивиденды в будущем:

$$\tau\Delta Y = \tau\varepsilon y_0\Delta i, \quad (3.3)$$

где ε — долгосрочная эластичность объема производства по государственному капиталу и y_0 — исходное отношение объема производства к государственному капиталу³⁴. Уравнения (3.2) и (3.3) вместе взятые означают, что при достаточно больших значениях краткосрочных мультипликаторов и эластичности объема производства по государственному капиталу, так что

$$(r - g)(1 - \mu\tau) - \tau\varepsilon y_0 \leq 0,$$

в целом увеличение государственных инвестиций будет самофинансироваться.

³⁴Для простоты изложения предполагается нулевая норма амортизации.

Рисунок 3.12. Динамика государственных основных фондов и государственных инвестиций
(В процентах ВВП, взвешено по ППС)



Источники: МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Определение групп стран приводится в тексте.

Таблица 3.2. Состав групп стран

| Страны с развитой экономикой | | |
|---|-------------------------------|----------------------------------|
| Австралия | Канада | Словакия |
| Австрия | Кипр | Словения |
| Бельгия | Корея | Соединенное Королевство |
| Германия | Латвия | США |
| Гонконг, САР | Люксембург | Тайвань |
| Греция | Мальта | Финляндия |
| Дания | Нидерланды | Франция |
| Израиль | Новая Зеландия | Чешская Республика |
| Ирландия | Норвегия | Швейцария |
| Исландия | Португалия | Швеция |
| Испания | Сан-Марино | Эстония |
| Италия | Сингапур | Япония |
| Страны с формирующимся рынком | | |
| Азербайджан | Иран | Самоа |
| Албания | Кабо-Верде | Саудовская Аравия |
| Алжир | Казахстан | Свазиленд |
| Ангола | Катар | Сейшельские острова |
| Антигуа и Барбуда | Китай | Сент-Винсент и Гренадины |
| Аргентина | Колумбия | Сент-Китс и Невис |
| Армения | Косово | Сент-Люсия |
| Багамские острова | Коста-Рика | Сербия |
| Барбадос | Кувейт | Сирия |
| Бахрейн | Ливан | Суринам |
| Беларусь | Ливия | Таиланд |
| Белиз | Литва | Тимор-Лешти |
| Болгария | БЮР Македония | Тонга |
| Босния и Герцеговина | Маврикий | Тринидад и Тобаго |
| Ботсвана | Малайзия | Тувалу |
| Бразилия | Мальдивы | Тунис |
| Бруней-Даруссалам | Марокко | Туркменистан |
| Вануату | Маршалловы Острова | Турция |
| Венгрия | Мексика | Украина |
| Венесуэла | Микронезия | Уругвай |
| Габон | Намибия | Фиджи |
| Гайана | Объединенные Арабские Эмираты | Филиппины |
| Гватемала | Оман | Хорватия |
| Гренада | Пакистан | Черногория |
| Грузия | Палау | Чили |
| Доминика | Панама | Шри-Ланка |
| Доминиканская Республика | Парагвай | Эквадор |
| Египет | Перу | Экваториальная Гвинея |
| Индия | Польша | Южная Африка |
| Индонезия | Россия | Ямайка |
| Иордания | Румыния | |
| Ирак | Сальвадор | |
| Развивающиеся страны с низкими доходами | | |
| Афганистан | Камерун | Никарагуа |
| Бангладеш | Кения | Папуа-Новая Гвинея |
| Бенин | Кирибати | Республика Конго |
| Боливия | Коморские Острова | Руанда |
| Буркина-Фасо | Кот-д'Ивуар | Сан-Томе и Принсипи |
| Бурунди | Кыргызская Республика | Сенегал |
| Бутан | Лаосская НДР | Соломоновы Острова |
| Вьетнам | Лесото | Судан |
| Гаити | Либерия | Сьерра-Леоне |
| Гамбия | Мавритания | Таджикистан |
| Гана | Мадагаскар | Танзания |
| Гвинея | Малави | Того |
| Гвинея-Бисау | Мали | Уганда |
| Гондурас | Мозамбик | Узбекистан |
| Демократическая Республика Конго | Молдова | Центральноафриканская Республика |
| Джибути | Монголия | Чад |
| Замбия | Мьянма | Эритрея |
| Зимбабве | Непал | Эфиопия |
| Йемен | Нигер | Южный Судан |
| Камбоджа | Нигерия | |

Таблица 3.3. Источники данных

| Наименование показателя | Источник |
|---|---|
| Электрогенерирующие мощности | Calderón, Moral-Benito, and Servén 2014; Canning 2007; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития» |
| Валовой долг сектора государственного управления | Abbas et al. 2010; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» |
| Валовой внутренний продукт (в постоянных ценах) | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики», Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития» |
| Валовой внутренний продукт (в текущих ценах) | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики», Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития» |
| Прогноз валового внутреннего продукта (в постоянных ценах) | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» |
| Общее качество инфраструктуры | «Доклад о мировой конкурентоспособности» Всемирного экономического форума |
| Население | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики», Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития» |
| Прогнозируемое получение кредитов | Kraay, готовится к печати |
| Валовое накопление частного основного капитала (с учетом ППС, в долларах США 2005 года) | База данных «Бюджетного вестника» МВФ (апрель 2014 года) |
| Валовое накопление государственного основного капитала (с учетом ППС, в долларах США 2005 года) | База данных «Бюджетного вестника» МВФ (апрель 2014 года) |
| Качество дорог | «Доклад о мировой конкурентоспособности» Всемирного экономического форума |
| Реальные государственные основные фонды (с учетом ППС, в долларах США 2005 года) | База данных «Бюджетного вестника» МВФ (апрель 2014 года) |
| Дороги | Calderón, Moral-Benito, and Servén 2014; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; Международная дорожная федерация, Всемирная дорожная статистика |
| Линии телефонной связи | Calderón, Moral-Benito, and Servén 2014; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития» |
| Условия торговли, взвешенные по объему торговли | Глава 4 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года |
| Страны ОЭСР | |
| Валовой внутренний продукт (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Прогноз валового внутреннего продукта (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Государственные расходы (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Прогноз государственных расходов (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Сальдо бюджета органов государственного управления | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Прогноз сальдо бюджета органов государственного управления | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Частное потребление (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Прогноз частного потребления (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Валовое накопление основного частного капитала (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Прогноз валового накопления основного частного капитала (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Валовое накопление основного государственного капитала (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Прогноз валового накопления основного государственного капитала (в постоянных ценах) | База данных статистики и прогнозов ОЭСР |
| Валовой долг сектора государственного управления | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» |

Примечание. ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития, ППС = паритет покупательной способности.

Эмпирический анализ для стран с развитой экономикой

Базисный подход

В приведенном в настоящем разделе анализе оцениваются макроэкономические последствия шоков государственных инвестиций с использованием

статистических методов, примененных в работах Auerbach and Gorodnichenko (2012, 2013). При этом подходе подразумевается определение шоков как непредвиденных изменений в государственных инвестициях; прогнозы государственных инвестиций используются для исчисления непредвиденных инноваций. Это процедура устраняет проблему бюджетного

предвидения (см. Forni and Gambetti 2010; Leeper, Richter, and Walker 2012; Leeper, Walker, and Yang 2013; и Ben Zeev and Pappa 2014), поскольку увязывает наборы данных экономических агентов с наборами эконометрических данных³⁵.

Две эконометрические спецификации используются для того, чтобы сначала выявить макроэкономические последствия шоков государственных инвестиций, а затем определить, зависят ли эти эффекты от состояния экономики и эффективности государственных инвестиций. В первой спецификации оцениваются средняя реакция реального ВВП, отношение долга к ВВП и доля частных инвестиций в ВВП. Статистический метод придерживается подхода, предложенного Jordà (2005), для оценки импульсных переходных функций. Этот подход, среди прочих, предлагали Stock and Watson (2007) и Auerbach and Gorodichenko (2013) в качестве гибкой альтернативы, которая не вводит динамических ограничений, встроенных в спецификации векторной авторегрессии (авторегрессионной с распределенным лагом), и особенно пригодна для оценки нелинейности динамической реакции. Первая спецификация регрессии рассчитывается следующим образом:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta^k FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.4)$$

где y — логарифм объема производства (отношение долга к ВВП и отношений частных инвестиций к ВВП); α_i — страновые фиксированные эффекты, включенные для учета разницы в темпах роста стран; γ_t — временные фиксированные эффекты, включенные для учета глобальных шоков, таких как колебания цен на нефть или глобальный цикл деловой активности; и FE — ошибка прогнозирования доли государственных инвестиций в ВВП, исчисленная как разность между фактическим и прогнозным рядами.

Во второй спецификации допускаются вариации реакции в зависимости от состояния экономики и степени эффективности государственных инвестиций. Вторая спецификация регрессии рассчитывается следующим образом

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta_1^k G(z_{it}) FE_{i,t} + \beta_2^k (1 - G(z_{it})) FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.5)$$

при

$$G(z_{it}) = \frac{\exp(-\gamma z_{it})}{1 + \exp(-\gamma z_{it})}, \quad \gamma > 0,$$

³⁵Leeper, Richter, and Walker (2012) демонстрируют потенциально серьезные эконометрические проблемы, вытекающие из бюджетного предвидения. Они показывают, что когда агенты предвидят изменения в налогово-бюджетной политике, получается временной ряд с нефундаментальными представлениями.

где z — показатель состояния экономики (или степени эффективности государственных инвестиций), стандартизированный до нулевой средней и со значением дисперсии, равным единице. Показатель состояния экономики, применяемый в анализе, — рост ВВП³⁶, а показатель эффективности инвестиций взят из «Доклада о мировой конкурентоспособности» Всемирного экономического форума и также использовался в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2014 года.

Уравнения (3.4) и (3.5) рассчитаны по каждому значению $k = 0, \dots, 4$. Импульсные переходные функции рассчитываются с использованием расчетных коэффициентов β^k , а связанные с расчетными импульсными переходными функциями доверительные диапазоны получаются с использованием расчетных стандартных отклонений коэффициентов β^k , основанных на сгруппированных устойчивых стандартных ошибках.

Макроэкономические ряды, использованные в анализе, получены из базы статистических и прогнозных данных ОЭСР, охватывающей несбалансированную выборку из 17 стран ОЭСР (Австралия, Бельгия, Германия, Дания, Исландия, Канада, Корея, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, Япония) за 1985–2013 годы. Прогнозы инвестиционных расходов, использованные в анализе, приведены в осеннем выпуске «Перспектив экономики» ОЭСР за тот же год³⁷. Для проверки устойчивости поочередно использовались прогнозы весеннего выпуска того же года и осеннего выпуска предыдущего года. Результаты показывают, что функции реакции почти одинаковы и их отличие от указанной в базисном варианте не является статистически значимым (таблица 3.4, столбцы 2 и 3).

Трудность выявления шоков государственных инвестиций заключается в том, что они могут быть эндогенными по отношению к неожиданным показателям

³⁶Как в работе Auerbach and Gorodnichenko 2013, $\gamma = 1,5$ использовано для анализа рецессии и экспансии, $\gamma = 1,0$ для роли эффективности государственных инвестиций. Результаты качественно не меняются при разных значениях гаммы выше нуля. Аналогичные результаты были получены при использовании разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства для определения состояния экономики. Основной причиной определения состояния экономики с помощью роста ВВП вместо разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства было то, что последний не наблюдаем, его оценки обычно характеризуются сильной неопределенностью и существенно и часто пересматриваются.

³⁷Макроэкономические ряды из базы статистических и прогнозных данных ОЭСР имеются за значительно более длительный период по сравнению с прогнозами «Перспектив развития мировой экономики». См. в работах Vogel 2007 и Lenain 2002 оценку прогнозов ОЭСР и сопоставление с прогнозами, составленными частным сектором. Масштабы шока варьируются от -4,6 до 1,2 процентного пункта ВВП, со средним значением (медианой) на уровне примерно -0,3 (-0,1) процентного пункта ВВП.

роста объема производства. В то время как автоматические стабилизаторы действуют в основном через доходы и расходы на социальные нужды, дискреционные государственные инвестиционные расходы могут производиться как ответная мера на изменение объема производства. Однако при изучении данных наблюдается лишь слабая корреляция выявленных инноваций государственных инвестиций (примерно - 0,11) с неожиданной динамикой роста объема производства. Кроме того, результаты, полученные при отделении шоков государственных инвестиций от инноваций роста объема производства, почти одинаковы, а их отличие от указанных в базисном варианте не является статистически значимым (таблица 3.4, столбец 4).

Другая возможная трудность в выявлении шоков государственных инвестиций заключается в потенциальном систематическом смещении прогнозов экономических переменных помимо государственных инвестиций, так что в результате ошибки прогнозирования государственных инвестиций коррелируются с другими макроэкономическими переменными. Для решения этой проблемы рассчитывается регрессия показателя шоков государственных инвестиций по ошибкам прогнозирования других компонентов государственных расходов, частных инвестиций и частного потребления. Результаты, представленные в столбце (5) таблицы 3.4, показывают, что переходные функции почти не отличаются, и их отличие от указанной в базисном варианте не является статистически значимым.

Возможность различий в макроэкономических последствиях государственных инвестиций

в зависимости от их положительного или отрицательного характера также оценивается при помощи следующей эконометрической спецификации:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_i^k + \beta^{k+} D_{it} FE_{i,t} + \beta^{k-} (1 - D_{it}) FE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.6)$$

при

$$D_{it} = 1 \text{ если } FE_{it} > 0, \text{ и } 0 \text{ в противном случае.}$$

Результаты этой оценки показывают, что несмотря на обычно более сильное воздействие на объем производства позитивных шоков инвестиций, чем негативных, разность не является статистически значимой (таблица 3.4, столбцы 6 и 7).

Результаты, представленные в настоящем разделе, показывают, что краткосрочное воздействие шоков инвестиционных расходов сильнее во время рецессии, чем во время подъема. Этот вывод справедлив при разных спецификациях (взаимодействие с шоком экономического спада вместо переходной функции состояния экономики) и определениях рецессии (рецессией считается период отрицательных темпов роста или период, темпы роста в котором ниже средних темпов роста ВВП в ОЭСР в 2013 году) (рис. 3.13). Возможно, что эти результаты объясняются просто тем фактом, что шоки происходят в периоды подъема, но статистически значимая корреляция между показателем шоков инвестиционных расходов, использованных в настоящем исследовании, и состоянием

Таблица 3.4. Воздействие государственных инвестиций на объем производства в странах с развитой экономикой: проверки на устойчивость

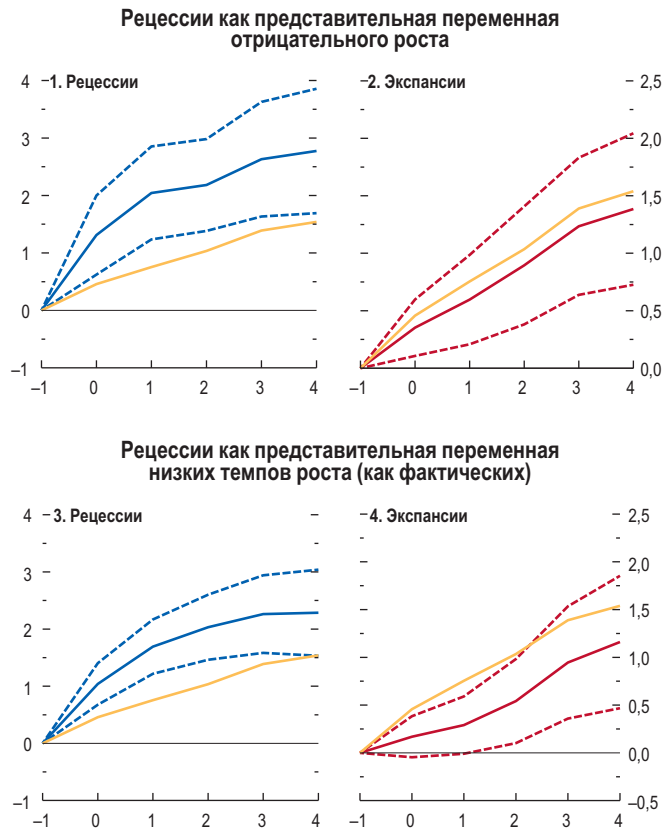
| | Базисный сценарий | Апрельский прогноз | Предыдущий октябрьский прогноз | Чистка ошибок прогнозов государственных инвестиций: | | Позитивные шоки | Негативные шоки |
|---|-------------------|--------------------|--------------------------------|---|--------------------------------|------------------|------------------|
| | | | | Рост | Компоненты спроса ¹ | | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
| Воздействие шока государственных инвестиций на объем производства при $k =$ | | | | | | | |
| 0 | 0,457 (0,147) | 0,264 (0,160) | 0,332 (0,118) | 0,418 (0,147) | 0,502 (0,143) | 1,013 (0,447) | 0,316 (0,181) |
| 1 | 0,755 (0,238) | 0,581 (0,216) | 0,697 (0,216) | 0,702 (0,241) | 0,844 (0,264) | 1,240 (0,619) | 0,584 (0,309) |
| 2 | 1,035 (0,322) | 0,966 (0,270) | 1,004 (0,288) | 0,993 (0,323) | 1,241 (0,339) | 1,576 (0,763) | 0,888 (0,431) |
| 3 | 1,389 (0,394) | 1,099 (0,349) | 1,124 (0,330) | 1,354 (0,393) | 1,625 (0,405) | 1,706 (0,754) | 1,242 (0,547) |
| 4 | 1,539 (0,441) | 1,318 (0,402) | 1,219 (0,383) | 1,507 (0,439) | 1,864 (0,489) | 1,459 (0,715) | 1,393 (0,617) |

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. $k = 0$ — год шока государственных инвестиций, измеряемый при помощи ошибки прогнозирования государственных инвестиций. Стандартные ошибки (в скобках) скорректированы на гетероскедастичность и группируются на страновом уровне. В выборку включены 17 стран Организации экономического сотрудничества и развития в период с 1985 по 2013 год. Все регрессии включают полный набор фиксированных страновых и годовых эффектов.

¹К компонентам спроса относятся частное потребление, инвестиции и государственное потребление.

Рисунок 3.13. Воздействие шоков государственных инвестиций на объем производства, рецессии и экспансии: проверки на устойчивость
(В процентах; годы указаны по оси X)

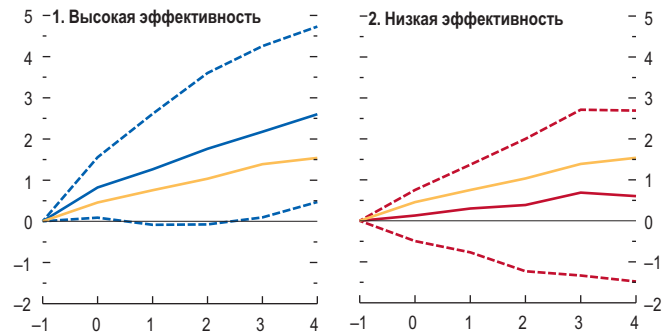


Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 0$ — год, в котором произошел шок; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Синие линии обозначают рецессии; красные линии показывают экспансии; желтые линии показывают базисный сценарий. Шок представляет экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

экономики не наблюдается. В частности, корреляция между шоками инвестиционных расходов и состоянием экономики (изменение в состоянии экономики) равна $-0,01$ ($0,01$). Также не наблюдается статистически значимой корреляции между использованным здесь показателем шоков инвестиционных расходов и степенью эффективности инвестиций. Это значит, что заключение о более сильном макроэкономическом воздействии в странах с более эффективными инвестициями не объясняется тем фактом, что шоки инвестиционных расходов обычно происходят чаще и бывают сильнее в странах с высокоэффективными государственными инвестициями³⁸. Наконец, эти

³⁸В частности, корреляция между шоками инвестиционных расходов и степенью экономической эффективности равна $-0,11$.

Рисунок 3.14. Воздействие шоков государственных инвестиций на объем производства, высокую и низкую эффективность: проверки на устойчивость
(В процентах; годы указаны по оси X)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 0$ — год, в котором произошел шок; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Синие линии обозначают высокую эффективность; красные линии показывают низкую эффективность; желтые линии показывают базисный сценарий. Шок представляет экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

результаты также остаются устойчивыми при использовании различных показателей эффективности государственных инвестиций, таких как представленные во вставке 3.3 (рис. 3.14).

Альтернативный метод

Альтернативный метод оценивает динамические макроэкономические последствия изменений в государственных инвестициях (их доли в ВВП). Результаты, приведенные на панели 1 рис. 3.15, показывают, что изменения в государственных инвестициях имеют статистически значимое и долговременное влияние на объем производства. В частности, увеличение инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП повышает объем производства примерно на 1,2 процента в том же году и на 1,3 процента — через четыре года. При использовании средней реакции государственных расходов за период выборки на объем производства (примерно 3 процентных пункта ВВП) кратко- и среднесрочные мультипликаторы инвестиционных расходов составляют, соответственно, примерно 1,2 и 1,3.

Увеличение инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП снижает отношение долга к ВВП в краткосрочной перспективе (примерно на 1,2 процентного пункта ВВП), но его среднесрочный эффект отличается значительной неопределенностью, а его отличие от нуля статистически не значимо (рис. 3.15, панель 2). Отсутствует статистически значимое воздействие на долю частных инвестиций в ВВП (рис. 3.15, панель 3).

Результаты качественно не отличаются при изменениях в государственных инвестициях при помощи

консолидации и экспансии на основе бюджетных расходов, определенных при помощи описательного подхода (глава 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года)³⁹.

Эмпирический анализ для развивающихся стран

Эмпирическая стратегия, использованная для выборки стран с развитой экономикой, нуждается в прогнозах государственных инвестиций, которые отсутствуют для длительных промежутков времени в странах, не входящих в ОЭСР. Ввиду такой ограниченности данных применяется три разных метода, которые предоставляют дополнительные данные о макроэкономических последствиях государственных инвестиций в развивающихся странах.

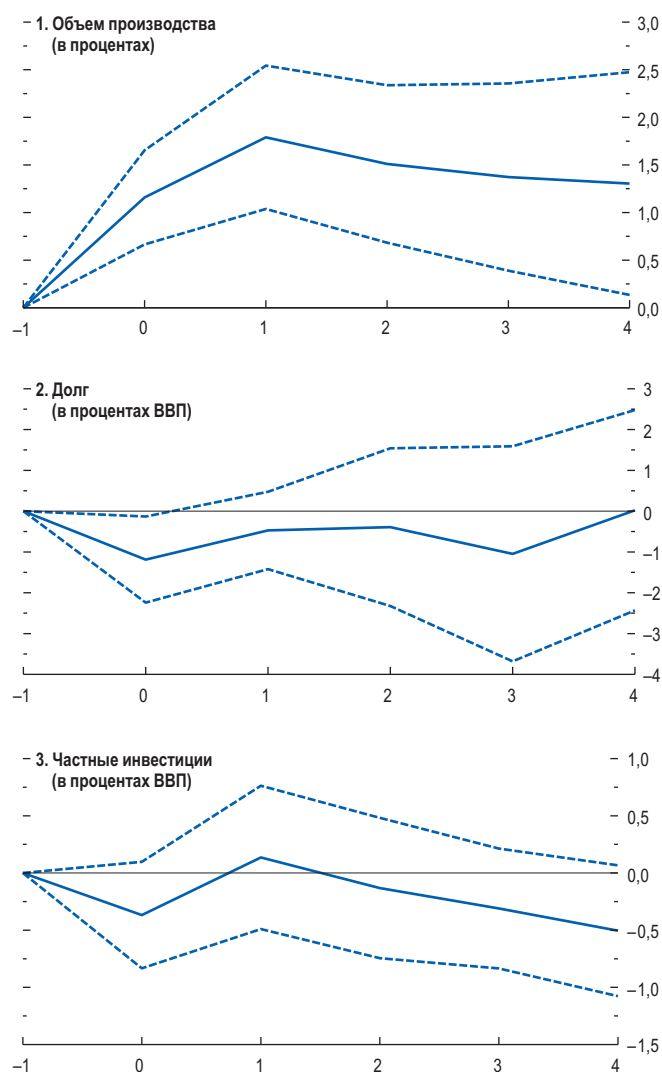
Первый подход. Инвестиционные бумы

Использованный здесь первый подход заключается в изучении эпизодов бумов государственных инвестиций и отслеживании динамики основных макроэкономических переменных после значительного и устойчивого увеличения государственных инвестиций. Используется определение инвестиционных бумов из работы Warner (2014), то есть бумом считается устойчивое и значительное повышение коэффициента государственных инвестиций. Используя ряды данных за прошлые периоды о доле реальных государственных инвестиций в ВВП из апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2014 года, начало бума определяется как точка, в которой:

- Разность между средним отношением государственных инвестиций к ВВП на последующий пятилетний период и ретроспективным средним отношением государственных инвестиций к ВВП за пять лет превышает 80-й процентиль таких разностей для конкретной страны по меньшей мере за три последовательных года. Это обеспечивает: (1) достаточно значительное изменение инвестиций для конкретной страны и (2) увеличение инвестиций в течение определенного времени.
- Разность между средним отношением государственных инвестиций к ВВП на последующий пятилетний период и ретроспективным средним отношением государственных инвестиций к ВВП

³⁹Эти описательные результаты выделяются как мотивированные причинами, не связанными с экономической деятельностью, и оказывающие статистически значимое воздействие на государственные инвестиции. По сравнению с описанным в предыдущем разделе методом у этого подхода есть один серьезный недостаток, поскольку подавляющее большинство выявленных экзогенных шоков носит позитивный характер (то есть бюджетная консолидация) и мотивируется сокращением долга, и, соответственно, может быть эндогенным для отношения долга к ВВП. В частности, из 206 эпизодов 161 относится к случаям бюджетной консолидации и только 45 относится к категории бюджетной экспансии.

Рисунок 3.15. Воздействие изменений государственных инвестиций в странах с развитой экономикой
(Годы указаны по оси X)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. $t = 0$ — год, в котором произошел шок; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Шок представляет экзогенное увеличение государственных инвестиционных расходов на 1 процентный пункт ВВП.

за пять лет превышает некоторый абсолютный пороговый уровень, установленный на уровне 3 процентных пунктов ВВП для стран, не относящихся к странам с развитой экономикой, и 1 процентного пункта ВВП для стран с развитой экономикой, в которых коэффициенты государственных инвестиций значительно ниже (см. рис. 3.2).

На рис. 3.16 представлено распределение начала бумов государственных инвестиций, выявленных при помощи этой статистической процедуры, во времени и для стран с развитой экономикой, стран

Рисунок 3.16. Хронологическое распределение бумов государственных инвестиций
(Число стран)



Источник: расчеты персонала МВФ.

с формирующимся рынком и развивающихся стран. Подавляющее большинство изученных бумов произошло в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, и лишь несколько — в странах с развитой экономикой. Бумы государственных инвестиций сосредоточены в периоде 1970-х годов, когда наблюдалось значительное наращивание объема государственного капитала в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, а также в середине 2000-х годов, когда нормы государственных инвестиций вновь повысились в этой группе стран (см. рис. 3.2).

После определения начального года инвестиционного бума отслеживается динамика основных макроэкономических переменных в период после упора на государственные инвестиции с использованием (теперь уже знакомого) расчетного уравнения

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta^k Boom_{i,t} + \epsilon_{i,t}^k, \quad (3.7)$$

где y — логарифм реального объема производства (динамика доли государственных инвестиций в ВВП также изучается, как и отношение долга к ВВП); α_i — страновые фиксированные эффекты для учета разных темпов роста и уровней государственных инвестиций в разных странах; γ_t — временные фиксированные эффекты, учитывающие глобальные шоки, такие как изменения цен биржевых товаров и глобальные рецессии; и $Boom_{i,t}$ — индикативная переменная, равная единице в год начала бума и нулю — в других случаях. Отдельные регрессии рассчитываются для каждого значения $k = \{0,9\}$. Коэффициенты β^k отслеживают функцию реакции на импульс уровня зависимой переменной, представляющей интерес, в момент $t + k$ на бум государственных инвестиций, начавшийся в момент t .

Оценка причинно-следственного воздействия бумов осложняется тем фактом, что инвестиционный бум в стране и его сроки не экзогенны по отношению к макроэкономическим условиям в стране. Например,

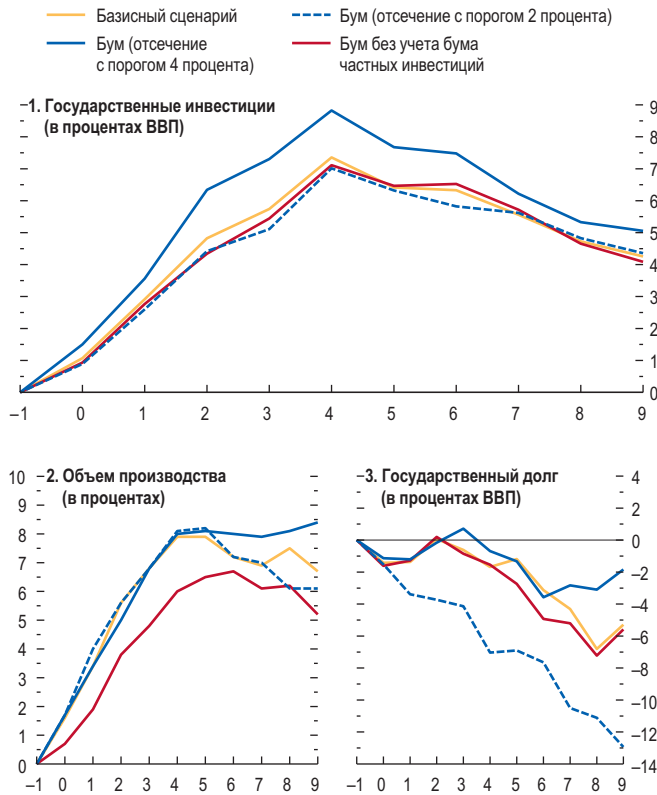
ожидаемые высокие темпы роста в будущем (такие как вытекающие из устойчивого улучшения условий торговли или открытия природных ресурсов) могут побудить правительства к текущему инвестированию в инфраструктуру, приводя к завышенной оценке воздействия инвестиций. С другой стороны, государственные инвестиции могут возрасти во время наличия резервных экономических мощностей в надежде стимулировать рост, что может потенциально привести к смещению ожидаемого воздействия вниз. Цель этого упражнения заключается в том, чтобы только установить упрощенные факты, относящиеся к бумам государственных инвестиций, не утверждая, что наблюдаемая динамика вызвана бумом.

На рис. 3.17 показана динамика государственных инвестиций, объема производства и государственного долга за 10 лет после начала бума с использованием базисного определения бума в исследовании (как было показано ранее и представлено на рис. 3.7), а также несколько проверок устойчивости. В частности, изучается чувствительность динамики к использованию разных точек отсечения для абсолютного изменения государственных инвестиций при определении бумов. При построении базисной модели на основе абсолютной разности между скользящим средним значением на последующий пятилетний период и ретроспективным за пять лет скользящим средним значением, не менее 3 процентов для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и 1 процента для стран с развитой экономикой, также рассматривались единые точки отсечения на уровне 2 процентов и 4 процентов. При отсечении с пороговым значением на уровне 2 процентов для определения бума число выявленных бумов возрастает до 134; при отсечении с пороговым значением на уровне 4 процентов выявляется 89 бумов.

Ввиду недостаточности данных по разбивке совокупных инвестиций на государственные и частные, некоторые используемые данные по реальным государственным инвестициям рассчитаны на основе ряда совокупных инвестиций, при потенциальном смещении ролей государственного и частного сектора. В качестве дополнительной проверки на устойчивость изучается ряд государственных и частных инвестиций для каждого из 122 бумов, выявленных в базисном варианте, и исключаются бумы, которым предшествовала или сопутствовала в большой степени параллельная динамика между рядами государственных и частных инвестиций⁴⁰. В результате

⁴⁰Эта методика представляет собой довольно консервативный метод определения бумов государственных инвестиций, поскольку, вероятно, исключает случаи, в которых динамика совокупных инвестиций отражает преимущественно поведение государственных инвестиций и случаи, в которых государственные и частные инвестиции в значительной степени дополняют друг друга. Последний аспект освещается в работе Eden and Kraay 2014.

Рисунок 3.17. Объем производства и государственный долг после бумов государственных инвестиций: проверка на устойчивость
(Годы указаны по оси X)

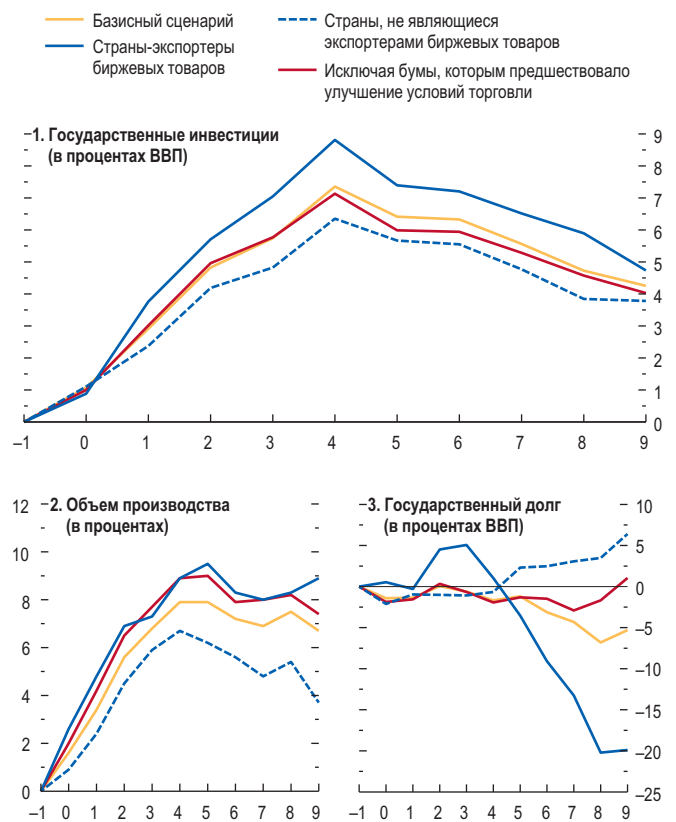


Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 0$ — начало бума государственных инвестиций. См. определение бумов государственных инвестиций в тексте.

число бумов сокращается до 101. Красные линии на рис. 3.17 показывают динамику макроэкономических переменных после 101 выявленного таким образом бума. При всех этих альтернативных определениях бума наблюдается аналогичная динамика: устойчивый рост объема производства в годы после начала бума государственных инвестиций, без признаков роста государственной задолженности.

Наконец, рассматривается степень, в которой эти заключения могут просто отражать опыт стран, выигрывающих от благоприятных шоков условий торговли или открытия природных ресурсов и увеличивающих государственные инвестиции, реагируя на эти события, способствующие экономическому росту. Выборка стран разделена на страны-экспортеры биржевых товаров (включая страны-экспортеры топлива) и другие страны. Инвестиционные бумы, выявленные в выборке экспортеров биржевых товаров, явно сильнее и обычно связаны с более значительным ростом объема производства (рис. 3.18).

Рисунок 3.18. Объем производства и государственный долг после бумов государственных инвестиций: роль природных ресурсов
(Годы указаны по оси X)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. $t = 0$ — начало бума государственных инвестиций. См. определение бумов государственных инвестиций в тексте.

Пожалуй, неудивительно, что это как раз группа стран, дающих отрицательные точечные оценки динамики отношения государственного долга к ВВП после бумов. В странах, не являющихся экспортерами биржевых товаров, за бумами государственных инвестиций следует незначительное и статистически незначимое увеличение государственного долга. Наконец, при рассмотрении бумов, которые не совпадают с благоприятными условиями торговли и которым не предшествуют такие условия, получаются результаты, очень близкие к базисному варианту (красные линии на рис. 3.18). Бумы, связанные с благоприятными условиями торговли, определяются как бумы, для которых среднее значение за пять лет (то есть, с $t - 4$ до t , где t — начало бума) отклонения взвешенных по объему внешней торговли условий торговли от их долгосрочного значения за прошлые периоды превышает 80-й процентиль.

Второй подход. Экзогенные шоки государственных инвестиций

Второй подход основан на работах Perotti (1999) и Corsetti, Meier, and Müller (2012). Эмпирическая стратегия исходит из идеи, согласно которой значительная часть государственных расходов (и особенно инвестиции), вероятно, основана на данных прошлого и не может быстро реагировать на складывающуюся экономическую конъюнктуру. Таким образом, можно рассчитать правило налогово-бюджетной политики для государственных инвестиций, а серию экзогенных шоков государственных инвестиций можно получить из остаточных значений этой расчетной оценки. Расчетные шоки политики затем используются для отслеживания динамического воздействия государственных инвестиций на объем производства.

Первый шаг этого подхода заключается в оценке годового временного ряда инноваций государственных инвестиций. Предполагается, что изменение доли государственных инвестиций в ВВП происходит в соответствии с правилом, увязывающим это изменение с его собственным лагом, текущим и прошлым отношением долга к ВВП, ростом объема производства в прошлые периоды и ожиданиями в отношении текущей экономической активности (представительной переменной которых служат прогнозы роста из «Перспектив развития мировой экономики»)⁴¹:

$$\Delta i_{i,t} = \alpha_i + \gamma_t + \beta \Delta i_{i,t-1} + \delta_0 d_{i,t} + \delta_1 d_{i,t-1} + \theta g_{i,t-1} + \mu E_{i,t-1}(g_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3.8)$$

где $i_{i,t}$ обозначает долю государственных инвестиций в ВВП; α_i и γ_t обозначают, соответственно, страновые и временные фиксированные эффекты; d — отношение долга к ВВП; g — рост объема производства; $E(g)$ — ожидания в отношении текущей экономической активности; и ε обозначает показатель шоков государственных инвестиций.

Исходная предпосылка заключается в отсутствии двусторонней одновременной взаимозависимости между изменениями в инвестициях и ростом объема производства. В принципе это допущение может нарушаться двумя способами. Во-первых, государственные инвестиции могут *автоматически* реагировать на циклические условия. Это, однако, не должно вызывать затруднений, поскольку автоматические стабилизаторы в основном действуют через доходы и расходы на социальные нужды. Во-вторых, дискреционные государственные инвестиционные расходы могут производиться в качестве ответной меры на изменения в объеме производства. Как говорится

⁴¹Прогнозы темпов роста, использованные в анализе, приведены в весеннем выпуске «Перспектив развития мировой экономики» за тот же год. Для проверки устойчивости поочередно использовались прогнозы осеннего выпуска того же года и весеннего выпуска предыдущего года.

в работе Corsetti, Meier, and Müller 2012, основания для этого опасения связаны с точным определением одновременных обратных эффектов. В литературе обычно предполагается, что государственные расходы не реагируют на изменения экономической активности в рамках одного квартала (Blanchard and Perotti 2002), но вопрос об их возможной реакции в период свыше квартала остается открытым. При этом, согласно последним данным по странам с развитой экономикой (Beetsma, Giuliodori, and Klaassen 2009; Born and Müller 2012), нельзя исключить ограничение, в соответствии с которым государственные расходы не реагируют на экономическую конъюнктуру в течение одного года.

Второй этап заключается в оценке влияния этих инноваций ($\dot{e}_{i,t}$) на макроэкономические показатели, как показано в уравнении (3.4). Поскольку для оценки правила государственных инвестиций необходимы прогнозы темпов роста на будущий год, выборка оценки ограничивается периодом после 1990 года, когда появились такие прогнозы для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Результаты получены на основе выборки 77 стран с формирующимся рынком и 51 страны с низкими доходами.

В базисной спецификации верхний и нижний 1 процент шоков исключаются из ряда шоков государственных инвестиций. Включение всей выборки дает менее высокие и статистически незначимые точечные оценки воздействия государственных инвестиций на объем производства. Исключение верхних и нижних 5 процентов шоков дает более высокие и статистически значимые точечные оценки (таблица 3.5).

Третий подход. Инструментальные переменные

Третья стратегия исходит из последних работ Kraay (2012, готовится к печати) и Eden and Kraay (2014). Во многих странах с низкими доходами займы от официальных кредиторов, таких как Всемирный банк и другие агентства по предоставлению помощи на многосторонней и двусторонней основе, финансируют значительную часть государственных расходов. Получение этих кредитов и финансируемые ими расходы растягиваются на многие годы после утверждения кредитов. Соответственно, часть колебаний объема государственных инвестиций предопределена, поскольку колебания отражают решения об утверждении ссуд, принятые в предыдущие годы. Если предполагается, что в решениях кредиторов об утверждении кредитов не учитывались будущие макроэкономические шоки, влияющие на объем производства, эту заранее определенную составляющую расходов можно использовать в качестве инструмента совокупных государственных инвестиций для выявления

Таблица 3.5. Воздействие государственных инвестиций на объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах: шоки государственных инвестиций получены из правила бюджетной политики

| k | Базисный сценарий ¹ | | Полная выборка | | Верхние и нижние 5 процентов шоков исключены | |
|----|--------------------------------|-----------|--------------------|-----------|--|-----------|
| | Коэффициент (1) | CO (2) | Коэффициент (3) | CO (4) | Коэффициент (5) | CO (6) |
| -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 0 | 0,252 | (0,066) | 0,144 | (0,074) | 0,324 | (0,100) |
| 1 | 0,340 | (0,096) | 0,193 | (0,086) | 0,571 | (0,142) |
| 2 | 0,331 | (0,126) | 0,187 | (0,100) | 0,567 | (0,191) |
| 3 | 0,384 | (0,152) | 0,225 | (0,119) | 0,728 | (0,238) |
| 4 | 0,497 | (0,189) | 0,239 | (0,174) | 1,010 | (0,313) |

Примечание. В столбцах (1), (3) и (5) представлены расчетные коэффициенты шока государственных инвестиций из ряда оценок регрессий для каждого значения k в {0,4}. Стандартные ошибки (CO) расчетных коэффициентов, показанные в столбцах (2), (4) и (6), скорректированы на гетероскедастичность и группируются на страновом уровне. В выборку входит 128 стран с данными за 1990–2013 годы. Все регрессии включают полный набор фиксированных страновых и годовых эффектов. k = 0 обозначает год шока.

¹В базисной спецификации исключены верхний и нижний 1 процент шоков государственных инвестиций.

причинно-следственного влияния государственных инвестиций на объем производства.

Ряд данных о предсказанном получении кредитов (за исключением займов, утвержденных в текущем году) из работы Краау (готовится к печати) используется в качестве показателя государственных инвестиций⁴². Используя данные на уровне ссуд из базы данных Системы отчетности должников, которую ведет Всемирный банк, в работе Краау (готовится к печати) составлены данные по предоставлению средств на уровне кредитов, с применением к каждому исходному обязательству по ссуде среднюю динамику получения средств по кредиту по всем другим кредитам, выданным этим кредитором за то же десятилетие всем странам географического региона фактического заемщика. Это предсказанное на уровне каждого кредита получение ранее утвержденных кредитов затем агрегируется на уровне страны/года⁴³. Такие ряды имеются за 1970–2010 годы.

Поскольку для стратегии идентификации необходима тесная корреляция между государственными инвестициями и предсказанным фактическим предоставлением кредитов, выборка ограничивается странами, в которых предоставление средств официальными кредиторами является важным источником финансирования. В частности, в соответствии с Краау (готовится к печати), включены только страны,

в которых получение кредитов от официальных кредиторов составляет в среднем не менее 1 процента ВВП за 1970–2010 годы. Это дает выборку регрессий, включающую 95 стран, по которым имеются данные и по государственным инвестициям, и по предоставлению кредитов официальными кредиторами.

Затем рассчитывается следующий ряд регрессий с помощью двухэтапного метода наименьших квадратов:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta^k X_{i,t}^k + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.9)$$

где y — логарифм реального объема производства; α_i — страновые фиксированные эффекты; γ_t — временные фиксированные эффекты; и $X_{i,t}^k$ — изменение доли государственных инвестиций в ВВП, измеряемое изменением предсказанного предоставления ранее утвержденных кредитов. Уравнения рассчитываются для каждого значения $k \in \{0,4\}$. Коэффициенты β^k отслеживают импульсную переходную функцию объема производства в момент времени $t + k$ на изменение государственных инвестиций в момент времени t .

В таблице 3.6 показаны расчетные коэффициенты β^k из уравнения (3.9). Панель 1 показывает результаты первого этапа регрессии, а в панели 2 показаны оценки с помощью двухэтапного метода наименьших квадратов реакции объема производства на изменение государственных инвестиций, рассчитанного с помощью изменения предсказанного предоставления ссуд. Представлены результаты по трем разным выборкам: всем странам, по которым имеются данные, в столбце (1); только странам с предоставлением кредитов официальными кредиторами в объеме не менее 10 процентов совокупных государственных расходов в столбце (2); и только странам, удовлетворяющим критериям для получения помощи со стороны Международной ассоциации развития (МАР), в столбце (3).

⁴²Краау (готовится к печати) использует предсказанное получение официальных ссуд как показатель общего объема государственных расходов, тогда как в работе Eden and Kraay (2014) оно используется как показатель государственных инвестиций для получения краткосрочного мультипликатора государственных инвестиций в совокупности 52 стран с низкими доходами. Обсуждаемая в настоящем приложении работа развивает эти исследования, изучая кратко- и среднесрочное влияние государственных инвестиций на объем производства и рассматривая эти эффекты в более масштабной выборке стран.

⁴³Более подробные данные и построение показателя см. в работе Краау (готовится к печати).

Таблица 3.6. Воздействие государственных инвестиций на объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах: государственные инвестиции измеряются предсказанным предоставлением официальных кредитов

| | Базисный сценарий | Страны с высоким уровнем предоставления | МАР |
|---|-------------------|---|------------------|
| | (1) | (2) | (3) |
| 1. Первый этап: зависимая переменная — государственные инвестиции в процентах ВВП | | | |
| Изменение предсказанного предоставления кредитов | 0,146 (0,063) | 0,170 (0,070) | 0,122 (0,063) |
| F-статистика первого этапа | 3,705 | 5,344 | 7,217 |
| Число наблюдений | 3,245 | 2,294 | 1,864 |
| Число стран | 95 | 66 | 58 |
| 2. Двухэтапный метод наименьших квадратов: зависимая переменная — рост объема производства | | | |
| Воздействие изменения государственных инвестиций на объем производства при $k =$ | | | |
| 0 | 0,655 (0,484) | 0,716 (0,418) | 0,765 (0,641) |
| 1 | 1,700 (0,841) | 1,691 (0,748) | 1,801 (1,146) |
| 2 | 1,425 (1,009) | 1,570 (0,912) | 1,396 (1,329) |
| 3 | 1,359 (1,112) | 1,700 (1,017) | 1,156 (1,534) |
| 4 | 1,018 (1,243) | 1,548 (1,112) | 0,438 (1,675) |

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание: $k = 0$ — год изменения в государственных инвестициях, рассчитанного с помощью изменения предсказанного фактического предоставления кредитов. Панель (1) показывает оценки при помощи обычного метода наименьших квадратов первого этапа регрессии изменения государственных инвестиций при изменении предсказанного предоставления кредитов. Панель (2) показывает оценки с помощью двухэтапного метода наименьших квадратов воздействия изменения государственных инвестиций на реальный объем производства из ряда регрессий, рассчитанных для каждого значения k в $\{0,4\}$. Стандартные ошибки (в скобках) скорректированы на гетероскедастичность и группируются на страновом уровне. Данные за 1970–2010 годы. Все регрессии включают полный набор фиксированных страновых и годовых эффектов. Результаты для трех разных выборок представлены в столбцах (1), (2) и (3), соответственно, для всей совокупности стран, только стран с предоставлением кредитов официальными кредиторами в объеме не менее 10 процентов совокупных государственных расходов, и только стран, удовлетворяющих критериям для получения помощи со стороны Международной ассоциации развития (МАР).

Для трех выборок стран воздействие государственных инвестиций на объем производства оценивается довольно неточно. Расчетный коэффициент статистически значим на обычных уровнях только за год, следующий за годом изменения инвестиций. Это

может быть результатом довольно слабого первого этапа — значения F -статистики меньше 10 во всех трех выборках (Staiger and Stock 1997) — или может просто отражать разнообразие опыта государственных инвестиций в развивающихся странах.

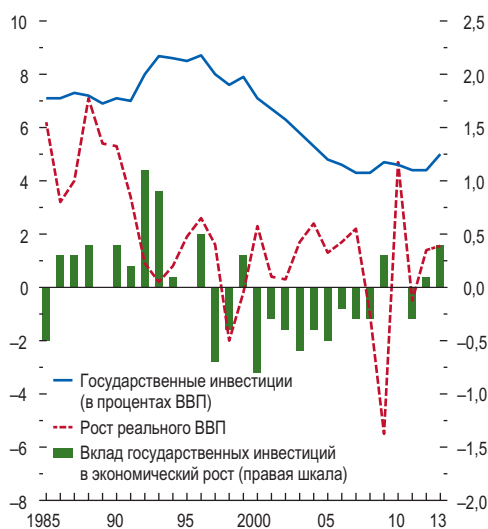
Вставка 3.1. Государственные инвестиции в Японии во время потерянного десятилетия

Государственные инвестиции в Японии иногда критикуют за то, что они, возможно, способствовали значительному увеличению долга страны и не стимулировали рост во время так называемого потерянного десятилетия. Но есть основания для скептического отношения к таким утверждениям. Настоящая вставка проливает свет на эти дебаты, рассмотрев опыт Японии с государственными инвестициями.

Действительно, Япония резко увеличила государственные инвестиции в начале 1990-х годов, но прекратила их увеличивать уже через несколько лет, чтобы финансировать рост расходов на социальное обеспечение быстро стареющего населения. В частности, после того, как лопнул пузырь вздутых цен на активы в начале 1990-х годов, правительство повысило государственные инвестиционные расходы на 1½ процента ВВП, пик этих расходов на уровне 8,6 процента был достигнут к 1996 году. После этого отношение государственных инвестиций к ВВП неуклонно снижалось, повысившись лишь недавно после мирового финансового кризиса, землетрясения 2011 года и начала «абеномики» (рис. 3.1.1). За 20 лет после 1992 года, когда в Япо-

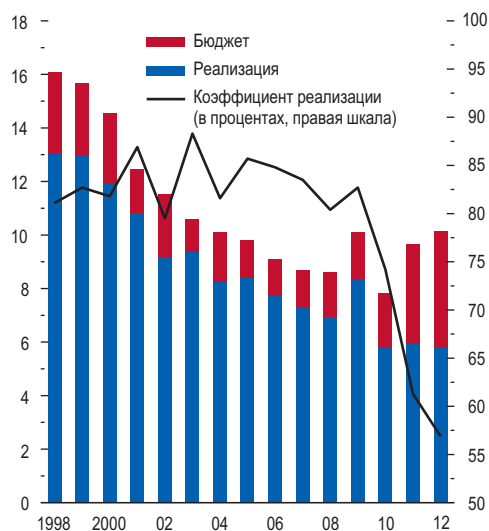
Автор вставки — Икуо Сайто.

Рисунок 3.1.1. Япония: государственные инвестиции и экономический рост
(В процентах, если не указано иное)



Источник: Институт экономических и социальных исследований, Япония.

Рисунок 3.1.2. Япония: бюджет и реализация государственных инвестиций
(В трлн иен)



Источник: Министерство финансов, Япония.
Примечание. В бюджетные суммы входит перенос сумм за предыдущие годы.

нии в последний раз отмечался профицит бюджета, социальные расходы увеличились на 10,6 процента ВВП, а государственные инвестиции снизились до 2,3 процента ВВП.

В конце 1990-х годов и первом десятилетии 2000-х годов не только снижался объем инвестиций, что, возможно, не так хорошо запомнилось, как его быстрый рост в начале 1990-х годов, но и имел место тот факт, что объявленные планы инвестиций регулярно оставались невыполненными. Планы государственных инвестиций с 1998 по 2009 год выполнялись на 80–85 процентов, после чего коэффициент их реализации снизился по мере направления ресурсов, предусмотренных для запланированных проектов, на восстановление после ряда землетрясений, кульминацией которых стало историческое событие 2011 года (рис. 3.1.2). Этим частичным выполнением, возможно, также объясняется разрыв между представлением о росте государственных инвестиций и их фактическом увеличении.

При этом ближе к истине мнение, согласно которому сложилась понижательная тенденция способности государственных инвестиций стимули-

Вставка 3.1 (окончание)

ровать активность (см., например, Auerbach and Gorodnichenko 2014). Согласно макроэкономической модели японской экономики, построенной Институтом экономических и социальных исследований при аппарате Кабинета Японии, значение краткосрочного мультипликатора государственных инвестиций снизилось с 1,31 в 1998 году до 1,14 в 2011 году. К возможным причинам этого снижения относятся корректировки балансов (после мирового финансового кризиса), которые, возможно, снизили мультипликатор государственных инвестиций, отсутствие координации налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой, недостаток высокопродуктивных проектов и перекрестные субсидии проектов (Syed, Kang, and Tokuoaka 2009)¹.

¹Поскольку мониторинг проектов с разными нормами доходности ведется по одному счету, менее продуктивный

В итоге распространенное утверждение о том, что средства на государственные инвестиции в Японии были потрачены впустую, не выдерживает тщательного анализа. Правда, что перед государственными инвестициями Японии в последнее время стоят более трудные задачи, о чем свидетельствует ослабление воздействия мультипликатора с 1998 года. При этом ввиду всплеска активности в начале 1990-х годов, фактическое снижение объема государственных инвестиций по отношению к ВВП с конца 1990-х годов, в сочетании с резким сокращением реализации проектов после 2009 года, возможно усилило сложившееся неправильное представление о неэффективности инвестиций в Японии.

инфраструктурный проект может субсидироваться более продуктивным проектом.

Вставка 3.2. Повышение эффективности государственных инвестиций

Государственные инвестиции эффективны при выполнении двух условий: их направленности на проекты с наибольшей отдачей от затрат и согласовании их общего объема с устойчивостью бюджета. Эффективность подразумевает не только надлежащее распределение инвестиций по секторам, но и производство государственных активов с наименьшими затратами. Когда государственные инвестиции неэффективны, повышение расходов может просто привести к росту дефицита бюджета, не увеличив количества и не повысив качества дорог, школ и других государственных активов, которые могут поддерживать экономический рост.

Один из методов оценки эффективности государственных инвестиций заключается в расчете «границ эффективности»¹. Если качество инфраструктуры страны выше, чем в других странах с аналогичным или более высоким уровнем основных фондов, эта страна находится на границе эффективности. Чем дальше от границы эффективности находится страна, тем ниже ее показатель эффективности. Данный подход применяется в работе Albino-War et al. (готовится к печати) и показывает, что в среднем для каждой группы эффективность в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах на 10–20 процентов ниже, чем в странах с развитой экономикой (рис. 3.2.1)². Однако средние показатели скрывают значительные различия в рамках каждой группы, указывая на глобальные возможности для повышения эффективности.

Анализ качества управления государственными инвестициями может помочь в выявлении основных причин этой неэффективности. Например, Индекс управления государственными инвестициями присваивает странам баллы по четырем этапам управления государственными инвестициями:

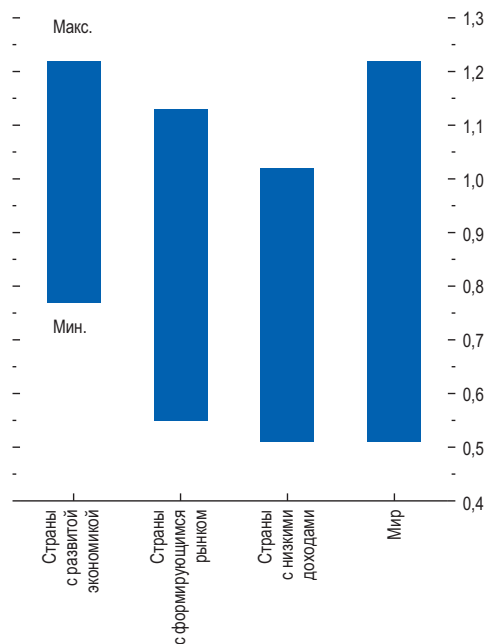
Авторы вставки: Карлос Мулас-Гранадос, Бахром Шукуров и Сеок-Хьюн Юн.

¹В оценку границы эффективности входит сопоставление показателя «количества» государственной инфраструктуры (вводные данные) и показателя качества государственной инфраструктуры (результат). Количество — это сумма государственных инвестиций предыдущих периодов, с корректировкой на амортизацию, на душу населения. Качество — это показатель «общего качества инфраструктуры» из «Доклада о мировой конкурентоспособности» Всемирного экономического форума.

²В качестве представительной переменной предоставления услуг инфраструктуры частным сектором расчеты включают ВВП на душу населения как вводные данные. Результаты существенно не меняются при добавлении этого контрольного показателя (коэффициент корреляции показателей эффективности как с включением ВВП на душу населения, так и без него, равен 0,89).

Рисунок 3.2.1. Эффективность государственных инвестиций согласно границам эффективности

(Баллы по эффективности, качество инфраструктуры)



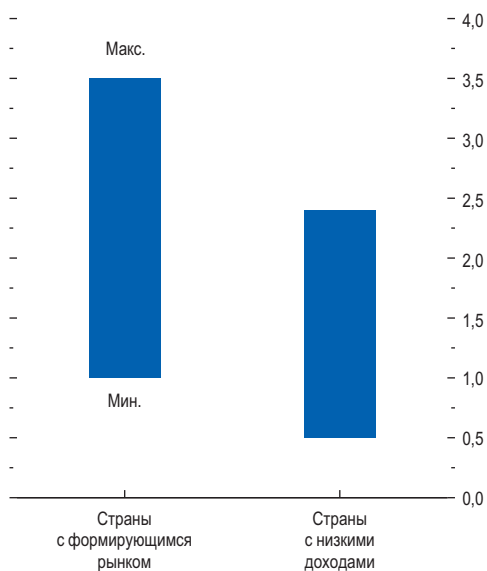
Источники: Albino-War et al., готовится к печати; Dabla-Norris et al. 2012; и расчеты персонала МВФ.

оценке проектов, отбору и составлению сметы, реализации и ретроспективному анализу (Dabla-Norris et al. 2012). Эти баллы показывают, что показатели стран с формирующимся рынком обычно лучше, чем у стран с низкими доходами (рис. 3.2.2).

Проблемы, однако, очевидны и в странах с развитой экономикой. К общим проблемам относятся слабое стратегическое руководство, бюджетное планирование и оценка проектов (включая отсутствие систематического анализа затрат и выгод); слабый отбор проектов и составление сметы из-за отсутствия гибкости в распределении инвестиций по секторам и отсутствия единого процесса принятия решений о капитальном и текущем бюджетах и инвестициях; задержек с реализацией и перерасходования средств в результате чрезмерно оптимистических смет расходов и неадекватных методов ограничения затрат; а также отсутствия промежуточной и фактической оценки проектов.

Вставка 3.2 (окончание)

Рисунок 3.2.2. Значения индекса управления государственными инвестициями в странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами



Источники: Albino-War et al., готовится к печати; Dabla-Norris et al. 2012; и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Индекс управления государственными инвестициями показывает эффективность государственных инвестиций и состоит из 17 показателей, сгруппированных по четырем этапам процесса управления государственными инвестициями: оценка проектов, их отбор, реализация и оценка результатов. См. подробности в работе Dabla- Norris et al., 2012.

Хорошо разработанные институциональные механизмы принятия решений и управления государственными инвестициями могут повысить эффективность государственных инвестиций (МВФ, готовится к печати). Например, оценку проектов можно укрепить, внедрив централизованный процесс независимого обзора для обеспечения надежных оценок стоимости, выгод и рисков потенциальных проектов, как это делается в Австралии, Корее, Норвегии и Чили.

Как оценку, так и отбор проектов можно усилить составлением инвестиционных бюджетов с нулевой основой, как в Соединенном Королевстве, для обеспечения направления новых капитальных расходов в сектора с наибольшей отдачей, а не в те сектора, которые ранее воспользовались значительными инвестициями. Планирование текущих и капитальных расходов в рамках среднесрочной основы бюджета может также обеспечить устойчивость инвестиций и учет расходов на техническое обслуживание в полном объеме, как это делается, например, в Австралии, Ирландии, Корее, Чили и Эфиопии.

Реализацию проектов можно усовершенствовать, четко указав ассигнования на случай непредвиденных обстоятельств в бюджете, предвосхищая, таким образом, перерасходование средств и предотвращая принятие чрезмерных бюджетных обязательств по новым проектам, как в Дании и Соединенном Королевстве. Наконец, оценку проектов можно усилить, производя более систематические оценки своевременности их реализации, реализации в рамках сметы и получения ожидаемых результатов, как это делается, например, в Корее и Чили.

Вставка 3.3. Бюджетные балансы: значение нефинансовых активов и их измерение

Какие активы входят в государственные основные фонды (капитал) в разных странах? Для ответа на этот вопрос необходимы данные по запасам нефинансовых активов в рамках баланса, охватывающего все уровни государственного управления или государственного сектора¹.

В балансах макроэкономической статистики выделяются нефинансовые активы, финансовые активы, обязательства и чистая стоимость активов. Стандартная разбивка нефинансовых активов, применяемая в аналитической основе статистики государственных финансов, показана в таблице 3.3.1.

В недавно подготовленном рабочем документе МВФ (Bova et al. 2013) рассмотрены размер, структура государственных нефинансовых активов и управление ими в 32 странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком. Со-

Таблица 3.3.1. Сводная классификация нефинансовых активов

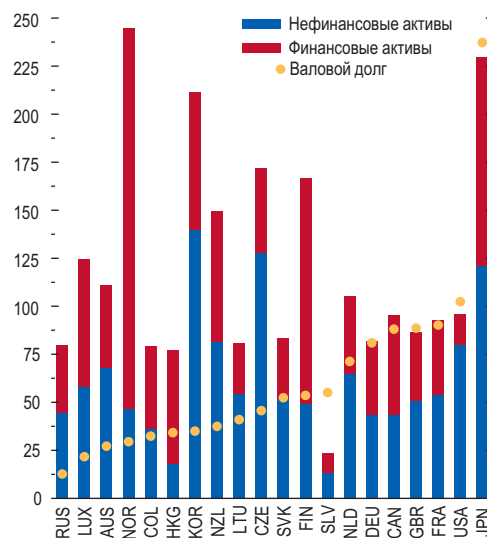
| 61 Нефинансовые активы | |
|---|--|
| 611 Основные фонды | 612 Запасы материальных оборотных средств |
| 6111 Здания и сооружения | 613 Ценности |
| 61111 Жилые здания | 614 Непроизведенные активы |
| 61112 Здания, кроме жилых | 6141 Земля |
| 61113 Другие сооружения | 6142 Минеральные и энергетические ресурсы |
| 61114 Благоустройство земли | 6143 Другие природные ресурсы |
| 6112 Машины и оборудование | 61431 Некультивируемые биологические ресурсы |
| 61121 Транспортное оборудование | 61432 Водные ресурсы |
| 61122 Машины и оборудование кроме транспортного | 61433 Другие природные ресурсы |
| 6113 Другие основные фонды | 6144 Нематериальные и произведенные активы |
| 61131 Культивируемые биологические ресурсы | 61441 Контракты, договора аренды и лицензии |
| 61132 Продукты интеллектуальной собственности | 61442 Гудвилл и маркетинговые активы |
| 6114 Системы вооружения | |

Источник: «Руководство по статистике государственных финансов 2001 года», МВФ.

Авторы вставки: Роб Диппельсман, Гари Джонс, Кара Райдаут и Флорина Танасе.

¹В «Руководстве по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) и обновленном «Руководстве по статистике государственных финансов 2014 года» (РСГФ 2014 года) содержатся рекомендации по составлению такой информации.

Рисунок 3.3.1. Активы и обязательства сектора государственного управления, 2012 год (В процентах ВВП)



Источники: МВФ «Ежегодник статистики государственных финансов»; Организация экономического сотрудничества и развития; и расчеты персонала МВФ. Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации.

гласно этой работе, нефинансовые активы включают в основном сооружения (такие как дороги и здания) и землю и недра, когда производится их стоимостная оценка. Стоимость этих активов со временем растет, в основном в результате роста цен на недвижимое имущество и товары, и значительная их часть принадлежит субнациональным органам государственного управления. При этом их доля в ВВП существенно различается в разных странах (рис. 3.3.1).

Несмотря на то что составление данных часто служит первым шагом к более эффективному управлению активами, наличие сопоставимых на международном уровне данных о нефинансовых активах ограничено, и некоторые страны указывают в отчетности только подкатегории. Кроме того, некоторые страны представляют данные только по центральному правительству, а не по сектору государственного управления или государственному сектору. Для составления полной глобальной картины балансов органов государственного управления требуется расширить охват данных и устранить различия в практике учета.

Вставка 3.4. Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах

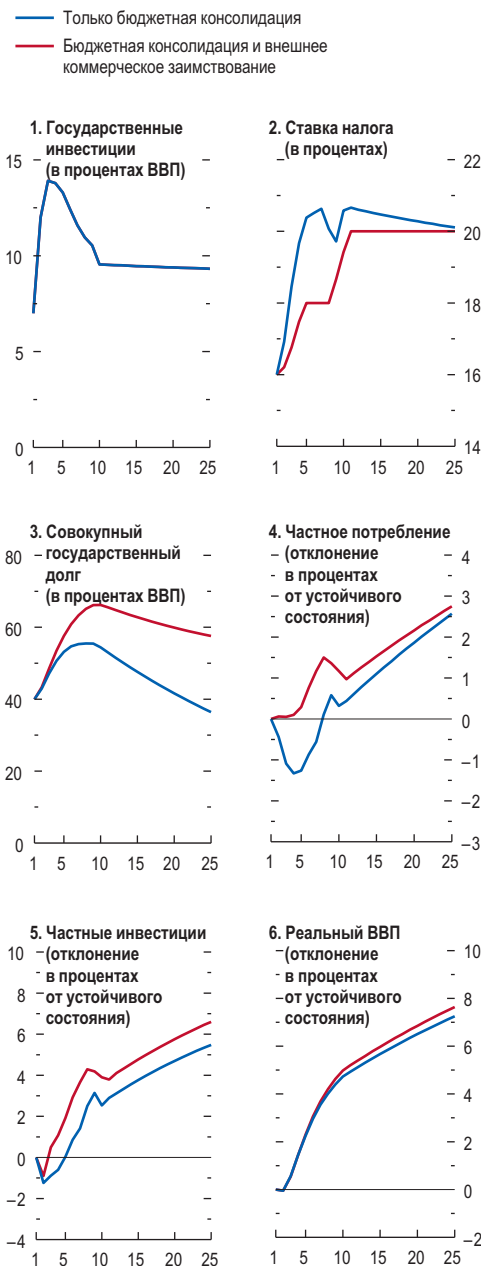
Увеличение государственных инвестиций может стимулировать развитие экономики в развивающихся странах, но может также создать серьезные макроэкономические проблемы и потребовать компромисса между ростом и устойчивостью долговой ситуации. В настоящей вставке рассматриваются некоторые из этих преимуществ и проблем, особое внимание уделяется некоторым факторам, от которых зависит воздействие инвестиций на рост и устойчивость долговой ситуации. Воздействие инвестиций зависит не только от нормы прибыли государственного капитала (по сравнению со стоимостью финансирования), но и от вида финансирования, эффективности государственных инвестиций, реакции частного сектора и способности директивных органов провести фискальную консолидацию и управлять долгом. В качестве иллюстрации во вставке используется модель долга, инвестиций и экономического роста, разработанная Buffie et al. (2012), откалиброванная для охвата таких аспектов, характерных для стран с низкими доходами, как низкая эффективность государственных инвестиций, ограниченный потенциал освоения и ограниченный доступ к международному и внутреннему рынкам для заимствования¹.

На рис. 3.4.1 представлены макроэкономические последствия увеличения государственных инвестиций в странах с низкими доходами. В частности, предполагается рост отношения государственных инвестиций к ВВП, составляющего в настоящее время примерно 7 процентов ВВП, до 14 процентов ВВП примерно за три года и его последующая стабилизация на уровне примерно 9 процентов ВВП. Результаты расчетов показывают, что такое увеличение может значительно повысить объем производства в долгосрочной перспективе (примерно на 7 процентов после 25 лет), но может также повысить отношение долга к ВВП в кратко- и среднесрочной перспективе, даже при финансировании

Автор вставки — Фелипе Занна.

¹Модель долга, инвестиций и экономического роста — реальная динамичная открытая экономика с несколькими производственными секторами, использующими государственный капитал как вводимый ресурс; она допускает разные стратегии финансирования (внешнее льготное, внешнее коммерческое, внутреннее) и разные бюджетные правила, реагирующие на динамику долга. В модели значение эффективности задано на уровне 0,5 — то есть один доллар государственных инвестиций дает 0,5 доллара государственного капитала — коэффициент в соответствии с работой Pritchett 2000. См. также Dabla-Norris et al. 2012. Отдача от государственного капитала откалибрована на уровне 25 процентов, что близко к значениям, предоставленным Foster and Briceño-Garmendia (2010) и Dalgaard and Hansen (2005).

Рисунок 3.4.1. Роль вида финансирования в увеличении объема государственных инвестиций в странах с низкими доходами
(Годы указаны по оси X)



Источник: оценки персонала МВФ.

Вставка 3.4 (продолжение)

части роста инвестиций за счет льготных кредитов и грантов (синие линии на рисунке). Без нелюбного внешнего заимствования в кратко- и среднесрочной перспективе должны резко повыситься налоги, вытесняя частные инвестиции и потребление. Чем решительнее увеличиваются государственные инвестиции и чем больше их увеличение сосредоточено на начальном этапе, тем больше обычно повышени налогов и связанные с этим эффекты.

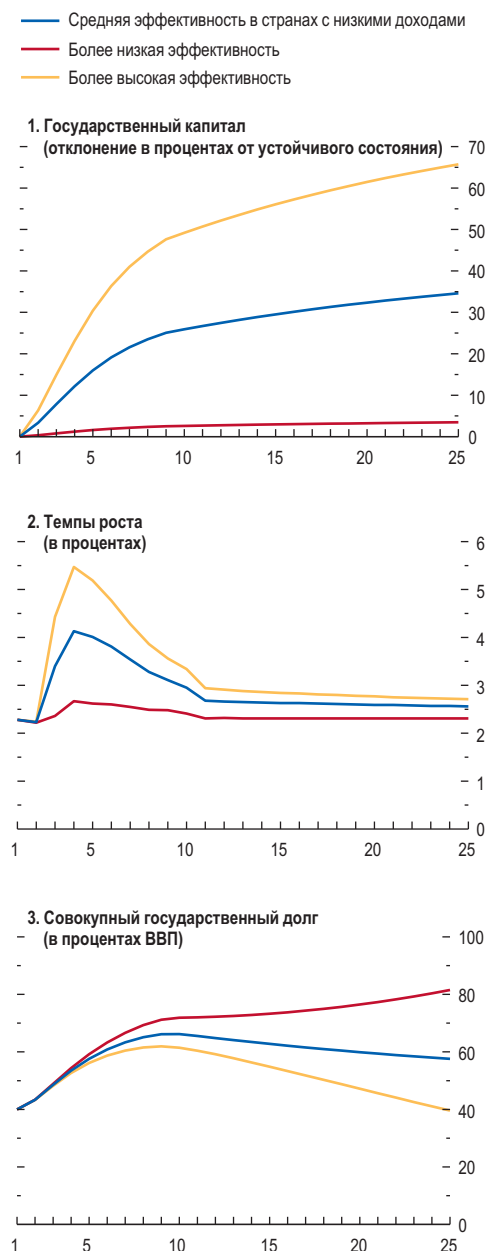
Нелюбное внешнее заимствование может помочь устранить дефицит финансирования и сгладить нелюбую макроэкономическую корректировку в кратко- и среднесрочной перспективе. С ростом заимствования можно ожидать роста отношения долга к ВВП в течение некоторого времени, но такое дополнительное финансирование может способствовать облегчению фискальной консолидации и предотвращению вытеснения частного потребления и инвестиций (рис. 3.4.1). Эти выгоды от дополнительного нелюбного долга следует, однако, балансировать с рисками, сопряженными с этим видом финансирования. Директивные органы могут отложить необходимое повышение налогов и сокращение расходов, продолжая заимствовать на нелюбных условиях, потенциально возлагая, таким образом, на страну бремя высокого отношения долга к ВВП.

У богатых природными ресурсами развивающихся стран могут быть дополнительные ресурсы для финансирования увеличения инвестиций, но и у них возникают дополнительные трудности. Природные ресурсы предоставляют ценную возможность разместить указанные ресурсы в стране, чтобы ускорить развитие (см. Collier et al. 2010 и van der Ploeg and Venables 2011). Странам, богатым природными ресурсами, следует разработать механизмы для предотвращения циклов подъемов и спадов. Они могут сделать это, включив в свои планы последствия изменчивости цен на ресурсы и истощения резервов, а также создав фонд природных ресурсов². Такие страны также должны осторожно подходить к авансовому заимствованию (до материализации доходов от природных ресурсов) для начала инвестиционных программ³.

²Фонд природных ресурсов срабатывает как механизм бюджетного буфера, сберегая во время бумов доходы от природных ресурсов, которые можно использовать для поддержки инвестиционных расходов в периоды низких доходов от природных ресурсов. См. Berg et al. 2013 и Melina, Yang, and Zanna 2014.

³В 1970-е годы во время высоких цен на биржевые товары многие развивающиеся страны использовали свои природные ресурсы как залоговое обеспечение кредитов для реализации амбициозных проектов. При спаде цен в 1980-е годы эти страны пережили долговой кризис (Gelb 1988; Manzano and Rigobón 2007).

Рисунок 3.4.2. Роль повышения эффективности государственных инвестиций в странах с низкими доходами (Годы указаны по оси X)



Источник: оценки персонала МВФ.

Вставка 3.4 (окончание)

Макроэкономические последствия увеличения государственных инвестиций зависят от структурных особенностей страны, особенно от эффективности таких инвестиций. В частности, в странах с высокой эффективностью инвестиций, увеличение государственных инвестиций может привести к значительному эффекту роста и снижению отношения долга к ВВП в долгосрочной перспективе (через 25 лет). Однако в странах с низкой эффективностью инвестиций оно может привести к низ-

ким дивидендам роста и неустойчивой динамике долга (рис. 3.4.2).

В целом извлечение пользы для экономического роста и развития от увеличения государственных инвестиций при минимизации рисков для устойчивости долговой ситуации в развивающихся странах требует от директивных органов повышения эффективности государственных инвестиций, укрепления потенциала управления долгом и гибкости бюджета.

Вставка 3.5. Бюджетные учреждения, правила и государственные инвестиции

Результаты проведения налогово-бюджетной политики зависят от бюджетных институтов, которые определяют структуру бюджета, включая долю ресурсов, выделенных на инвестиционные расходы. Например, более прочные институты планирования связаны с меньшей степенью сокращения государственных инвестиций за последние четыре года (панель 1 рис. 3.5.1 и МВФ 2014).

Бюджетные правила также влияют на государственные инвестиционные расходы, особенно в случае так называемого золотого правила (государственных финансов). Это правило рекомендует исключать чистые инвестиционные расходы из сальдо бюджета, к которому относятся прямые или косвенные целевые показатели бюджетной дисциплины. Это правило исходит из идеи, согласно которой правительство, как частная компания, не должно относить к одному году полную стоимость проектов, отдача от которых ожидается в течение нескольких лет.

Выдвигалось несколько аргументов в поддержку золотого правила¹. Во-первых, финансирование инвестиций за счет текущих доходов может противоречить другим расходным целям директивных органов или другим институциональным или политическим ограничениям. В таких условиях внесение поправок к бюджетным ограничениям в виде золотого правила может позволить увеличить продуктивные инвестиции, которые наращивают объем государственного капитала и повышают объем производства. Во-вторых, золотое правило учитывает возможность того, что заимствование для финансирования продуктивных государственных инвестиций может в долгосрочном плане самооплачиваться, как за счет платы, взимаемой с пользователей, так и за счет повышения налоговых доходов, вытекающего из роста объема производства. В-третьих, распределение стоимости государственных инвестиций во времени способствует справедливому распределению ресурсов между поколениями, перенося часть стоимости инвестиций на будущих бенефициаров. Наконец, в случае продуктивных государственных инвестиций, сбалансированный текущий бюджет соответствует позитивному устойчивому отношению государственного долга к ВВП и оптимальной налогово-бюджетной политике.

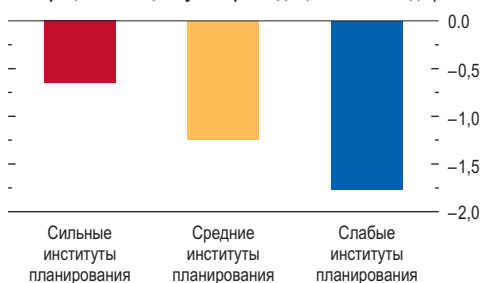
Золотое правило может также включать значительные бюджетные риски и риски для развития экономики (см., например, Balassone and Franco 2000 и Buitier 2001). В-первых, при избыточном спросе государственные инвестиции должны включать

Авторы вставки: Дэвид Фурчери и Карлос Мулас-Гранадос.

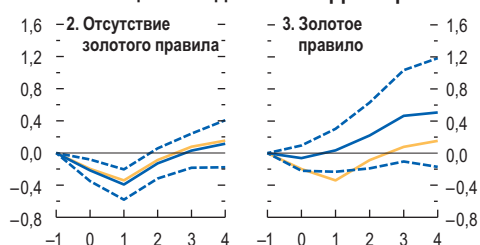
¹См. например Fitoussi and Creel 2002 и Blanchard and Giavazzi 2004.

Рисунок 3.5.1. Налогово-бюджетная политика и государственные инвестиции

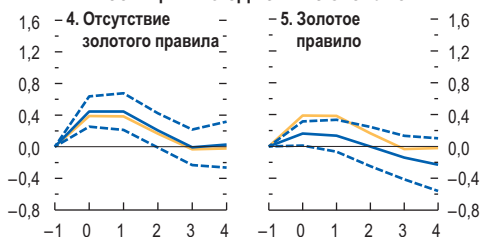
1. Защита капитальных расходов (изменение в государственных инвестициях; в процентах общей суммы расходов, 2010–2014 годы)



Золотое правило, государственные инвестиции и бюджетные корректировки



Золотое правило, государственные инвестиции и бюджетные экспансии



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Панель 1 показывает средние баллы по четырем аспектам: четкие и прозрачные среднесрочные фискальные цели, среднесрочные параметры бюджета, ориентация бюджета на результаты и межбюджетные механизмы. Страны относятся к одной из трех групп (сильной, средней, слабой), исходя из их среднего балла в каждой из этих четырех подгрупп. Страны с показателями в первой трети стран относятся к «сильной», в средней — к «средней», и в нижней трети — к «слабой» группе. См. IMF 2014. Для панелей с 2 по 5, $t = 0$ — год шока, пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы, а сплошными желтыми линиями обозначен базисный результат. См. в примечании 2 в тексте перечень стран, в которых золотое правило действовало или действует в настоящее время.

Вставка 3.5 (окончание)

ся в бюджетную корректировку, необходимую для приведения внутреннего спроса в соответствие с наличием ресурсов. Во-вторых, инвестиции не гарантируют успех, и даже государственные инвестиции, значительно повышающие темпы экономического роста, могут не ослабить давление на бюджет при ограниченной налоговой базе или слабом обеспечении применения налогового законодательства. В-третьих, освобождение государственных инвестиций от бюджетных ограничений может стать дискриминацией против желательных форм вовлечения частного сектора в инфраструктуру, когда он приносит эффективность в инвестиционный процесс, и может вызвать смещение расходов в пользу физического капитала, пожертвовав текущими расходами на человеческий капитал, такими как расходы на здравоохранение и образование. Наконец, что важно, золотое правило может ввести «творческий» учет, исключающий некоторые текущие расходы из бюджетных целевых показателей, классифицируя их как инвестиции. Соответственно, необходим прочный институциональный потенциал для обеспечения достижения принятым золотым правилом его цели без усиления бюджетных рисков. Кроме того, в странах, в которых устойчивость долговой ситуации вызывает серьезное беспокойство, применение золотого правила может оказаться невозможным в силу немногочисленности альтернатив помимо акцента на общее бюджетное сальдо.

Насколько действительно золотое правило ограждает государственные инвестиции от сокращения бюджетных расходов? Новая база данных по бюджетным правилам МВФ позволяет провести эмпирическое рассмотрение этого вопроса для совокупности 56 стран, включая 6 стран, в которых золотое правило применялось в то или иное время в период 1985–2013 годов².

Влияние золотого правила на воздействие бюджетных корректировок на долю государственных инвестиций в ВВП оценивается с помощью следующей эмпирической спецификации:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \beta_1^k GR_{i,t} FA_{i,t} + \beta_2^k (1 - GR_{i,t}) FA_{i,t} + \delta GR_{i,t} + \vartheta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k \quad (3.5.1)$$

²База данных охватывает 56 стран с развитой экономикой, с формирующимся рынком и развивающихся стран, в 9 из которых золотое правило действовало в какой-то момент между 1985 и 2013 годами (Бразилия, Германия, Косово, Коста-Рика, Либерия, Малайзия, Пакистан, Соединенное Королевство, Япония). Ввиду недостаточности данных по Косово, Либерии и Малайзии анализ стран с золотым правилом ограничивается оставшимися 6 странами.

где y — доля государственных инвестиций в ВВП; α_i — страновые фиксированные эффекты; γ_t — временные фиксированные эффекты; $GR_{i,t}$ — условная переменная, равная единице, когда в стране i действует золотое правило в году t ; X — вектор контрольных переменных, включая лаги роста объема производства и отношения долга к ВВП; и FA — условная переменная, равная единице в первый год t бюджетной корректировки в каждой стране i и нулю в других случаях. Эпизоды бюджетной консолидации (экспансии) определяются как двухлетние периоды, в течение которых отношение первичного сальдо к ВВП с циклической корректировкой улучшается (ухудшается) каждый год, и кумулятивное улучшение (ухудшение) равно не менее 2 процентам ВВП (Alesina and Ardagna 2012).

Результаты показывают (рис. 3.5.1), что золотое правило помогло сохранить государственные инвестиции после периодов сокращения бюджетных расходов (без какого-либо статистически значимого воздействия после периодов бюджетной экспансии). В частности, несмотря на сокращение государственных инвестиций примерно на 0,4 процентных пункта ВВП в среднем через год после эпизода консолидации в странах, не введших золотое правило, сокращение инвестиций было значительно меньшим в странах с золотым правилом. Однако эти результаты следует интерпретировать с осторожностью, поскольку причинно-следственную связь установить нелегко. Результаты устойчивы при включении более широкой выборки из 18 стран с правилами, которые полностью или частично исключают государственные инвестиции из верхнего предела.

В последние годы в ряде стран с развитой экономикой усовершенствована структура бюджетных правил путем принятия так называемых бюджетных правил «второго поколения», которые допускают большую гибкость для амортизации шоков при выполнении обязательства правительства сохранять среднесрочную и долгосрочную устойчивость бюджета (МВФ 2014). Страны Европы с крупнейшей экономикой (Германия, Италия, Соединенное Королевство, Франция) приняли меры по закреплению своих бюджетных правил в законодательстве. Другие страны с развитой экономикой, в том числе Австралия, Канада, Корея и Япония, более четко указали цели своей налогово-бюджетной политики, не включая их в законы.

Бюджетные правила все чаще опираются на параметры расходов на среднесрочную перспективу, имеющие более комплексный характер и обязательные для выполнения. С 2010 года Германия, Италия и Соединенное Королевство укрепили свои среднесрочные бюджетные основы, расширив их институциональный охват или ужесточив многолетние лимиты расходов.

Литература

- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy, and Mark Horton. 2010. "A Historical Public Debt Database." IMF Working Paper 10/245, International Monetary Fund, Washington.
- Abiad, Abdul, Aseel Almansour, Davide Furceri, and Petia Topalova. Forthcoming. "Estimating Current Infrastructure Needs." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Adam, Christopher, and David Bevan. 2014. "Public Investment, Public Finance, and Growth: The Impact of Distortionary Taxation, Recurrent Costs, and Incomplete Appropriability." IMF Working Paper 14/73, International Monetary Fund, Washington.
- Akitoby, Bernardin, Richard Hemming, and Gerd Schwartz. 2007. "Public Investment and Public-Private Partnerships." IMF Economic Issues 40, International Monetary Fund, Washington.
- Akitoby, Bernardin, and Thomas Stratmann. 2008. "Fiscal Policy and Financial Markets." *Economic Journal* 118 (533): 1971–85.
- Albino-War, Maria, Svetlana Cerovic, Juan Carlos Flores, Francesco Grigoli, Javier Kapsoli, Haonan Qu, Yahia Said, and others. Forthcoming. "Making the Most of Public Investment in Oil-Exporting Countries." Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna. 2012. "The Design of Fiscal Adjustments." NBER Working Paper 18423, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- American Society of Civil Engineers. 2013. 2013 Report Card for America's Infrastructure. Reston, Virginia.
- Arezki, Rabah, Patrick Bolton, Sanjay Peters, and Frederic Samama. Forthcoming. "Global Infrastructure as an Asset Class: A Policy Proposal." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Aschauer, David Alan. 1989. "Is Public Expenditure Productive?" *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 177–200.
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko. 2012. "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion." NBER Working Paper 17447, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2013. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- . 2014. "Fiscal Multipliers in Japan." NBER Working Paper 19911, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Balassone, Fabrizio, and Daniele Franco. 2000. "Public Investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule.'" *Fiscal Studies* 21(2): 207–29.
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen. 2009. "Temporal Aggregation and SVAR Identification, with an Application to Fiscal Policy." *Economics Letters* 105(3): 253–55.
- Ben Zeev, Nadav, and Evi Pappa. 2014. "Chronicle of a War Foretold: The Macroeconomic Effects of Anticipated Defense Spending Shocks." CEPR Discussion Paper 9948, Centre for Economic Policy Research, London.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2013. "Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries," *IMF Economic Review* 61 (1): 92–129.
- Blanchard, Olivier J., and Francesco Giavazzi. 2004. "Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment." CEPR Discussion Paper 4220, Centre for Economic Policy Research, London.
- Blanchard, Olivier J., and Daniel Leigh. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *American Economic Review* 103 (3): 117–20.
- Blanchard, Olivier J., and Roberto Perotti. 2002. "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output." *Quarterly Journal of Economics* 107 (4): 1329–68.
- Bom, Pedro R., and Jenny E. Ligthart. Forthcoming. "What Have We Learned from Three Decades of Research on the Productivity of Public Capital?" *Journal of Economic Surveys*.
- Born, Benjamin, and Gernot Müller. 2012. "Government Spending Shocks in Quarterly and Annual Time Series," *Journal of Money, Credit and Banking* 44 (2–3): 507–17.
- Bova, Elva, Robert Dippelsman, Kara Rideout, and Andrea Schaechter. 2013. "Another Look at Governments' Balance Sheets: The Role of Nonfinancial Assets." IMF Working Paper 13/95, International Monetary Fund, Washington.
- Buffie, Edward, Andrew Berg, Catherine Pattillo, Rafael Portillo, and Luis-Felipe Zanna. 2012. "Public Investment, Growth, and Debt Sustainability: Putting Together the Pieces." IMF Working Paper 12/144, International Monetary Fund, Washington.
- Buiter, Willem H. 2001. "Notes on 'A Code for Fiscal Stability.'" *Oxford Economic Papers* 53 (1): 1–19.
- Calderón, César, Enrique Moral-Benito, and Luis Servén. 2014. "Is Infrastructure Capital Productive? A Dynamic Heterogeneous Approach." *Journal of Applied Econometrics*. Published electronically January 8, 2014. doi: 10.1002/jae.2373.
- Calderón, César, and Luis Servén. 2008. "Infrastructure and Economic Development in Sub-Saharan Africa." World Bank Policy Research Working Paper 4712, World Bank, Washington.
- Canning, David. 2007. "A Database of World Stocks of Infrastructure: Update 1950–2005." Version 1. <http://hdl.handle.net/1902.1/11953>. Updated version of "A Database of World Stocks of Infrastructure: 1950–1995," *World Bank Economic Review* 12 (3): 529–48.
- Caselli, Francesco. 2005. "Accounting for Cross-Country Income Differences." NBER Working Paper 10828, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.

- Coenen, Günter, Christopher J. Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, and others. 2012. "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models." *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22–68.
- Collier, Paul, Frederick van der Ploeg, Michael Spence, and Anthony J. Venables. 2010. "Managing Resource Revenues in Developing Economies." *IMF Staff Papers* 57(1): 84–118.
- Corsetti, Giancarlo, Andre Meier, and Gernot J. Müller. 2012. "What Determines Government Spending Multipliers?" IMF Working Paper 12/150, International Monetary Fund, Washington.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, and others. 2014. "Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges." IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, James Brumby, Annette Kyobe, Zac Mills, and Chris Papageorgiou. 2012. "Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency." *Journal of Economic Growth* 17 (3): 235–66.
- Dalgaard, Carl-Johan, and Henrik Hansen. 2005. "The Return to Foreign Aid." Discussion Paper 05-04, Institute of Economics, University of Copenhagen.
- Delong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers. 2012. "Fiscal Policy in a Depressed Economy." *Brookings Papers on Economic Activity* 44 (1): 233–97.
- Eden, Maya, and Aart Kraay. 2014. "Crowding In and the Returns to Government Investment in Low-Income Countries." World Bank Policy Research Working Paper 6781, World Bank, Washington.
- European Investment Bank. 2010. "Public and Private Financing of Infrastructure: Evolution and Economics of Private Infrastructure Finance." *EIB Papers* 15 (1).
- Fitoussi, Jean-Paul, and Jérôme Creel. 2002. *How to Reform the European Central Bank*. London: Centre for European Reform.
- Forni, Mario, and Luca Gambetti. 2010. "Fiscal Foresight and the Effects of Government Spending." CEPR Discussion Paper 7840, Centre for Economic Policy Research, London.
- Foster, Vivien, and Cecilia Briceño-Garmendia, eds. 2010. *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*. Washington: World Bank.
- Fujita, Yasuo. 2012. "Policy Challenges for Infrastructure Development in Asian LICs: Lessons from the Region." JICA-RI Working Paper 40, JICA Research Institute, Tokyo.
- Gelb, Alan H. 1988. *Oil Windfalls: Blessing or Curse?* New York: Oxford University Press.
- Group of Twenty (G20) Development Working Group. 2011. "Supporting Infrastructure Development in Low-Income Countries." Submission to the G20 by the Multilateral Development Bank Working Group on Infrastructure. Washington.
- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou, and Abdoul Wane. 2014. "Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth." *World Development* 57 (C): 164–78.
- Hemming, Richard, Max Alier, Barry Anderson, Marco Cagnano, and Murray Petrie. 2006. *Public-Private Partnerships, Government Guarantees, and Fiscal Risk*. Washington: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies." IMF Policy Paper, Washington.
- . 2014. "Budget Institutions in G-20 Countries: An Update." IMF Policy Paper, Washington.
- . Forthcoming. "Toward More Productive Public Investment." IMF Policy Paper, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kamps, Christophe. 2006. "New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries, 1960–2001." *IMF Staff Papers* 53 (1): 120–50.
- Kraay, Aart. 2012. "How Large Is the Government Spending Multiplier? Evidence from World Bank Lending." *Quarterly Journal of Economics* 127 (2): 829–87.
- . Forthcoming. "Government Spending Multipliers in Developing Countries: Evidence from Lending by Official Creditors." *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton. 2007. "A Party without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits." IMF Working Paper 07/202, International Monetary Fund, Washington.
- Kumhof, Michael, Dirk Muir, and Susanna Mursula. 2010. "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure." IMF Working Paper 10/34, International Monetary Fund, Washington.
- Leeper, Eric M., Alexander W. Richter, and Todd B. Walker. 2012. "Quantitative Effects of Fiscal Foresight." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 115–44.
- Leeper, Eric M., Todd B. Walker, and Shu-Chun S. Yang. 2013. "Fiscal Foresight and Information Flows." *Econometrica* 81 (3): 1115–45.
- Lenain, Patrick. 2002. "What Is the Track Record of OECD Economic Projections?" Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Manzano, Osmel, and Roberto Rigobón. 2007. "Resource Curse or Debt Overhang?" In *Natural Resources: Neither Curse nor Destiny*, edited by Daniel Lederman and William F. Maloney. Washington: World Bank.
- McKinsey Global Institute. 2013. *Infrastructure Productivity: How to Save \$1 Trillion a Year*. Seoul.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2014. "Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model." IMF Working Paper 14/50, International Monetary Fund, Washington.

- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2014. *Pooling of Institutional Investors Capital—Selected Case Studies in Unlisted Equity Infrastructure*. Paris.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza. 2014. “Public Debt, Public Investment, and Growth: Normative Considerations.” Unpublished, International Monetary Fund, Washington.
- Perotti, Roberto. 1999. “Fiscal Policy in Good Times and Bad.” *Quarterly Journal of Economics* 114 (4): 1399–436.
- Pritchett, Lant. 2000. “The Tyranny of Concepts: CUDIE (Cumulated, Depreciated, Investment Effort) Is Not Capital.” *Journal of Economic Growth* 5 (4): 361–84.
- Rioja, Felix. 2013. “What Is the Value of Infrastructure Maintenance? A Survey.” In *Infrastructure and Land Policies*, edited by Gregory K. Ingram, and Karin L. Brandt. Cambridge, Massachusetts: Lincoln Institute of Land Policy.
- Romp, Ward, and Jakob de Haan. 2007. “Public Capital and Economic Growth: A Critical Survey.” *Perspectiven der Wirtschaftspolitik* 8 (S1): 6–52.
- Straiger, Douglas, and James Stock. 1997. “Instrumental Variables Regression with Weak Instruments.” *Econometrica* 65 (3): 557–86.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. “Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?” *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (S1): 3–33.
- Straub, Stephane. 2011. “Infrastructure and Development: A Critical Appraisal of the Macro-level Literature.” *Journal of Development Studies* 47 (5): 683–708.
- Summers, Lawrence H. 2013. Remarks in honor of Stanley Fischer. Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference, International Monetary Fund, Washington, November 7–8.
- Syed, Murtaza, Kenneth Kang, and Kiichi Tokuoka. 2009. “‘Lost Decade’ in Translation: What Japan’s Crisis Could Portend about Recovery from the Great Recession.” IMF Working Paper 09/282, International Monetary Fund, Washington.
- Teulings, Coen, and Richard Baldwin, eds. 2014. *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. *VoxEU*, August 15. <http://www.voxeu.org/content/secular-stagnation-facts-causes-and-cures>.
- United States International Trade Commission. 2009. “Sub-Saharan Africa: Effects of Infrastructure Conditions on Export Competitiveness, Third Annual Report.” Investigation 332-477, Washington.
- van der Ploeg, Frederick, and Anthony J. Venables. 2011. “Harnessing Windfall Revenues: Optimal Policies for Resource-Rich Developing Economies.” *Economic Journal* 121 (551): 1–30.
- Vogel, Lukas. 2007. “How Do the OECD Growth Projections for the G7 Economies Perform? A Post-mortem.” OECD Working Paper 573, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Warner, Andrew M. 2014. “Public Investment as an Engine of Growth.” IMF Working Paper 14/148, International Monetary Fund, Washington.
- World Bank. 1994. “Overview” and “Infrastructure: Achievements, Challenges, and Opportunities. In *World Development Report 1994: Infrastructure for Development*, 1–26. Oxford: Oxford University Press.
- . Forthcoming. *Global Financial Development Report 2015: Long-Term Finance*. Washington.
- World Economic Forum. 2010. *Paving the Way: Maximizing the Value of Private Finance in Infrastructure*. New York.

НАСТУПИЛ ЛИ ПЕРЕЛОМНЫЙ МОМЕНТ ДЛЯ ГЛОБАЛЬНЫХ ДИСБАЛАНСОВ?

Мировые дисбалансы счета текущих операций («потоков») существенно сократились с момента достижения своего пика в 2006 году, и за это время их конфигурация заметно изменилась. Вызывавшие наибольшую обеспокоенность дисбалансы (крупный дефицит в Соединенных Штатах и крупные профициты в Китае и Японии) сократились более чем в два раза. Но у некоторых стран, в частности, у некоторых европейских стран и стран-экспортеров нефти, профициты остались большими, в то же время в некоторых странах с развитой экономикой, экспортирующих биржевые товары, и крупных странах с формирующимся рынком профицит сменился дефицитом. В данной главе утверждается, что сокращение крупных дисбалансов потоков снизило системные риски для глобальной экономики. Тем не менее, остаются два вызывающих беспокойство фактора. Во-первых, характер корректировки потоков (в основном происходившей за счет снижения спроса в странах, имеющих дефицит, или за счет расхождений в темпах роста, связанных с более быстрым восстановлением экономики стран с формирующимся рынком и стран-экспортеров биржевых товаров после Великой рецессии) означал, что во многих странах сокращение внешних дисбалансов происходило за счет увеличения внутренних дисбалансов (повышения уровня безработицы и увеличения разрывов объема производства). Ожидается, что сокращение этих внешних дисбалансов будет долгосрочным, так как сокращение объема производства в связи со снижением спроса, скорее всего, сопровождалось соответствующим сокращением потенциального объема производства. Однако сохраняется некоторая неуверенность относительно последнего утверждения, и существует риск, что дисбалансы потоков вновь увеличатся. Во-вторых, в связи с тем, что дисбалансы потоков сократились, но не исчезли, чистые кредиторские и чистые дебиторские позиции («дисбалансы запасов») еще больше увеличились. Кроме того, низкие темпы роста способствовали увеличению значения отношения чистых внешних обязательств к ВВП в некоторых странах-дебиторах. Эти два фактора

делают некоторые из этих стран уязвимыми перед изменениями настроений рынка. Для смягчения воздействия этих рисков страны-дебиторы должны в конечном итоге улучшить свои сальдо счетов текущих операций и укрепить показатели экономического роста. Более активный внешний спрос и более масштабное переключение расходов (с иностранных товаров и услуг на внутренние) могут быть полезными в обоих случаях. Также целесообразными были бы меры политики по достижению одновременно более уверенного и более сбалансированного роста в крупнейших странах, в том числе в имеющих профицит странах, обладающих возможностями для проведения маневра в сфере экономической политики.

Введение

Накануне мирового финансового кризиса основную тревогу вызывала тенденция увеличения дисбалансов счета текущих операций в некоторых крупнейших экономиках мира. Озабоченность вызывали одновременно четыре аспекта. Во-первых, некоторые дисбалансы отражали внутренние искажения в отдельных странах: от крупных государственных дефицитов в некоторых из них до чрезмерных уровней сбережений в других; корректировка таких искажений отвечала интересам самих этих стран. Во-вторых, некоторые из дисбалансов могли отражать существующие на международном уровне искажения, такие как несправедливая торговая практика или необоснованная курсовая политика, неблагоприятно влияющие на торговых партнеров. В-третьих, для сокращения дефицита счета текущих операций США, вероятно, потребовалось бы замедление темпа роста внутреннего спроса в США, что могло ослабить мировой рост в отсутствие более активного спроса в других регионах мира. В-четвертых, страны с крупными дефицитами и увеличивающимися внешними обязательствами, в особенности США, могут испытать резкий спад доверия и сокращение финансирования, что привело бы к многочисленным сбоям в международных валютных и финансовых системах¹.

Авторами настоящей главы являются Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Марко Терронес (руководитель группы) и Хуан Иепес Альборнос; помощь в работе оказывали Гавин Асдорян, Митко Григоров и Хун Ян; в подготовке также участвовали Владимир Ключев и Юн Шик Кан.

¹См., например, сентябрьский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года, а также документ IMF 2007 и его обсуждение Исполнительным советом МВФ (<https://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/pn0797.htm>).

Как же обстоят дела по прошествии десятилетия?

Дисбалансы потоков (профициты и дефициты счетов текущих операций) заметно сократились, а поскольку они отражали внутренние искажения, то это сокращение принесло пользу как странам, экономика которых страдала от них, так и системе в целом. Более того, дисбалансы (особенно дефициты) стали менее концентрированными, поэтому риски внезапного поворота тенденции вспять (или его последствий), скорее всего, стали меньше. Тем не менее, остаются нерешенными две проблемы. В какой степени это сокращение имеет временный характер, и в какой — постоянный? И в какой мере нам следует беспокоиться, что различия в позициях по чистым иностранным активам продолжают расти, так как дисбалансы потоков всего лишь сократились, но не исчезли?

Единого мнения по этим вопросам пока не сформировалось. Некоторые считают, что крупные глобальные дисбалансы середины 2000-х годов были феноменом прошлого, который вряд ли повторится снова; другие, однако, сомневаются, что проведенные корректировки будут иметь долговременный эффект, и поэтому призывают к проведению более решительной политики по урегулированию проблемы сохраняющихся дисбалансов². Эти противоположные точки зрения (и соответствующие им рекомендации по экономической политике) показывают, что необходимо добиться более полного понимания механизмов корректировки и степени, в которой были решены проблемы искажений на национальном и международном уровнях, лежащих в основе предкризисных дисбалансов.

Таким образом, в данной главе проводится оценка того, остаются ли глобальные дисбалансы предметом беспокойства и могут ли вновь таковыми стать. Для этого отслеживается эволюция глобальных дисбалансов до и после мирового финансового кризиса, и делается попытка ответить на следующие важнейшие вопросы.

- Как менялось распределение дисбалансов потоков со временем в процессе их сокращения? Произошло ли это сокращение со временем в основном за счет изменения расходов или за счет переключения расходов с иностранных товаров и услуг

²В работе Eichengreen (2014) утверждается, что глобальные дисбалансы остались в прошлом, потому что ни США (экономика с крупнейшим дефицитом на 2006 год), ни Китай (экономика с крупнейшим профицитом на 2006 год) теперь уже не вернутся к докризисным моделям роста и расходов. Авторы работы Lane and Milesi-Ferretti (2012) делают вывод, что, хотя дисбалансы счета текущих операций и были исправлены, внешняя корректировка была несбалансированной и в основном полагалась на снижение спроса в имеющих дефицит странах. В работе El-Erian (2012) делается предупреждение об опасности самоуспокоенности и утверждается, что, несмотря на сокращение глобальных дисбалансов, сохраняется необходимость изменения политики для решения проблемы остающихся внутренних и международных дисбалансов, лежащих в основе глобальных дисбалансов.

на внутренние? Увеличатся ли вновь эти дисбалансы, как только исчезнут разрывы между фактическим и потенциальным объемами производства?

- Как менялись дисбалансы запасов? Что лежит в их основе, и какой будет их вероятная динамика в будущем?
Основные выводы приводятся ниже.
- Одновременно с сокращением системных дисбалансов текущего счета конфигурация глобальных дисбалансов заметно сместилась с момента достижения ими пика в 2006 году. Все вызывавшие в то время наибольшее беспокойство дисбалансы (крупный дефицит в Соединенных Штатах и крупные профициты в Китае и Японии) сократились как минимум вдвое относительно мирового ВВП. В то же время, не будучи изначально предметом пристального внимания в свете беспокойства о глобальных дисбалансах, неустойчивость крупных дефицитов некоторых европейских стран стала очевидной, и этим странам пришлось проходить зачастую болезненную внешнюю корректировку.
- Помимо этих важнейших изменений структура профицитов и дефицитов изменялась и в других направлениях. В некоторых ведущих странах с формирующимся рынком и в ряде стран с развитой экономикой, экспортирующих биржевые товары, профицит сменился дефицитом. Профициты стран-экспортеров нефти и европейских стран, имеющих профицит, тем не менее, остаются довольно большими.
- Корректировки реальных эффективных обменных курсов (снижение курса в странах, имеющих дефицит, и повышение курса в странах, имеющих профицит) сыграли на удивление ограниченную роль, как, следовательно, и переключение расходов³. Значительная доля недавних корректировок дисбалансов потоков, таким образом, происходила за счет снижения спроса после мирового финансового кризиса в странах, имеющих дефицит, или за счет расходов в темпах роста, связанных с более быстрым восстановлением экономики стран с формирующимся рынком и стран-экспортеров биржевых товаров после Великой рецессии. Факторы, которые могли мешать ожидавшейся корректировке обменных курсов, включали в себя изменения настроений инвесторов (например, потоки капитала в более

³В сентябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года, например, утверждалось, как наиболее вероятное, что «корректировка дисбалансов будет происходить постепенно и упорядоченно», с учетом устойчивого снижения курса доллара США в реальном выражении и укрепления реального эффективного обменного курса в странах, имеющих профицит. В работе Obstfeld and Rogoff (2005) отмечалось, что любое значительное улучшение торгового баланса США будет, как правило, сопряжено с серьезным снижением курса доллара США в реальном выражении.

- безопасные активы после кризиса) и то, что в зону евро входили страны как с крупным докризисным профицитом, так и с крупным докризисным дефицитом. Кроме того, другие шоки (такие как увеличившееся производство электроэнергии в США и спад производства электроэнергии в Японии после землетрясения 2011 года) могли бы подразумевать сокращение абсолютного размера сальдо счета текущих операций для заданных обменных курсов.
- Сокращение объема производства в связи со снижением спроса в значительной степени сопровождалось сокращением потенциального объема производства. Таким образом, даже без переключения расходов большая часть сокращения дисбалансов в странах, имеющих дефицит, должна рассматриваться как постоянная. Однако величина разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства остается весьма неопределенной, в том числе в имеющих дефицит странах зоны евро, так же как, соответственно, и будущие траектории сальдо счетов текущих операций.
 - Дисбалансы запасов не сократились, а, напротив, увеличились, в основном из-за сохраняющихся дисбалансов потоков в сочетании с низкими темпами экономического роста в ряде стран с развитой экономикой. Некоторые крупные страны-дебиторы, таким образом, остаются уязвимыми к изменениям настроения рынка, что указывает на сохранение возможных системных рисков, хотя положение доллара США как резервной валюты в настоящее время представляется еще более надежным, чем в 2006 году.

Далее в данной главе сначала рассказывается о сокращении глобальных дисбалансов в течение периода после 2006 года и рассматриваются их меняющиеся конфигурации в течение этого времени. Затем в ней исследуются механизмы проводившихся корректировок и рассматривается возможность повторного увеличения глобальных дисбалансов при повышении темпов роста мировой экономики. Наконец, в данной главе освещается динамика дисбалансов, рассматривается вероятное развитие дисбалансов как запасов, так и потоков, и предлагаются выводы.

Сокращение «вздутия»: эволюция дисбалансов потоков

На уровне отдельно взятой страны не предполагается, что счет текущих операций должен быть обязательно сбалансирован, и могут существовать веские экономические причины иметь профицит или дефицит счета текущих операций. Вместе с тем, крупные дефициты (и связанные с ними чистые иностранные финансовые обязательства) подвергают страну рискам внезапного прекращения финансирования или невозможности пролонгации этих обязательств. Если

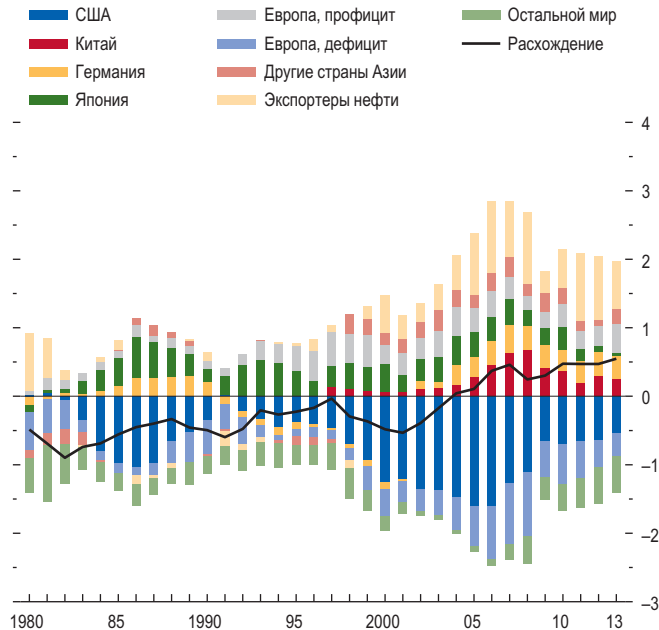
экономика страны имеет системное значение, то такое «внезапное прекращение» финансирования может иметь более широкие последствия. Крупные профициты сопряжены с меньшим числом рисков, но они могут быть проблематичны в многосторонней перспективе, если они обусловлены стратегией роста, основанной на экспорте, или если они возникают в условиях недостаточного совокупного спроса, что мы и видели после глобального финансового кризиса. Действительно, искажения могут передаваться на глобальном уровне через профициты и дефициты, если они возникают в странах с крупной экономикой, что подрывает эффективное функционирование международной валютной системы. И чем более концентрированы дисбалансы, тем выше риски для мировой экономики. Многие считают, что конфигурация дисбалансов счетов текущих операций в середине 2000-х годов (крупные дефициты в США и крупные профициты в Китае и Японии) отвечала этим критериям системного риска. В данном разделе рассказывается о развитии глобальных дисбалансов в период после 2006 года, при этом (пока) не выносятся суждения относительно того, какая динамика их изменений является желательной.

Дисбалансы счета текущих операций существенно сократились после достижения ими пика восемь лет назад, незадолго до мирового финансового кризиса (рис. 4.1). В тот момент сумма абсолютных величин сальдо счетов текущих операций всех стран мира достигла пикового значения в 5,6 процента мирового ВВП. Глобальные дисбалансы впоследствии уменьшились почти на одну треть в 2009 году в разгар глобального экономического спада. Они немного увеличились в 2010 году, но с тех пор вновь сократились, снизившись до приблизительно 3,6 процента в 2013 году. Аналогичным образом, с 2006 по 2013 годы суммарный дисбаланс десяти стран с крупнейшими дефицитами сократился почти на половину — с 2,3 до 1,2 в процентах мирового ВВП (таблица 4.1), а соответствующее значение для 10 стран с крупнейшими профицитами сократилось на одну четверть — с 2,1 до 1,5 процента.

Конфигурация дефицитов и профицитов также изменилась к 2013 году (таблица 4.1; рис. 4.2 и 4.3). Что касается дефицита, то дефицит США сократился наполовину в долларовом выражении и почти на две трети — в процентах мирового ВВП. Европейские страны, имевшие крупные дефициты, но изначально не вызывавшие повышенного беспокойства в связи с дисбалансами, в целом перешли в зону небольшого профицита (Греция, Испания, Италия, Польша и Португалия). Дефициты в странах-экспортерах биржевых товаров с развитой экономикой (Австралия и Канада) увеличились, как и дефициты в некоторых ведущих странах с формирующимся рынком (Бразилии, Индии, Индонезии, Мексике и Турции),

Рисунок 4.1. Глобальные дисбалансы счета текущих операций («потоков») (В процентах мирового ВВП)
(В процентах мирового ВВП)

Дисбалансы счета текущих операций существенно сократились после достижения своего пика восемь лет назад, и их конфигурация заметно изменилась.



Источник: расчеты персонала МВФ.

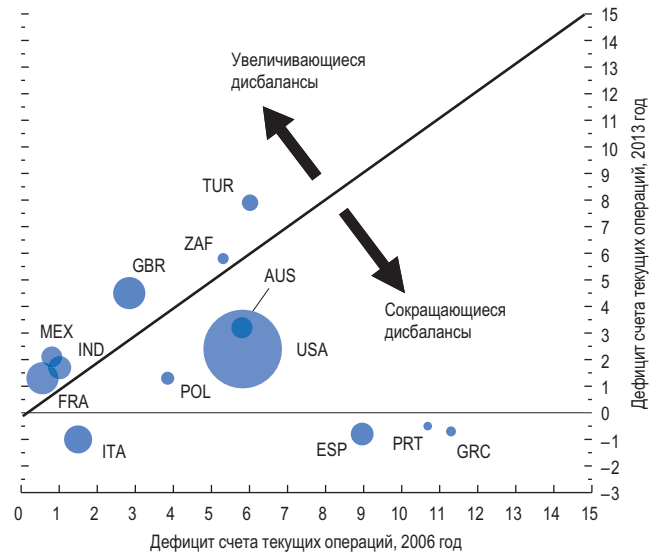
Примечание. Экспортеры нефти = Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Боливия, Бруней-Даруссалам, Венесуэла, Габон, Ирак, Иран, Йемен, Казахстан, Катар, Республика Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия, Тимор-Лешти, Тринидад и Тобаго, Туркменистан, Чад, Эквадор, Экваториальная Гвинея, Южный Судан; другие страны Азии = САР Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины. Страны Европы (за исключением Германии и Норвегии) помещаются в категорию стран с профицитом или стран с дефицитом каждый год отдельно в зависимости от знака (положительного или отрицательного, соответственно) перед значением их сальдо счета текущих операций.

имевших профицит в 2006 году, и, таким образом, эти страны заняли оставшиеся места в группе 10 стран с крупнейшими дефицитами⁴. В целом концентрация дефицитов также значительно упала: в долларовом выражении на 5 стран с крупнейшими дефицитами в 2006 году приходилось 80 процентов глобального дефицита, а в 2013 дефициты первых 5 стран составляли менее 65 процентов от (снизившегося) общего мирового дефицита.

⁴См. главу 1 октябрьского «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2014 года, в которой подробно рассказывается о росте номинированных в долларах США корпоративных обязательств и соотношения собственных и заемных средств (левериджа) в частном секторе этих стран с формирующимся рынком, что показывает, что в большинстве случаев более крупные дебиторские позиции не сопровождались более крупными инвестициями в основные фонды и более высоким темпом роста.

Рисунок 4.2. Страны с крупнейшим дефицитом, 2006 и 2013 годы (В процентах ВВП)
(В процентах ВВП)

Крупный дефицит США сократился более чем наполовину (выраженный в процентах ВВП США) за период с 2006 года по 2013 год. У крупнейших европейских стран дефицит также в целом сменился небольшим профицитом.



Источник: оценка персонала МВФ.

Примечание. Размер круга пропорционален доле страны в мировом ВВП. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

С другой стороны, размер профицита Китая сократился практически вдвое относительно мирового ВВП, что поставило его на второе место после профицита Германии. При этом особенно примечательна Япония, которая чуть было не заняла второе место в списке 2006 года, но отсутствует в списке 10 стран с крупнейшими профицитами 2013 года. Наиболее значимыми факторами, объясняющими сокращение профицита Китая, были резкое увеличение инвестиций, стимулирующая рост налогово-бюджетная политика увеличения расходов в ответ на мировой финансовый кризис, бурный рост кредита и цен на активы, а также снизившийся внешний спрос; все эти факторы нашли отражение в значительном укреплении номинального и реального эффективного валютных курсов. Торговый баланс Японии переместился в зону дефицита впервые с 1980 года, частично из-за более высоких объемов импорта энергоносителей после Великого восточно-японского землетрясения, перебоев в экспорте в связи с последствиями землетрясения и наводнений в Таиланде, а также из-за увеличившихся со времени кризиса государственных расходов. Профициты некоторых европейских стран (Германии, Нидерландов, Швейцарии), напротив,

Таблица 4.1. Страны, имеющие крупнейшие дефициты и профициты, 2006 и 2013 годы

| | 2006 год | | | 2013 год | | | |
|-----------------------------------|---------------------------|-----------------|--------------------------|---------------------------|-----------------|--------------------------|-------------|
| | В миллиардах долларов США | В процентах ВВП | В процентах мирового ВВП | В миллиардах долларов США | В процентах ВВП | В процентах мирового ВВП | |
| 1. Страны с крупнейшим дефицитом | | | | | | | |
| США | -807 | -5,8 | -1,60 | США | -400 | -2,4 | -0,54 |
| Испания | -111 | -9,0 | -0,22 | Соединенное Королевство | -114 | -4,5 | -0,15 |
| Соединенное Королевство | -71 | -2,8 | -0,14 | Бразилия | -81 | -3,6 | -0,11 |
| Австралия | -45 | -5,8 | -0,09 | Турция | -65 | -7,9 | -0,09 |
| Турция | -32 | -6,0 | -0,06 | Канада | -59 | -3,2 | -0,08 |
| Греция | -30 | -11,3 | -0,06 | Австралия | -49 | -3,2 | -0,07 |
| Италия | -28 | -1,5 | -0,06 | Франция | -37 | -1,3 | -0,05 |
| Португалия | -22 | -10,7 | -0,04 | Индия | -32 | -1,7 | -0,04 |
| ЮАР | -14 | -5,3 | -0,03 | Индонезия | -28 | -3,3 | -0,04 |
| Польша | -13 | -3,8 | -0,03 | Мексика | -26 | -2,1 | -0,03 |
| Итого | -1 172 | | -2,3 | Итого | -891 | | -1,2 |
| 2. Страны с крупнейшим профицитом | | | | | | | |
| Китай | 232 | 8,3 | 0,46 | Германия | 274 | 7,5 | 0,37 |
| Германия | 182 | 6,3 | 0,36 | Китай | 183 | 1,9 | 0,25 |
| Япония | 175 | 4,0 | 0,35 | Саудовская Аравия | 133 | 17,7 | 0,18 |
| Саудовская Аравия | 99 | 26,3 | 0,20 | Швейцария | 104 | 16,0 | 0,14 |
| Россия | 92 | 9,3 | 0,18 | Нидерланды | 83 | 10,4 | 0,11 |
| Нидерланды | 63 | 9,3 | 0,13 | Корея | 80 | 6,1 | 0,11 |
| Швейцария | 58 | 14,2 | 0,11 | Кувейт | 72 | 38,9 | 0,10 |
| Норвегия | 56 | 16,4 | 0,11 | ОАЭ | 65 | 16,1 | 0,09 |
| Кувейт | 45 | 44,6 | 0,09 | Катар | 63 | 30,9 | 0,08 |
| Сингапур | 37 | 25,0 | 0,07 | Тайвань, провинция Китая | 58 | 11,8 | 0,08 |
| Итого | 1 039 | | 2,1 | Итого | 1 113 | | 1,5 |

Источник: МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики».

остались крупными, как и у стран-экспортеров нефти⁵. Хотя Норвегия и Россия (а также Сингапур) выпали из первой десятки, в эту группу вошли Катар и Объединенные Арабские Эмираты, а также Республика Корея и Тайвань, провинция Китая. Доля ведущей пятерки стран в глобальном долларовом профиците почти не изменилась, на эти страны приходится почти его половина.

Таким образом, общая конфигурация глобальных дисбалансов выглядит теперь совсем иначе, чем в 2006 году. Чем объясняется это изменение и какова вероятность продолжения сокращения дисбалансов — это темы двух следующих разделов.

Механизмы корректировки

В принципе внешняя корректировка может проходить за счет изменений совокупных расходов или изменений их составных элементов. На практике

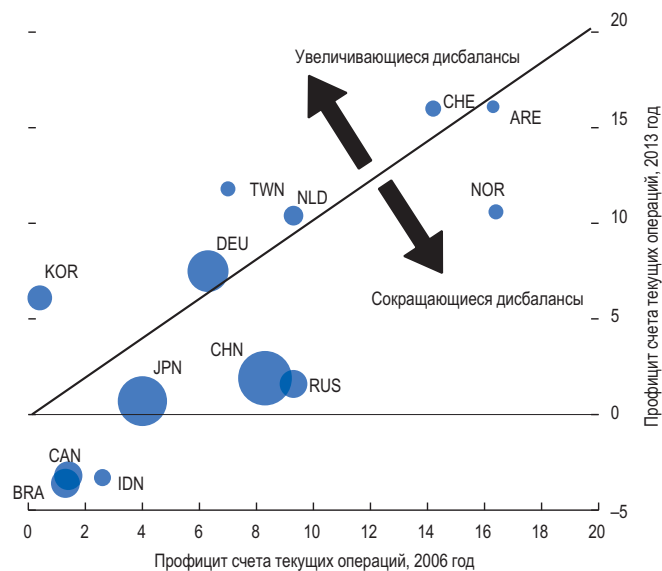
⁵По крайней мере, в некоторых странах-экспортерах нефти профициты счета текущих операций являются недостаточными с точки зрения справедливого распределения ресурсов между поколениями.

корректировка в странах, имеющих дефицит, часто происходит путем сокращения расходов. Именно это имело место в период 2006–2013 годов (см., например, Lane and Milesi-Ferretti 2014). Это означает, что сокращение внешних дисбалансов (потоков) сопровождалось значительным увеличением внутренних дисбалансов, то есть вело к более серьезному ослаблению экономики (до такой степени, что спады объемов производства в странах, имеющих дефицит, были циклическими и происходили исключительно в результате временно снизившегося спроса). В ряде стран, имеющих дефицит, в основном с развитой экономикой, корректировка проходила в условиях, типичных для периода после финансового кризиса: снижение траектории объема производства относительно докризисных трендов (приблизительно рассчитанных по среднесрочным прогнозам объемов производства из октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2006 года).

На панелях рис. 4.4, где показаны некоторые ключевые переменные для указанных в таблице 4.1 отдельных стран, имеющих дефицит или профицит, а также для различных объединений стран, особенно четко виден тренд на снижение объема производства

Рисунок 4.3. Страны с крупнейшим профицитом, 2006 и 2013 годы
(В процентах ВВП)

Крупные профициты Китая и Японии существенно сократились в процентах национального ВВП в период с 2006 года по 2013 год. Профицит ряда стран Северной Европы и стран Азии с развитой экономикой стал еще больше, в то время как профициты нескольких стран с формирующимся рынком сменились дефицитами.



Источник: оценка персонала МВФ.

Примечание. Размер круга пропорционален доле страны в мировом ВВП. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). Значения для Катара, Кувейта и Саудовской Аравии резко отклоняются от других и поэтому не показаны на рисунке.

в США и европейских странах, имеющих дефицит. Сокращение объемов производства отличалось высокой степенью синхронизации для всех стран с развитой экономикой, имеющих как дефицит, так и профицит, равно как и снижение траекторий объема производства. Тем не менее, сокращение объемов производства и снижение траекторий было, как правило, меньшим в имеющих профицит странах, которые если и испытали финансовые кризисы, то только мягкие, и в основном пострадали от вторичных эффектов. В Китае и других странах с формирующимся рынком объем производства остался на уровне, близком к докризисным трендам.

Если бы сокращение спроса и объема производства в странах, имеющих дефицит, было основным механизмом для корректировки глобальных дисбалансов в период после 2006 года (а вторичные эффекты в сфере торговли были одним из механизмов передачи воздействия), то можно было бы ожидать относительно более масштабного снижения экспорта в основных странах, имеющих профицит. Именно это произошло в Китае и странах-экспортерах нефти,

и в меньшей степени — в Японии, где экспорт сократился сильнее импорта. Относительно более благоприятная экономическая ситуация в странах, имеющих профицит привела, таким образом, к некоторому перераспределению спроса между странами с дефицитом и странами с профицитом.

Слабый внутренний спрос в основном объяснялся резким снижением инвестиционных расходов в большинстве стран, но в большей степени это касалось стран с дефицитом, чем стран с профицитом. Это, в свою очередь, помогло сократить дисбалансы счета текущих операций в странах с развитой экономикой, имеющих дефицит (например, в США и ряде европейских стран, имеющих дефицит), и вместе с этим улучшило финансовые позиции населения и нефинансовых предприятий по чистому кредитованию и заимствованию. Хотя совокупные инвестиции также упали в странах с развитой экономикой, имеющих профицит (например, в Японии и нескольких североевропейских странах), этот спад с избытком компенсировался сокращением совокупных сбережений, что привело к общему сокращению их профицитов⁶. Китай же, страна с самым большим профицитом в 2006 году, напротив, испытал значительный рост инвестиций, что в сочетании с небольшим спадом уровня внутренних сбережений привело к существенному сокращению профицита счета текущих операций⁷.

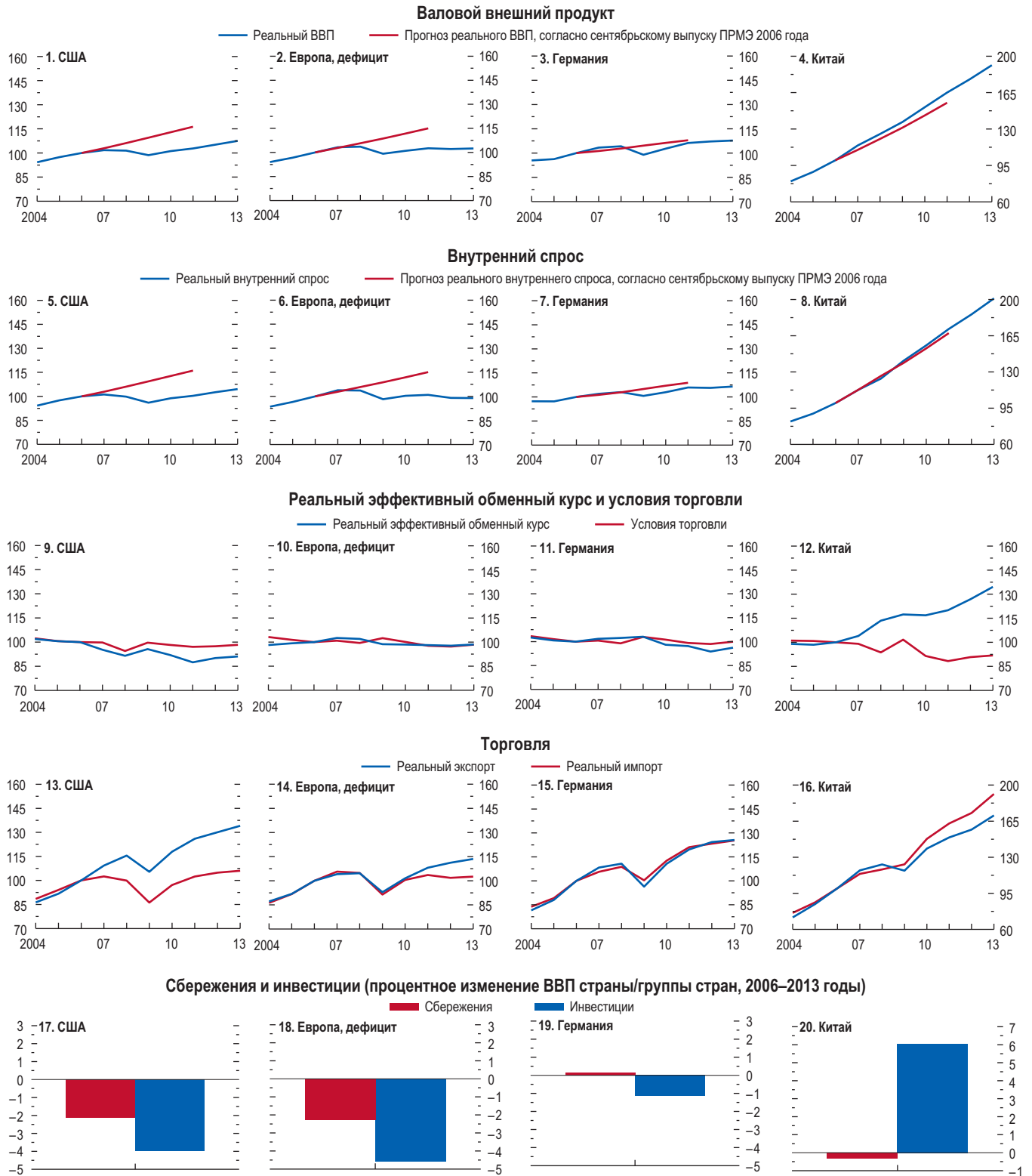
Такое перебалансирование продолжилось, так как многие страны с профицитом, в особенности страны с формирующимся рынком, восстанавливались быстрее от последствий мирового финансового кризиса, чем имевшие дефицит страны с развитой экономикой. Источники такой разницы темпов восстановления отражали не только стимулирование с помощью мер макроэкономической политики, в первую очередь в Китае, но и мощный приток капитала и улучшение условий торговли, которые также вели к повышению внутреннего спроса.

Данная разница в темпах роста обуславливала дальнейшее перераспределение спроса, приводя к относительно более быстрым темпам роста объема импорта и увеличению расхождения между направлениями траекторий объемов экспорта и импорта. Профициты счета текущих операций сократились, при

⁶Германия стала исключением, так как в стране наблюдалось относительно большее сокращение общего объема инвестиций по отношению к сбережениям, что сделало ее единственной страной с большим профицитом, профицит которой возрос еще больше.

⁷Большая часть увеличения показателя отношения инвестиций к ВВП (5,5 процентных пункта) произошла в течение периода 2006–2009 годов. Коэффициент сбережения в этот же период также возрос, отчасти компенсируя воздействие профицита счета текущих операций, который упал на 3,5 процентных пункта. После 2009 года коэффициент сбережений сократился, а отношение инвестиций к ВВП незначительно возросло, что привело к дополнительной корректировке счета текущих операций на 2,8 процентных пункта.

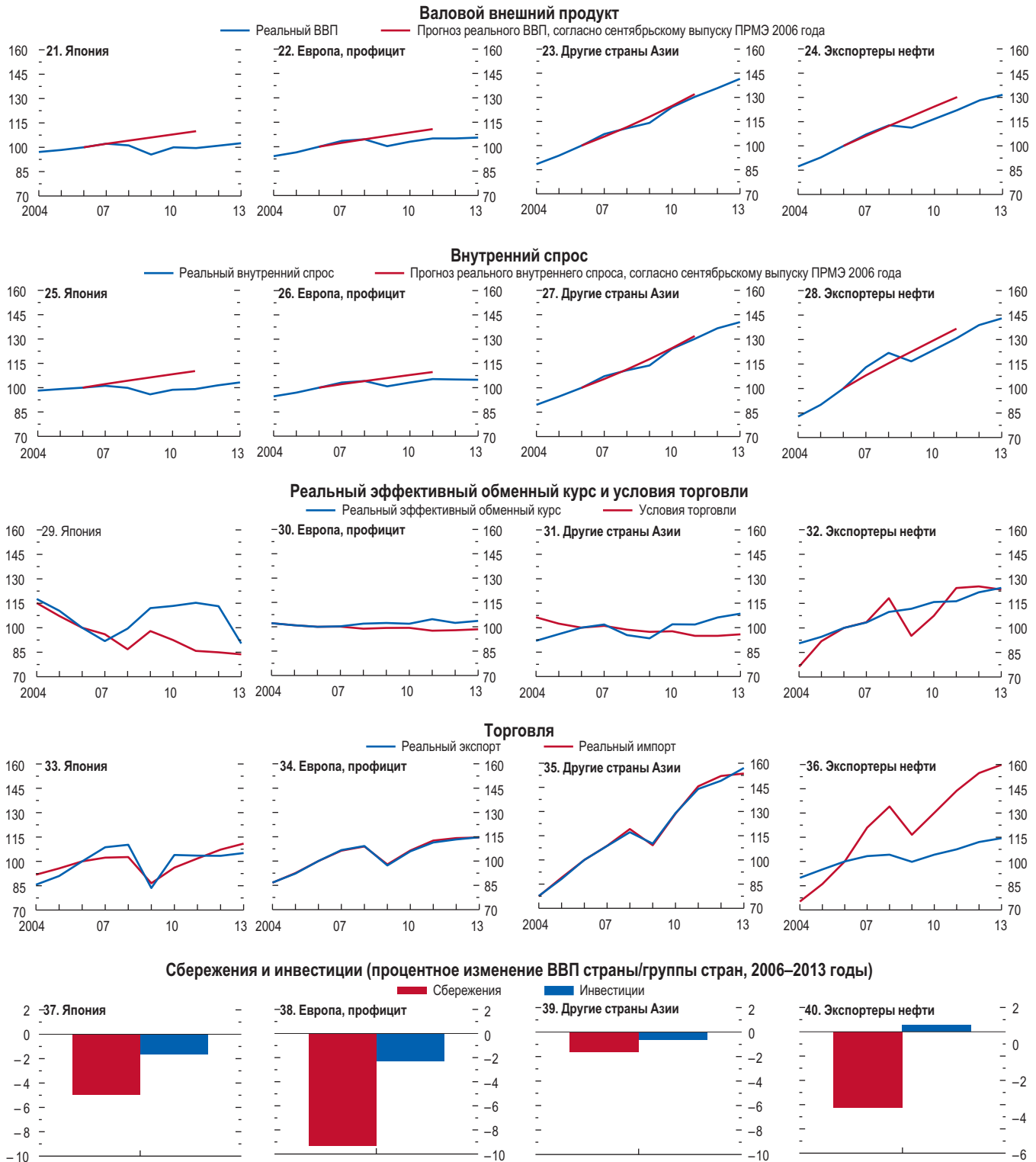
Рисунок 4.4. Ключевые индикаторы внешней корректировки, эпизод 2006 года
(Индекс, 2006 = 100, если не указано иное)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Европа, дефицит = Албания, Босния и Герцеговина, Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Кипр, Косово, Латвия, Литва, БЮР Македония, Мальта, Польша, Португалия, Румыния, Сербия, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, Турция, Франция, Хорватия, Черногория, Чешская Республика, Эстония; Европа, профицит = Австрия, Бельгия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Финляндия, Швейцария, Швеция; другие страны Азии = САР Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия,

Рисунок 4.4. Ключевые индикаторы внешней корректировки, эпизод 2006 года (окончание)
(Индекс, 2006 = 100, если не указано иное)



Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины; экспортеры нефти = Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Боливия, Бруней-Даруссалам, Венесуэла, Габон, Ирак, Иран, Йемен, Казахстан, Катар, Республика Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия, Тимор-Лешти, Тринидад и Тобаго, Туркменистан, Чад, Эквадор, Экваториальная Гвинея, Южный Судан.

этом ряд ведущих стран с формирующимся рынком испытал радикальное изменение сальдо счета текущих операций. Экспортеры нефти были главным исключением; их сальдо счета текущих операций улучшились с ростом цен на нефть, несмотря на быстрый рост импорта. Обратной стороной улучшения условий торговли для экспортеров биржевых товаров стало ухудшение условий торговли для импортеров биржевых товаров; при прочих равных обстоятельствах потери от ухудшения условий торговли снижали показатели улучшения ситуации со счетами текущих операций в номинальном выражении или в процентах мирового ВВП.

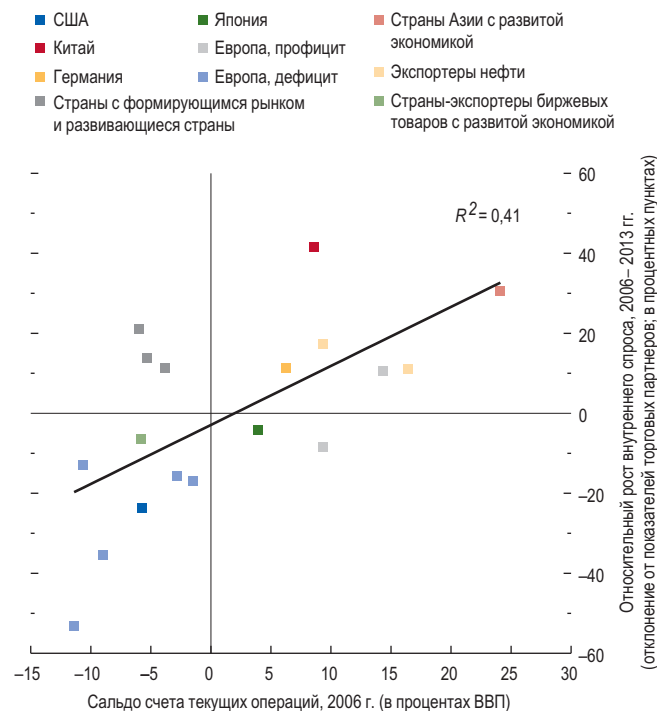
Реальное укрепление валюты в некоторых странах с профицитом и ослабление курса в некоторых странах, имеющих дефицит, дают основания полагать, что в ходе недавнего сокращения дисбалансов произошло некоторое переключение расходов. Укрепление валюты в Китае, странах-экспортерах биржевых товаров и странах с формирующимся рынком особенно заметно на стороне профицита; ослабление доллара помогло Соединенным Штатам. В отличие от этого практически не произошло реального укрепления в Японии или ослабления в европейских странах с дефицитом и европейских странах с профицитом. Это подчеркивает, как валюты с привязкой и отсутствие номинальной гибкости при ухудшении ситуации, в первую очередь в зоне евро, ограничивают корректировку относительных цен, необходимую для перераспределения ресурсов между внешнеторговыми и невнешнеторговыми товарами. Использованный для проведения анализа показатель реального эффективного валютного курса, основанного на индексе потребительских цен (ИПЦ), однако, мог привести к занижению воздействия изменений относительных цен на счет текущих операций, если сравнивать его с другими показателями, например, с такими как относительные издержки на рабочую силу на единицу продукции. К сожалению, показатель реального эффективного обменного курса, основанный на издержках на рабочую силу, существует лишь для относительно ограниченного набора стран (в основном с развитой экономикой).

Взаимосвязь между сальдо платежного баланса страны в 2006 году и последующим темпом роста внутреннего спроса по сравнению с аналогичным показателем у торговых партнеров является положительной и статистически значимой (рис. 4.5). То есть страны с профицитами (дефицитами) показывали более высокий (низкий) темп роста спроса по сравнению со своими партнерами. То же относится к последующим изменениям курсов валют (рис. 4.6): валюты стран с профицитом (дефицитом) реально укрепились (ослабли) относительно валют их торговых партнеров.

Хотя имело место как сокращение расходов, так и их переключение, последующая корректировка сальдо счетов текущих операций была более тесно

Рисунок 4.5. Рост внутреннего спроса относительно торговых партнеров по сравнению со счетом текущих операций 2006 года

Страны с профицитом (дефицитом) в 2006 году, как правило, имели более быстрый (медленный) рост внутреннего спроса по сравнению с аналогичными показателями своих торговых партнеров в период между 2006 и 2013 годами.



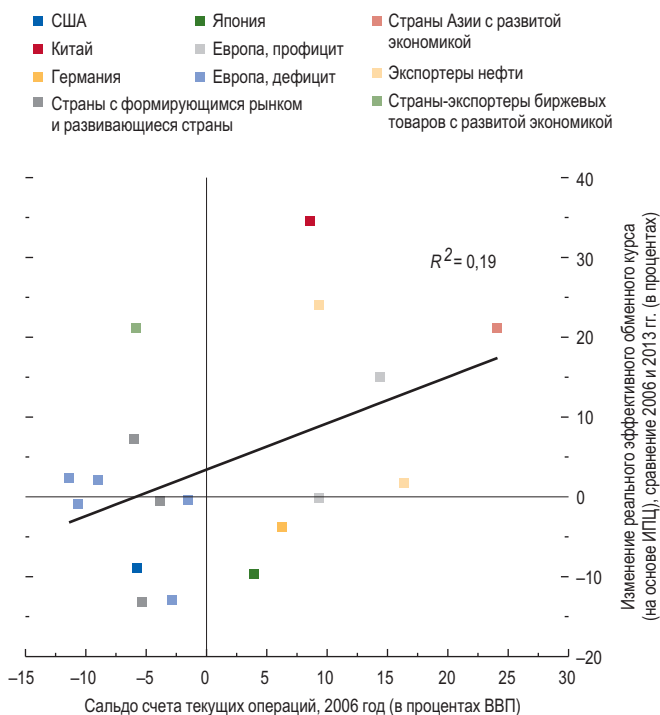
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Отклонение темпа роста внутреннего спроса от аналогичного показателя стран-торговых партнеров рассчитывается как разница между отклонением темпов роста реального внутреннего спроса (2006–2013 годы) от имевшихся до корректировки трендов (1996–2003 годы) и как разница между отклонением темпов роста внутреннего спроса в странах-партнерах по торговле (2006–2013 годы) от имевшихся до корректировки трендов (1996–2003 годы). Страны-экспортеры биржевых товаров с развитой экономикой = Австралия; страны Азии с развитой экономикой = Сингапур; страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны = Польша, Турция, ЮАР; Европа, дефицит = Греция, Испания, Италия, Португалия, Соединенное Королевство; Европа, профицит = Нидерланды, Швейцария; экспортеры нефти = Норвегия, Россия.

связана с изменениями относительного внутреннего спроса (рис. 4.7), чем с изменениями реального эффективного обменного курса (рис. 4.8). Более формальный анализ приводится в панельной регрессии годовых изменений счета текущих операций (относительно ВВП) на основе изменения совокупного спроса по сравнению с тем же показателем у торговых партнеров, изменений реального эффективного обменного курса, изменений условий торговли. Регрессия дает статистически значимые коэффициенты с ожидаемым знаком для всех независимых переменных⁸. Показатель R^2 регрессии (включая лаги всех

⁸Панель состоит из 64 стран за период 1970–2013 годов; для получения более подробной информации см. приложение 4.2.

Рисунок 4.6. Изменение реального эффективного обменного курса (на основе ИПЦ) по сравнению со счетом текущих операций 2006 года
(В процентах)

Страны с профицитом (дефицитом) в 2006 году, как правило, испытывали укрепление (ослабление) обменного курса относительно валюты своих торговых партнеров в период между 2006 и 2013 годами.



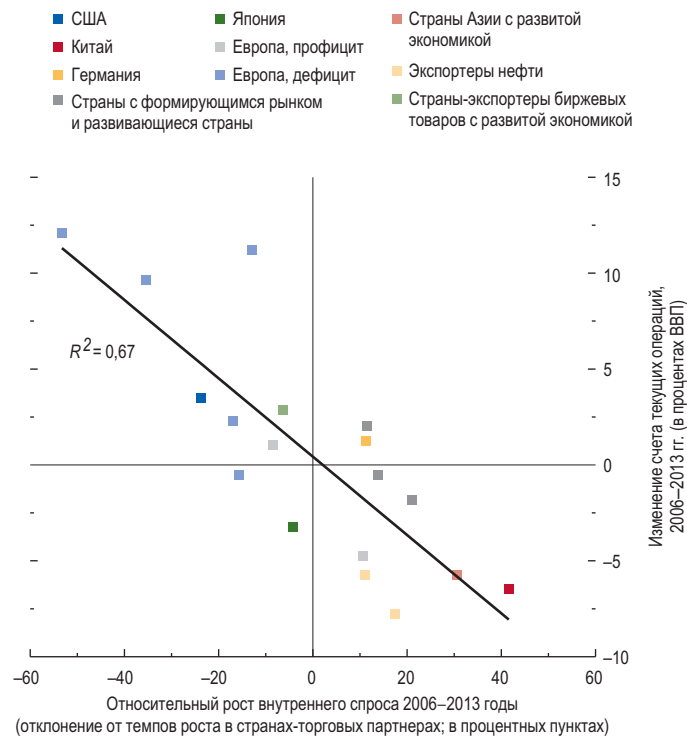
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен. Страны-экспортеры биржевых товаров с развитой экономикой = Австралия; страны Азии с развитой экономикой = Сингапур; страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны = Польша, Турция, ЮАР; Европа, дефицит = Греция, Испания, Италия, Португалия, Соединенное Королевство; Европа, профицит = Нидерланды, Швейцария; экспортеры нефти = Норвегия, Россия.

независимых переменных) составляет 0,41; исключение значений реального совокупного спроса снижает его до 0,10, в то время как исключение значения реального эффективного обменного курса снижает его лишь до 0,39. Другими словами, реальный эффективный обменный курс, хотя и значим статистически, не вносит большого вклада в пояснительные возможности регрессии. В течение 2007–2013 годов относительная важность значений спроса становится более ясной: (подразумеваемый) показатель R^2 целой модели для этого периода составляет 0,51; без значений

Реальный эффективный обменный курс является потенциально эндогенным для счета текущих операций, что обычно приводит к смещению коэффициента вниз, поэтому определение статистически значимого отрицательного коэффициента происходит вопреки какому-либо эндогенному смещению, а не по его причине.

Рисунок 4.7. Изменения внутреннего спроса и счета текущих операций

Сокращение расходов сыграло важную роль в корректировке счета текущих операций. Страны с большим (меньшим) спадом внутреннего спроса по сравнению с аналогичными показателями у своих торговых партнеров, как правило, испытывали большее (меньшее) улучшение своего сальдо счета текущих операций.



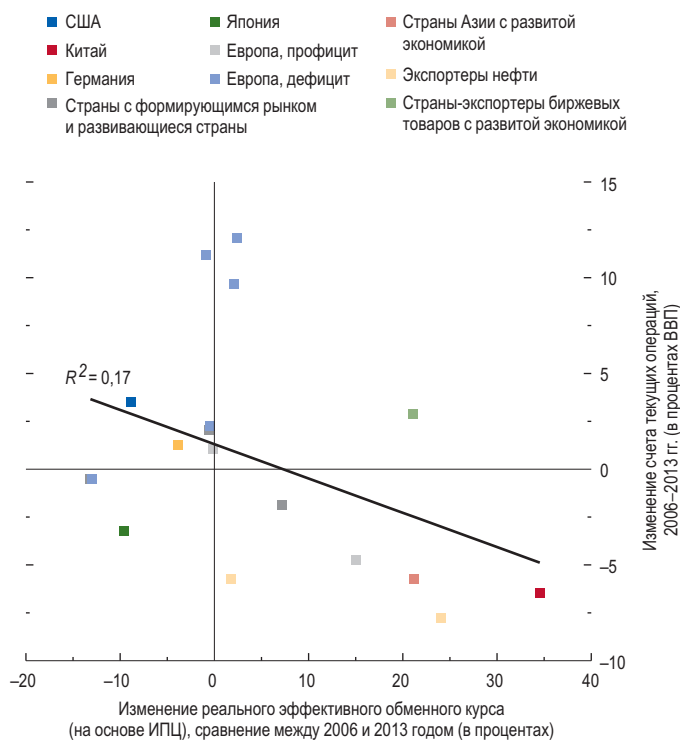
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Страны-экспортеры биржевых товаров с развитой экономикой = Австралия; страны Азии с развитой экономикой = Сингапур; страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны = Польша, Турция, ЮАР; Европа, дефицит = Греция, Испания, Италия, Португалия, Соединенное Королевство; Европа, профицит = Нидерланды, Швейцария; экспортеры нефти = Норвегия, Россия.

спроса он равен 0,02, а без значения реального эффективного обменного курса он составляет 0,51. Значимость сокращения расходов при последней корректировке также может быть измерена через сравнение с подразумеваемым уровнем 2013 года для совокупных глобальных дисбалансов (профицита и дефицита) с учетом или без учета влияния изменения реального эффективного обменного курса; последний будет только на 0,4 процента выше в процентах мирового ВВП, в то время как общее сокращение дисбалансов для 64 стран в выборке составляло 2,7 процента мирового ВВП.

Ограниченные пояснительные возможности реального эффективного обменного курса для корректировки счета текущих операций отражают ряд факторов, лежащих за пределами в целом доминирующей роли изменений спроса в контексте мирового

Рисунок 4.8. Изменения реального эффективного обменного курса и счета текущих операций

Определенную роль в ходе корректировки счета текущих операций в 2006–2013 годах также играло переключение расходов. Страны с ослабшей (укрепившейся) валютой, как правило, наблюдали улучшение (ухудшение) своего сальдо счета текущих операций.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен. Страны-экспортеры биржевых товаров с развитой экономикой = Австралия; страны Азии с развитой экономикой = Сингапур; страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны = Польша, Турция, ЮАР; Европа, дефицит = Греция, Испания, Италия, Португалия, Соединенное Королевство; Европа, профицит = Нидерланды, Швейцария; экспортеры нефти = Норвегия, Россия.

кризиса. Структурные и институциональные факторы ограничивали корректировку реального эффективного обменного курса в некоторых случаях, в первую очередь внутри зоны евро⁹. В случае США и Японии шоки внутреннего производства энергоресурсов могли ослабить связь между изменениями валютного курса и корректировки счета текущих операций. В случае Соединенных Штатов, например, увеличение добычи нефти из плотных слоев привело к улучшению счета текущих операций, в то время как базовый равновесный обменный курс, очевидно, снизился. Наконец, изменения настроения инвесторов иногда мешали перебалансированию реального эффективного

⁹Более подробно о роли режима номинального обменного курса в устойчивом сохранении дисбалансов счета текущих операций см. Ghosh, Qureshi, and Tsangarides 2014.

курса, в том числе, например, в случае устремления потоков в безопасные активы.

Разумеется, эпизод 2006–2013 годов не был первым в истории, когда глобальные дисбалансы сокращались: раньше такое уже случалось, например, в 1974 и 1986 годах. Второй случай демонстрирует разительное отличие от происходящего в настоящее время (вставка 4.1): ситуации с реальным эффективным обменным курсом были в целом похожими, тогда иена существенно укреплялась в реальном эффективном выражении, а доллар слабел. Курсы других валют не показывали каких-то серьезных изменений в реальном эффективном выражении. В бывшей Западной Германии, например, реальное укрепление началось только после объединения страны в 1990 году. В текущей ситуации помимо других отличий от предыдущих случаев изменения валютных курсов были более широкими по масштабу, так как в этот раз укреплялись также валюты стран с формирующимся рынком и стран-экспортеров.

Главным различием между этими двумя эпизодами корректировки являются условия экономического роста. Если в 1986 году сокращение дисбалансов проходило, когда темпы роста превышали тренды, наблюдавшиеся до корректировки, то сокращение дисбалансов в нынешнем случае происходило в условиях мирового финансового кризиса, сопровождавшегося весьма вероятным необратимым снижением уровней объема производства и даже более низким трендовым ростом в некоторых случаях. Неудивительно, что снижение спроса имело больший вес при недавнем сокращении дисбалансов, чем в 1986 году, а переключение расходов, соответственно, — меньший.

Сопоставление внешней корректировки наиболее сильно пострадавших от кризиса стран Восточной Азии в конце 1990-х годов и четырех наиболее сильно пострадавших в результате недавнего кризиса стран зоны евро предоставляет еще одну полезную возможность проведения сравнений (вставка 4.2). Масштабные и устойчивые снижения реального курса, сопровождавшиеся благоприятными внешними условиями, позволили странам Восточной Азии воспользоваться преимуществами от переключения расходов. Напротив, четыре подвергшиеся стрессу страны зоны евро в текущем периоде пока испытали лишь ограниченное переключение расходов: корректировка относительных цен за счет внутренней девальвации была постепенной, более болезненной, подрывающей перспективы их роста (см., например, Tresselt et al. 2014)¹⁰. Сокращение глобальных дисбалансов в текущем эпизоде, таким образом, находится

¹⁰Данные о том, что дисбалансы внутри зоны евро стали более устойчивыми после введения евро, содержатся в работах Berger and Nitsch 2014 и Ghosh, Qureshi, and Tsangarides 2014.

между двумя крайностями — опытом стран Восточной Азии и зоны евро.

В целом, ограниченная роль корректировок валютных курсов при сокращении дисбалансов означала, что этот процесс был связан с высокими экономическими и социальными издержками (в особенности с высоким уровнем безработицы и большими разрывами объема производства) отчасти из-за того, что ресурсы не были быстро перераспределены между секторами внешнеторговых и невнешнеторговых товаров. Тем не менее, это также позволило провести существенную корректировку без дестабилизирующих корректировок обменного курса к основным резервным валютам (прежде всего, к доллару США), чего многие опасались до начала мирового финансового кризиса. В ходе этого процесса были также в большой степени исправлены искажения, лежавшие в основе крупных дисбалансов до приблизительно 2006 года (а именно, завышенные цены на активы и кредитные бумы во многих странах с развитой экономикой), хотя могли одновременно образоваться новые, в том числе ввиду стимулирующих мер политики, принятых в ответ на кризис.

Долговременный характер корректировки

Какой может быть вероятная продолжительность наблюдающегося сокращения дисбалансов счета текущих операций? У ответа на этот вопрос есть две составные части. При механическом подходе по мере восстановления экономической активности и сокращения разрывов объема производства внутренний спрос будет вновь расти в странах с дефицитом; беспокойство вызывает то, что без значительного переключения расходов этот рост может привести к повторному увеличению внешних дисбалансов¹¹. Выходя за пределы механического подхода, стоит задать вопрос о том, уменьшилось ли влияние мер политики или других искажений, лежащих в основе глобальных дисбалансов, особенно из-за того, что именно эти искажения, за исключением риска внезапного прекращения финансирования, несут в себе опасность для всеобщего благополучия. Более того, поскольку меры политики и другие искажения не появляются (или не должны появиться) снова, степень их уменьшения указывает на долговременный характер наблюдаемой корректировки.

¹¹Как отмечалось ранее, в совокупности изменения реального эффективного обменного курса играли до настоящего времени небольшую роль в процессе корректировки. При этом есть некоторые важные исключения; например, за период после 2007 года реальный эффективный обменный курс в Китае вырос приблизительно на 30 процентов.

Разрывы объемов производства и дисбалансы

Возможность нового увеличения глобальных дисбалансов с началом восстановления экономики в отсутствие дальнейшего переключения расходов тесно связана с вопросом о том, имеет ли произошедший после мирового финансового кризиса спад объемов производства в странах с дефицитом в основном циклический или структурный характер. По опыту прошлых финансовых кризисов можно предположить, что потенциальный объем производства часто сокращается, и страна больше никогда не выходит на докризисную траекторию роста (см. работу Serra and Saxena 2008), при этом чрезвычайно сложно вынести однозначное суждение, особенно в отношении того, что произойдет после широкомасштабного мирового финансового кризиса.

Для определения чувствительности оценок степени, в которой наблюдаемое сокращение дисбалансов потоков развернется по мере сокращения разрыва объема производства, на рис. 4.9 представлены различные сценарии с использованием альтернативных допущений относительно разрывов объема производства, оценки которых связаны со значительной неопределенностью¹². В период с 2006 года по 2013 год глобальные дисбалансы сократились приблизительно на 2,8 процента мирового ВВП¹³. Согласно гипотетическому сценарию, механическая установка значения оцениваемых на 2013 год разрывов объема производства из «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) для стран Группы 20-ти на ноль и сравнение циклически скорректированных глобальных дисбалансов в 2013 году с фактическими уровнями в 2006 году дает сокращение на 2,6 процента мирового ВВП (рис. 4.9, панель 1)¹⁴. Это означает, что практически все сокращение глобальных дисбалансов, наблюдавшееся до настоящего момента, должно быть долговременным, и по мере сокращения разрывов

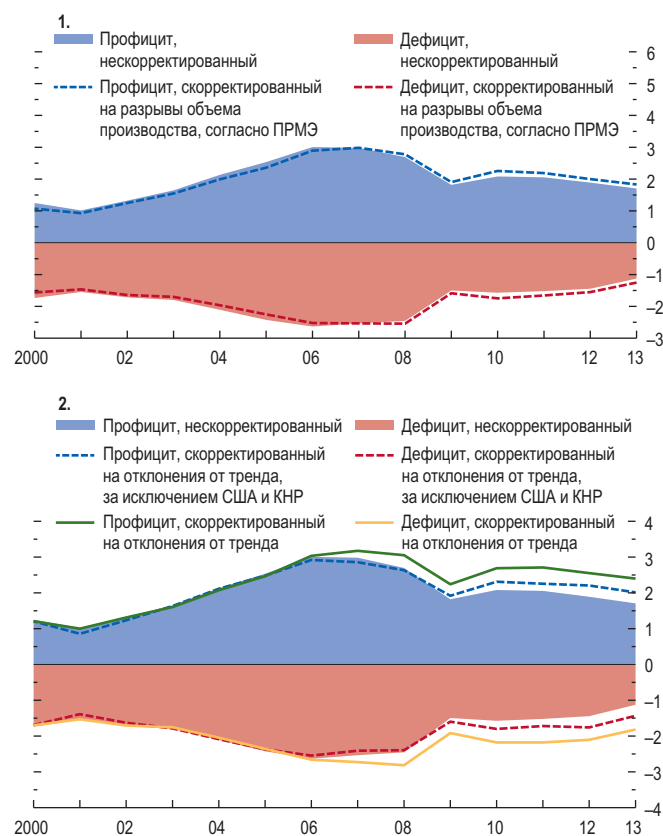
¹²Данный анализ проводили Владимир Клюев и Юн Шик Кан; для получения более подробной информации см. приложение 4.4 и работу Kang and Klyuev (готовится к печати).

¹³Анализ чувствительности основывается на альтернативных допущениях относительно разрывов объема производства в странах Группы 20-ти. Как в 2006 году, так и в 2013 на эти страны приходилось более трех четвертей глобальных дефицитов и почти половина глобальных профицитов. На четыре страны с крупнейшими экономиками (Китай, Германия, Япония и Соединенные Штаты) в 2006 году приходилось 60 процентов от общего дефицита и 40 процентов от общего профицита, а в 2013 году — 35 и 31 процент, соответственно.

¹⁴Страны определяются как имеющие профицит или дефицит на основе их положения по состоянию на 2006 год. Таким образом, корректировка глобальных дисбалансов, изложенная в данном разделе, отличается в некоторой степени от того, что описывается в других частях главы, где страны определяются как имеющие профицит или дефицит в зависимости от их положения в каждом отдельном году.

Рисунок 4.9. Циклически скорректированное и нескорректированное сальдо счета текущих операций (В процентах мирового ВВП)
(В процентах мирового ВВП)

Сокращение дисбалансов счета текущих операций после 2006 года, вероятно, будет долговременным, так как циклические факторы, по-видимому, сыграли относительно небольшую роль. Даже в случае реализации худшего сценария, протекающего из оценок разрывов объемов производства в качестве разницы между фактическим уровнем объема производства на 2013 год и экстраполированного с использованием докризисных трендов уровня для 2013 года, сокращение дисбалансов счетов текущих операций составляет приблизительно полтора процента мирового ВВП (что равно практически половине корректировки без учета этих циклических факторов).



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Страны классифицируются как имеющие дефицит или профицит на основе их положения в 2006 году. Тренд рассчитан по логарифму реального ВВП за период 1998–2005 годов. КНР= Китай, США= Соединенные Штаты Америки.

объема производства не должно происходить обратного процесса увеличения дисбалансов.

Эта удивительно скромная оценка циклической компоненты глобальных дисбалансов происходит из синхронизации разрывов объема производства между странами (потому что именно разница между разрывами объема производства имеет значение) и из того факта, что сами разрывы объема производства являются (относительно) небольшими. В частности, согласно данным ПРМЭ, страны, продемонстрировавшие самый большой спад фактического объема производства относительно докризисных трендов, также испытали самое значительное

замедление темпов роста потенциального объема производства, что уменьшило диапазон разрывов объема производства.

Альтернативная точка зрения заключается в том, что производственный потенциал экономики не может просто быть уничтожен финансовым кризисом, в то время как резкий рост неопределенности, пессимистических ожиданий, перебоев с финансированием, а также других факторов может вести к крупному, но все равно временному, спаду спроса. Экстремальным примером такой точки зрения является мнение о том, что все значение отклонения объема производства от рассчитанного согласно докризисным трендам уровня для 2013 года представляет собой разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства. Применение этого альтернативного допущения, естественно, дает существенно большие циклически скорректированные глобальные дисбалансы для 2013 года: дефицит размером в 1,8 процента мирового ВВП и профицит в 2,3 процента мирового ВВП, с общим дисбалансом в 4,1 процента мирового ВВП (рис. 4.9, панель 2). Уменьшение глобальных дисбалансов за период после 2006 года в таком случае составит всего 1,5 процента мирового ВВП. Таким образом, по этому сценарию практически половина наблюдаемой корректировки может быть сведена на нет при сокращении разрывов объема производства.

Однако оказалось, что для этого расчета критическое значение имеет в основном экономика США. Разрыв объема производства в США в 2013 году, согласно ПРМЭ, составляет 3,8 процента, в то время как рассчитанное по трендам альтернативное значение будет подразумевать разрыв величиной 10,7 процента, что выглядит неправдоподобным и трудно согласуемым, например, с улучшением показателей рынка труда. Возвращение к значениям разрыва для США согласно ПРМЭ (при сохранении всех остальных значений в соответствии с расчетом разрывов по отклонению от тренда) в контрфактивном моделировании или возвращение к значениям разрыва как для США, так и для Китая, согласно ПРМЭ, восстанавливает значение сокращения циклически скорректированных глобальных дисбалансов за период после 2006 года до приблизительно 2 процентов мирового ВВП (рис. 4.9, панель 2).

Учитывая значительную неопределенность относительно оценок разрывов объема производства (в особенности для зоны евро, но не только для нее), это показывает, что даже при экстремальных допущениях в отношении размера разрывов объема производства половина наблюдаемого уменьшения глобальных дисбалансов сохранится при сокращении этих разрывов; более же правдоподобное допущение разрыва исключительно для Соединенных Штатов уже будет означать, что две трети сокращений дисбалансов должны быть длительными.

Искажения и дисбалансы

Беспокойство в связи с глобальными дисбалансами касается не только их масштаба: с самого начала главный вопрос в дискуссиях заключался в том, в какой степени наблюдаемые дисбалансы являются свидетельством лежащих в их основе искажений политики. Дополняющим подходом к оценке долговременности произошедшей к настоящему времени коррекции, таким образом, является изучение вопроса о том, уменьшились ли исходные искажения за прошедший период.

С этой целью в данной главе проводится сравнение наблюдаемых циклически скорректированных сальдо счетов текущих операций¹⁵ с прогнозными значениями, составленными с использованием основы для оценки внешней сбалансированности (ОВС) МВФ, являющейся эмпирической моделью определения счета текущих операций. Другими словами, остаточные величины, полученные с помощью регрессий ОВС, также называемые в данном контексте «разрывами счета текущих операций», могут считаться показателем доли сальдо счетов текущих операций, которую нельзя объяснить макроэкономическими детерминантами страны. Таким образом, они являются показателем чрезмерных дисбалансов, отражающим исходные искажения и, возможно, системные риски¹⁶. Стоит особенно выделить три важные оговорки. Во-первых, определение единых глобальных показателей разрывов счета текущих операций остается сложной задачей, и оно зависит от конкретной модели. Если модель ОВС опускает некоторые ненаблюдаемые детерминанты, то остаток подразумевает, что их влияние относится к искажениям. Во-вторых, некоторые переменные регрессии являются переменными экономической политики, что не всегда является желательным или устойчивым параметром настройки. Хотя модель ОВС в своей операционной форме напрямую корректирует отклонения между фактическими и желательными мерами политики («отклонения курса политики»), в составе данных за прошлые периоды отсутствуют временные ряды «желательных» параметров политики; в последующем анализе, следовательно, оценки желательных параметров политики для 2013 года применены также и к 2006 году¹⁷. В-третьих, даже в отношении

2013 года, оценки разрыва счетов текущих операций, подготовленные персоналом МВФ (представленные в «Докладе по внешнеэкономическому сектору») основаны на оценках разрывов счета текущих операций, согласно ОВС (и в большинстве случаев очень сходны с ними), при этом они также отражают мнение персонала МВФ.

На рис. 4.10 показаны расчетные и фактические значения сальдо счетов текущих операций основных стран и объединений стран, указанных на рис. 4.1, с применением регрессии с использованием фактических параметров мер политики (так что в остатке не учитывается влияние отклонения курса политики от желательных значений на счет текущих операций, и он косвенно отражает только те искажения, которые не связаны с мерами политики)¹⁸.

На рис. 4.11 (панель 1) приводится более прямое сравнение остаточных значений во времени: крути (масштаб которых пропорционален доле страны в мировом ВВП), находящиеся ниже линии, идущей под углом 45 градусов, указывают на меньший разрыв счета текущих операций в 2013 году по сравнению с 2006 годом. Общая картина, возникающая в результате проведения анализа, показывает, что разрывы счетов текущих операций имели тенденцию к уменьшению в период 2006–2013 годов для крупнейших и системно наиболее значимых стран. Исходные искажения и глобальные риски как таковые также уменьшились. Однако они не исчезли. В частности, в то время как разрывы счетов текущих операций Китая, имеющих дефицит европейских стран и Соединенных Штатов в 2013 году были близки к нулю, они оставались повышенными для имеющих профицит европейских стран, в том числе для Германии.

Указанные выше остаточные значения исключают оценку влияния отклонений курса политики, которые показаны отдельно на панели 2 рис. 4.11. Для немногих стран (в основном с формирующимся рынком) оценка влияния отклонений курса политики на дисбалансы счета текущих операций больше в 2013 году, чем в 2006 году. Прибавление этих отклонений курса политики к остаточным значениям, следовательно, увеличит разрывы счета текущих операций для этих стран. В большинстве случаев, однако, чистый вклад отклонений курса политики в разрывы счета текущих

¹⁵Далее «циклически скорректированные» относится к разрывам объема производства согласно ПРМЭ, а не к разрывам объема производства согласно отклонениям от тренда, которые использовались только при описании альтернативного сценария в целях контрафактического анализа, представленного ранее в данной главе.

¹⁶Данная аргументация подготовлена и приведена в работе Blanchard and Milesi-Ferretti (2012).

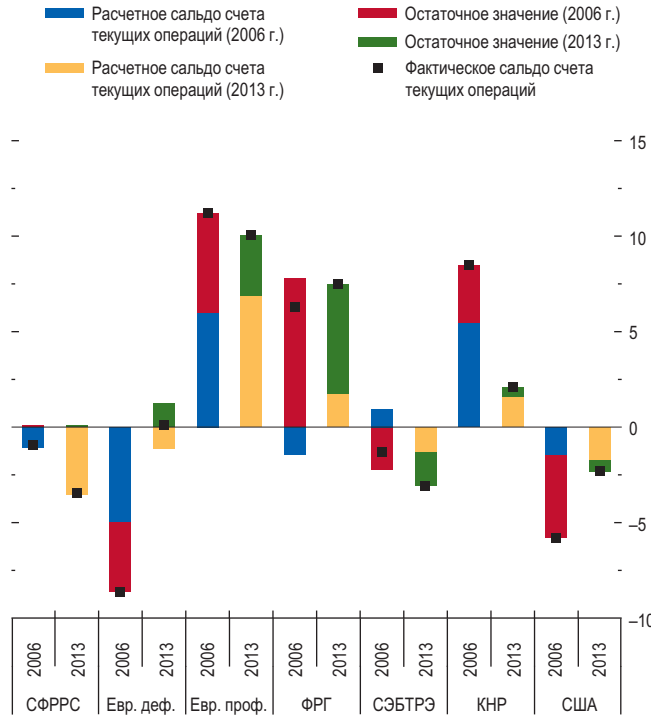
¹⁷Отклонения курса политики или искажения являются отклонениями фактического курса политики (то есть бюджетных сальдо, расходов на здравоохранение, валютных интервенций, частного кредита и ограничений на операции с капиталом)

от их желательных или целесообразных уровней (как они определяются подразделениями МВФ по конкретным странам). В то же время, в целях обеспечения единообразия на глобальном уровне внутренние меры политики рассматриваются в сравнении с мерами политики в других странах.

¹⁸Методология ОВС была разработана Исследовательским департаментом МВФ для проведения оценки счетов текущих операций и обменного курса для ряда стран с многосторонней точки зрения. Основа ОВС начала функционировать только в 2011 году, поэтому в ней нет данных о желательных мерах политики на 2006 год. Анализ ОВС не охватывает ближневосточные страны-экспортеры нефти, поэтому они не включены в данный анализ.

Рисунок 4.10. Страны с крупнейшим дефицитом и профицитом: разрывы счета текущих операций (В процентах ВВП, рассчитанные по ОВС)

«Разрывы счета текущих операций» — разница (помеченная как «остаточное значение») между фактическими значениями сальдо счета текущих операций и значениями, которые были рассчитаны с помощью основы для оценки сальдо внешних операций МВФ, — в крупнейших странах с дефицитом и профицитом за период с 2006 года по 2013 год сократились.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. ОВС = оценка внешней сбалансированности; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (Бразилия, Индия, Индонезия, Мексика, Турция, ЮАР); Евр. деф. = Европейские страны с дефицитом (Греция, Испания, Польша, Португалия); Евр. проф. = Европейские страны с профицитом (Нидерланды, Швейцария); ФРГ = Германия; СЭБТРЭ = страны-экспортеры биржевых товаров с развитой экономикой (Австралия, Канада); КНР = Китай; США = Соединенные Штаты Америки. Объединения стран усреднены с помощью рыночных весов.

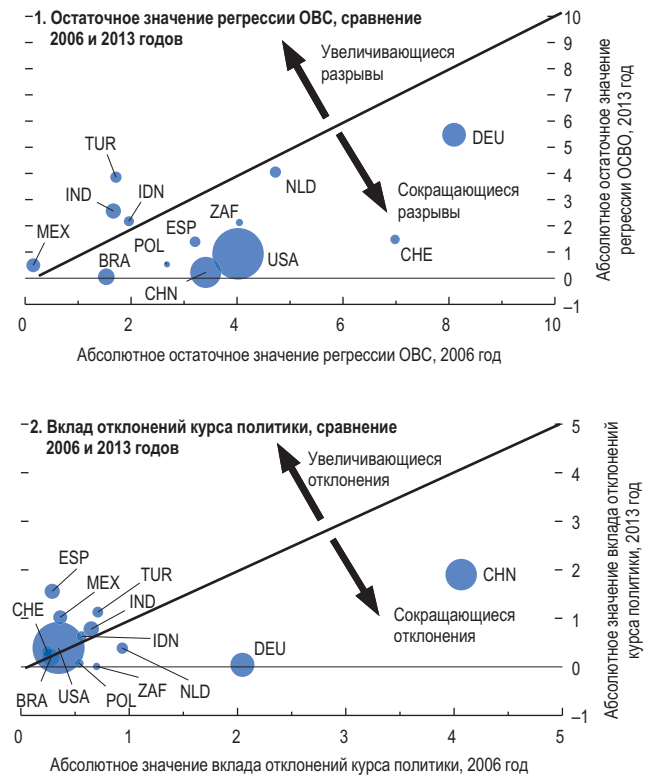
операций в период 2006–2013 годов либо оставался достаточно постоянным, либо уменьшался.

Какие меры политики способствовали этим улучшениям в странах с крупной экономикой? В США несмотря на некоторое улучшение циклически скорректированного сальдо бюджета (поскольку важна именно разница в сальдо относительно других важных торговых партнеров), бюджетная переменная в действительности привела к небольшому увеличению отклонений курса политики с 2006 года по 2013 год¹⁹. Более заметное улучшение связано

¹⁹Сальдо бюджета США (относительно торговых партнеров) улучшалось до 2009 года включительно, затем ухудшалось в период 2010–2013 годов, что означает почти полное отсут-

Рисунок 4.11. Понимание изменений искажений с использованием регрессии оценки сальдо внешних операций, сравнение 2006 и 2013 годов

Разрывы счета текущих операций сократились в период с 2006 года по 2013 год для крупнейших и системно наиболее значимых стран. Это показывает, что лежащие в их основе искажения и глобальные риски также сократились. Вклад отклонений курса политики в большинстве стран либо уменьшился, либо остался почти неизменным за исключением нескольких стран с формирующимся рынком. Последнее подразумевает, что разрывы счетов текущих операций в этих странах были больше, чем сообщалось.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. ОВС = оценка внешней сбалансированности. Размер круга пропорционален доле страны в мировом ВВП. Точки ниже линии в 45 градусов показывают меньшую оценку остаточного значения в 2013 году, чем в 2006 году; точки выше линии — большие оценки остаточного значения. Оптимальные меры политики известны только для 2013 года и принимаются аналогичными для 2006 года. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

с эксцессами в финансовом секторе, которые помогли сократить как фазу спада в рамках цикла подъёмов и спадов, так и введение более жесткого регулирования²⁰. Чистое значение изменения отклонений

стие различий между статичными картинками по состоянию на 2006 и 2013 годы.

²⁰В регрессии ОВС большинство эксцессов учитывается с помощью остаточных значений («искажений»), а не переменных экономической политики, таких как качество финансового регулирования (которому сложно дать количественное определение в рамках статистического анализа). Единственной переменной политики, представляющей приблизительное значение этих эксцессов, является темп роста отношения кредита к ВВП. Именно поэтому значительная доля сокращения разрыва объема произ-

курса политики США с 2006 года по 2013 год, таким образом, практически не изменилось — обозначающий США круг на рис. 4.11 (панель 2) лежит на линии с наклоном 45 градусов. В Китае улучшения в политике выражены в более медленном накоплении резервов иностранной валюты и некотором ослаблении мер контроля за операциями с капиталом, которые соответствуют укреплению реального эффективного обменного курса. Отклонение курса политики, следовательно, существенно уменьшается. Однако не любое сокращение профицита счета текущих операций обязательно является благоприятным. В отличие от снижения уровня сбережений, значительная часть изменения счета текущих операций Китая в период 2006–2013 годов произошла посредством увеличения уже и без того высокой нормы инвестирования, что усугубило беспокойство в отношении эффективности распределения и финансовой стабильности, а также вызвало вопросы относительно ее устойчивости. Что касается Германии, чистое воздействие отклонений курса политики сокращается, так как эффект от снижения чрезмерного темпа роста кредитования (то есть, такого темпа роста кредитования, который выше темпа роста ВВП) с избытком компенсируется улучшением сальдо бюджета (относительно торговых партнеров), что само по себе способствует увеличению профицита счета текущих операций Германии.

Хотя такой анализ никогда не может быть исчерпывающим (так как он в большой степени зависит от модели, использованной для определения «детерминант»), он все же показывает, что связанные с политикой и прочие искажения уменьшались одновременно с наблюдаемым сокращением дисбалансов потоков в течение последних нескольких лет. Улучшение ситуации с глобальными дисбалансами, следовательно, является не только количественным, но представляет собой и качественное повышение благосостояния в многосторонней перспективе²¹. Тем не менее, сложности с корректировкой в европейских странах с дефицитом, приведшие к массовому сокращению импорта, безработице и сбоям в экономике, указывают на большие возможности стран с профицитом (особенно, но не исключительно, в странах, расположенных в этом же регионе) по перебалансированию своей экономики и преклонению расходов в сторону товаров иностранного

водства для США отражается в регрессии остаточных значений, а не в виде воздействия переменной отклонения курса политики. По этой же причине было бы неправильным проводить резкое различие между «искажениями, связанными с политикой», и «прочими искажениями» при проведении анализа.

²¹Это, безусловно, не подразумевает, что не остается никаких искажений. В «Пилотном докладе по внешнеэкономическому сектору» 2014 года (IMF 2014) рассматривается целый ряд мер политики, имеющих целью дальнейшее приведение сальдо счетов текущих операций в соответствие с базовыми основными показателями.

производства. Более того, вывод о том, что уменьшившиеся связанные с политикой и прочие искажения сократили глобальные дисбалансы, несколько расходится с выводом предыдущего раздела, что более низкий спрос, в значительной степени совпадающий со спадом потенциального объема производства, объясняет большую часть наблюдаемого сокращения глобальных дисбалансов. Эти два наблюдения в некоторой степени могут примирить такое объяснение, что потенциальный объем производства был искусственно завышен в результате искажений или что (по сути, далее следует аналогичное объяснение) фактический объем производства был выше потенциального (в том числе по причине искажений в финансовом секторе), а мировой кризис одновременно и исправил искажения, и снизил спрос, приведя их в большее соответствие с потенциальным объемом производства. Однако это может служить лишь частичным объяснением, поэтому роль улучшений в сфере политики и уменьшения искажений в сокращении дисбалансов потоков, скорее всего, будет ограниченной²².

Дисбалансы с точки зрения запасов

Другим важным измерением глобальных дисбалансов за пределами анализа потоков является внешний баланс страны, то есть ее международная инвестиционная позиция в статистике платежного баланса (см., например, Obstfeld 2012a, 2012b). Страны, имеющие большие чистые позиции на стороне обязательств, могут стать уязвимыми, в частности, по отношению к резким изменениям условий на внешних финансовых рынках, в том числе, в крайних случаях, к внезапному истощению внешнего финансирования (внезапные прекращения финансирования) (см. например, Catão and Milesi-Ferretti 2013)²³. Как во время мирового финансового кризиса, так и при последующем кризисе зоны евро, такие факторы уязвимости сыграли заметную роль, в результате чего некоторые страны испытали проблемы с суверенным долгом, внезапным прекращением финансирования, или одновременно и те, и другие.

²²Низкий рост цен на товары и услуги в преддверии мирового финансового кризиса свидетельствует о том, что фактический объем производства вряд ли был намного выше потенциального, так как в таком случае низкая наблюдаемая инфляция означала бы, что весь чрезмерный спрос приходился только на импортные товары. Несмотря на то, что (например) у Соединенных Штатов имелся крупный дефицит счета текущих операций, представляется неправдоподобным утверждение, что чрезмерный спрос приходился бы исключительно на импортные товары.

²³Дисбалансы потоков иногда принимаются в качестве показателей, указывающих на потенциальные искажения параметров текущей политики, в то время как дисбалансы запасов отражают проводившуюся ранее политику; дисбалансы запасов могут, однако, иметь отношение к существующим факторам уязвимости.

Таблица 4.2. Крупнейшие страны-дебиторы и страны-кредиторы (чистые иностранные активы и обязательства), 2006 и 2013 годы¹

| | 2006 год | | | 2013 год | | |
|---------------------------------------|---------------------------|-----------------|--------------------------|---------------------------------------|-----------------|--------------------------|
| | В миллиардах долларов США | В процентах ВВП | В процентах мирового ВВП | В миллиардах долларов США | В процентах ВВП | В процентах мирового ВВП |
| 1. Крупнейшие страны-дебиторы | | | | | | |
| США | -1 973 | -14,2 | -3,92 | США | -5 698 | -34,0 |
| Испания | -862 | -69,7 | -1,71 | Испания | -1 400 | -103,1 |
| Соединенное Королевство | -762 | -30,6 | -1,51 | Бразилия ² | -750 | -33,4 |
| Австралия | -462 | -59,2 | -0,92 | Италия | -739 | -35,6 |
| Италия | -453 | -24,1 | -0,90 | Австралия | -746 | -49,6 |
| Бразилия ² | -349 | -32,1 | -0,69 | Франция | -578 | -20,6 |
| Мексика ² | -346 | -35,8 | -0,69 | Индия ² | -479 | -25,5 |
| Греция | -237 | -90,4 | -0,47 | Мексика ² | -445 | -35,3 |
| Турция ² | -206 | -39,0 | -0,41 | Турция ² | -409 | -49,8 |
| Индия ² | -178 | -18,8 | -0,35 | Польша | -380 | -73,5 |
| Итого | -5 829 | | -11,6 | Итого | -11 624 | -15,6 |
| 2. Крупнейшие страны-кредиторы | | | | | | |
| Япония | 1 793 | 41,2 | 3,56 | Япония | 3 056 | 62,4 |
| Германия | 782 | 26,9 | 1,55 | Китай ² | 1 686 | 17,8 |
| САР Гонконг | 535 | 276,4 | 1,06 | Германия | 1 678 | 46,2 |
| Саудовская Аравия ² | 513 | 136,4 | 1,02 | Саудовская Аравия ² | 1 063 | 142,1 |
| Тайвань, провинция Китая ³ | 504 | 134,0 | 1,00 | Швейцария | 939 | 144,3 |
| Швейцария | 495 | 122,3 | 0,98 | Тайвань, провинция Китая ³ | 933 | 190,9 |
| Китай ² | 476 | 17,0 | 0,94 | САР Гонконг | 767 | 280,1 |
| Сингапур ² | 371 | 251,0 | 0,74 | Норвегия ⁴ | 732 | 142,8 |
| ОАЭ ² | 312 | 140,4 | 0,62 | Кувейт ² | 652 | 353,0 |
| Кувейт ² | 210 | 206,7 | 0,42 | Сингапур ² | 637 | 213,9 |
| Итого | 5 991 | | 11,9 | Итого | 12 144 | 16,3 |

Источники: МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); работа Lane and Milesi-Ferretti (2012).

¹ Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007), использованный при проведении данного анализа, не включает золотые авуары в общий объем валютных резервов.

² Оценки персонала для данной страны могут отличаться от международной инвестиционной позиции (если страна сообщила эту информацию).

³ Национальные источники.

⁴ Оценки персонала МВФ для 2013 года.

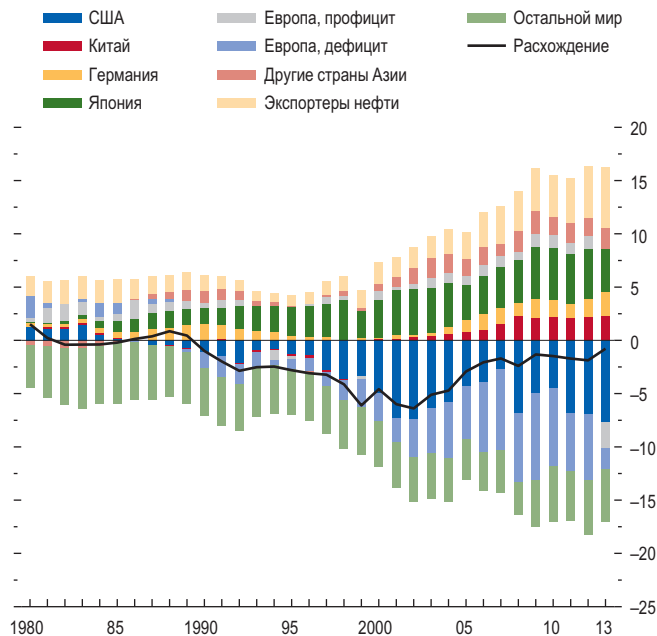
Сопоставление 10 крупнейших дебиторов и 10 крупнейших кредиторов по состоянию на 2006 и 2013 годы раскрывает поразительную инерцию в этих рейтингах (таблица 4.2), особенно по сравнению с рейтингами сальдо счетов текущих операций (таблица 4.1). Эта инерция существует благодаря тому, что чистые запасы иностранных активов являются медленно меняющимися переменными. Также есть некоторые совпадения в списке ведущей десятки по дисбалансам потоков и аналогичном списке по дисбалансам запасов, что следовало ожидать с учетом двустороннего взаимодействия между динамикой счета текущих операций и чистых иностранных активов (профициты преобразуются в растущие запасы; более высокие чистые запасы иностранных активов обеспечивают больший факторный доход, содействуя большим профицитам). Другой удивительный аспект глобальных дисбалансов запасов (опять же в отличие от дисбалансов потоков) — это то, что они продолжали расти в период 2006–2013 годов (рис. 4.12) с небольшим заметным

изменением темпов после 2006 года, то есть года, когда дисбалансы достигли своего пика. Более того, они стали, напротив, более концентрированными на стороне дебиторов, когда совокупная доля пяти первых стран этого списка поднялась с 55 процентов мирового объема производства в 2006 году до 60 процентов в 2013 году. Тренд международной финансовой интеграции не изменился на противоположный, как, возможно, ожидалось после мирового финансового кризиса (рис. 4.13).

Чем объясняются увеличивающиеся дисбалансы запасов? При измерении этих дисбалансов в процентах ВВП могут быть три причины, объясняющие более крупные чистые позиции по международным активам. Во-первых — это продолжающиеся дисбалансы потоков. Даже сокращение этих дисбалансов, происходившее в рассматриваемый период, является недостаточным при прочих равных условиях для снижения дисбалансов запасов. Для такого сокращения требуются продолжительные устойчивые потоки в обратную сторону (от дефицита

Рисунок 4.12. Глобальные дисбалансы чистых иностранных активов («запасов»)
(В процентах мирового ВВП)

Дисбалансы запасов продолжали расти, несмотря на сокращение дисбалансов потоков. Это отражает тот факт, что для снижения первых требуется устойчивое изменение последних.



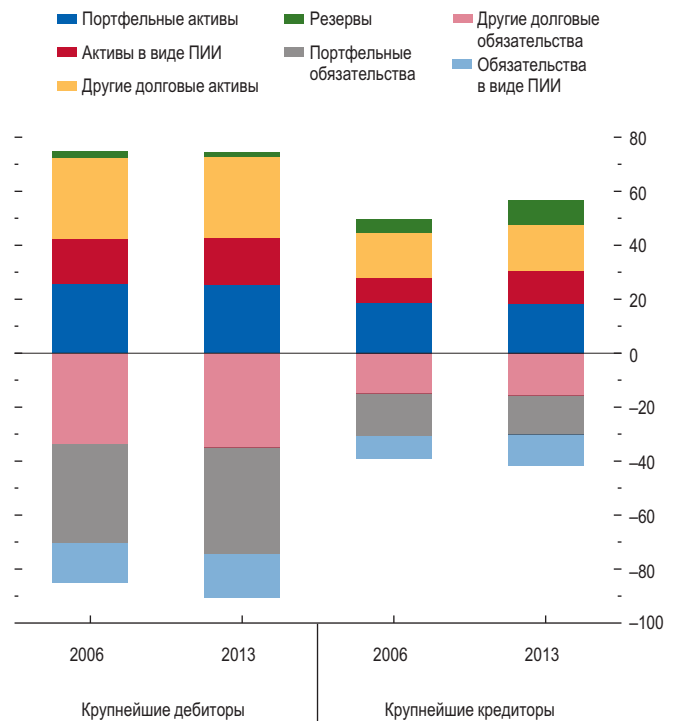
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Экспортеры нефти = Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Боливия, Бруней-Даруссалам, Венесуэла, Габон, Ирак, Иран, Йемен, Казахстан, Катар, Республика Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия, Тимор-Лешти, Тринидад и Тобаго, Туркменистан, Чад, Эквадор, Экваториальная Гвинея, Южный Судан; другие страны Азии = САР Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины. Страны Европы (за исключением Германии и Норвегии) помещаются в категорию стран с профицитом или стран с дефицитом каждый год отдельно в зависимости от знака (положительного или отрицательного, соответственно) перед значением их сальдо счета текущих операций.

к профициту и наоборот), одного года профицита после нескольких лет дефицита обычно недостаточно. Действительно, существует тесная взаимосвязь ($R^2 = 0,73$ и t -статистика = 13,6) между изменением чистых иностранных активов в период 2006–2013 годов и сальдо счета текущих операций, сформированных в тот же период времени (рис. 4.14). В среднем (и в большинстве случаев стран из первой десятки), постоянные дефициты счета текущих операций в странах-дебиторах сыграли главную роль в увеличении запасов чистых иностранных обязательств в процентах ВВП (таблица 4.3). Аналогичным образом и в отношении стран-кредиторов постоянный профицит счета текущих операций объясняет увеличение запасов чистых иностранных активов.

Во-вторых, эффекты стоимостной оценки могут менять позицию по активам независимо

Рисунок 4.13. Валовые иностранные активы и обязательства
(В процентах мирового ВВП)

Продолжилось увеличение валовых активов и обязательств крупнейших дебиторов и кредиторов, при этом после кризиса не произошло коренного изменения тренда международной финансовой интеграции.



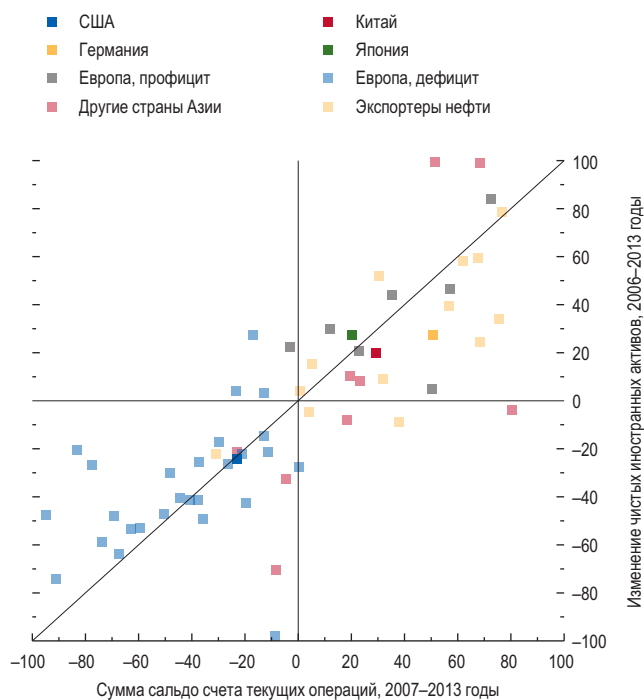
Источники: Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); работа Lane and Milesi-Ferretti 2012.
Примечание. ПИИ = прямые иностранные инвестиции; термин «портфельный» относится к запасам портфельных инвестиций как в акционерный капитал, так и в долговые обязательства; термин «другой долг» относится к финансовым производным инструментам и прочим (в том числе банковским) инвестициям.

от дисбалансов потоков. Такие изменения имели некоторое влияние на позиции по чистым иностранным активам в период 2006–2013 годов, хотя в большинстве случаев меньшее, чем влияние кумулятивного сальдо счета текущих операций или темпов экономического роста крупнейших стран-дебиторов и стран-кредиторов (таблица 4.3)²⁴. Заметными исключениями были Бельгия, Греция, Канада, Соединенное Королевство, Финляндия и Южная Африка, где изменения стоимостной оценки были определяющим фактором улучшения их позиций по чистым иностранным активам, а в случае Соединенного Королевства даже помогли ему покинуть десятку крупнейших дебиторов в 2013 году (таблица 4.2).

²⁴См. приложение 4.1

Рисунок 4.14. Корректировка чистых иностранных активов относительно изменений сальдо счета текущих операций (В процентах среднего ВВП)

Сальдо счета текущих операций обычно являлись главной движущей силой изменений чистых позиций по иностранным активам в 2006–2013 годах, как можно видеть по сконцентрированным близко к диагонали точкам наблюдений.



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Европа, дефицит = Албания, Беларусь, Босния и Герцеговина, Болгария, Венгрия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Косово, Латвия, Литва, БЮР Македония, Молдова, Польша, Португалия, Румыния, Сербия, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, Турция, Украина, Франция, Хорватия, Чешская Республика, Эстония; Европа, профицит = Австрия, Бельгия, Дания, Нидерланды, Финляндия, Швейцария, Швеция; экспортеры нефти = Алжир, Ангола, Бахрейн, Иран, Йемен, Казахстан, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Туркменистан, Узбекистан, Эквадор; другие страны Азии = Вьетнам, САР Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины. Страны Европы помещены в категорию стран с профицитом или стран с дефицитом в зависимости от знака (положительного или отрицательного, соответственно) перед средним значением их сальдо счета текущих операций за период 2004–2006 годов.

Источники изменения стоимостной оценки сложны и зависят от изначальной международной инвестиционной позиции страны (кредитора или дебитора) и от состава ее валовых активов и обязательств (инструменты с фиксированным доходом, инструменты участия в акционерном капитале)²⁵. В целом

²⁵Панельная регрессия для 60 стран в период с 2006 года по 2013 год показывает, что страны-кредиторы получили меньшие прибыли в результате изменения стоимостной оценки (в качестве доли от их изначальной позиции по запасам) по сравнению со странами-дебиторами. В то же время номинальное снижение курса в странах-дебиторах, похоже, увеличило прибыли в результате изменения стоимостной оценки для этих стран (так

цены на активы возрастали в период 2006–2013 годов: увеличились котировки как акций, так и облигаций, при этом произошло существенное снижение долгосрочных процентных ставок, что, при прочих равных условиях, должно быть более благоприятным для чистых кредиторов по сравнению с чистыми дебиторами (и, таким образом, должно увеличивать дисбалансы). И наоборот, резкий пересмотр экономических перспектив в сторону снижения для большинства крупных стран-дебиторов после мирового финансового кризиса снизил стоимость активов, расположенных в этих странах. Хотя это подразумевает отрицательные эффекты для чистой стоимости активов в конкретной стране, это также означает и более низкую стоимость иностранных долговых обязательств, подразумевая прирост стоимости капитала. США были уникальным случаем в этом отношении: несмотря на то, что страна являлась крупнейшим дебитором, пережившим значительный пересмотр перспектив экономического роста в сторону снижения, стоимость активов США выросла на опасениях о безопасности активов в других странах, что означало снижение стоимости капитала в их международной инвестиционной позиции.

В-третьих, эффекты роста могут также вести к увеличению дисбалансов по отношению к ВВП, как в случае с государственным долгом (таблица 4.3). Экономический рост также имел большое значение, его эффекты доходили до почти одной трети размера эффектов кумулятивных сальдо счетов текущих операций, но с противоположным знаком. Для стран-кредиторов рост ВВП, опережающий чистые иностранные активы, приводил к снижению коэффициентов чистых иностранных активов, в то время как в странах-дебиторах это вело к снижению коэффициентов чистых иностранных обязательств. В странах-дебиторах зоны евро, однако, сохранение дисбалансов запасов отражало глубокий спад в некоторых из них. Рост и масштабы внешней корректировки потоков, вероятно, будут главными силами, определяющими будущее направление дисбалансов запасов; эффекты стоимостной оценки могут помочь, однако на них нельзя полагаться.

Заглядывая в будущее: как будут развиваться глобальные дисбалансы?

В какую сторону движутся глобальные дисбалансы? В приведенном выше материале указывалось,

как это снизило стоимость их обязательств, а именно, активов, расположенных в самой стране), что могло помочь стабилизировать их чистые позиции по иностранным активам. Хотя эти переменные являются статистически значимыми в панельной регрессии, структурные регрессии в разбивке по годам не дают какой-либо систематической взаимосвязи между ними. Данные о валютной структуре внешних балансов являются ограниченными и поэтому не исследовались.

Таблица 4.3. Разложение изменений чистых иностранных активов с 2006 года по 2013 год¹
(В процентах ВВП)

| Страна | Крупнейшие страны-дебиторы, 2013 год | | | | Страна | Крупнейшие страны-кредиторы, 2013 год | | | |
|--|--------------------------------------|-----------------------------------|--|---|--|---------------------------------------|-----------------------------------|--|---|
| | Счет текущих операций, 2007–2013 гг. | Стоимостная оценка, 2007–2013 гг. | Корректировки темпа роста, 2007–2013 гг. | Изменение чистых иностранных активов ² | | Счет текущих операций, 2007–2013 гг. | Стоимостная оценка, 2007–2013 гг. | Корректировки темпа роста, 2007–2013 гг. | Изменение чистых иностранных активов ² |
| США | -21,2 | -2,4 | 2,5 | -19,7 | Япония | 18,9 | 1,0 | 2,5 | 24,7 |
| Испания | -34,3 | -6,7 | 2,4 | -33,7 | Китай ³ | 20,9 | -7,4 | -10,4 | 0,8 |
| Бразилия ³ | -11,3 | -9,6 | 16,1 | -4,8 | Германия | 42,5 | -25,1 | -4,0 | 19,2 |
| Италия | -11,8 | 1,3 | 1,0 | -11,6 | Саудовская Аравия ³ | 102,8 | 3,3 | -67,7 | 5,9 |
| Австралия | -25,4 | 9,2 | 18,8 | 2,9 | Швейцария | 63,4 | -21,8 | -18,6 | 21,3 |
| Франция | -10,0 | -11,3 | 0,2 | -18,7 | Тайвань, провинция Китая ⁴ | 62,8 | 18,6 | -21,4 | 57,8 |
| Индия ³ | -14,4 | -4,6 | 11,4 | -7,4 | САР Гонконг | 44,1 | 39,4 | -81,0 | 3,3 |
| Мексика ³ | -7,6 | 0,8 | 12,3 | -0,4 | Норвегия ⁵ | 80,0 | 34,9 | -16,4 | 88,3 |
| Турция ³ | -33,7 | -5,6 | 19,8 | -17,4 | Кувейт | 209,6 | 18,0 | -87,7 | 147,0 |
| Польша | -27,0 | -14,0 | 16,2 | -24,2 | Сингапур | 118,8 | -57,7 | -90,1 | -28,2 |
| Средневзвешенное значение ⁶ | -19,1 | -3,4 | 5,5 | -16,0 | Средневзвешенное значение ⁶ | 34,1 | -6,8 | -11,7 | 14,6 |

Источники: набор данных External Wealth of Nations Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; работа Lane and Milesi-Ferretti (2012); расчеты персонала МВФ.
¹ В «Перспективах развития мировой экономики» данные платежного баланса указаны с использованием методологии шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ). Для стран, все еще использующих в целях отчетности РПБ5, применяется метод общего преобразования. Таким образом, данные для этих стран подлежат изменению после полного перехода на РПБ6.

² Разложение для каждой страны (кумулятивный счет текущих операций, стоимостная оценка и корректировка темпа роста) не совпадает с изменением чистых иностранных активов, так как не показаны кумулятивные потоки счета капитала и ошибки и пропуски. См. приложение 4.1.

³ Оценки персонала для данной страны могут отличаться от международной инвестиционной позиции (если страна сообщала эту информацию).

⁴ Национальные источники.

⁵ Оценки персонала МВФ для 2013 года.

⁶ Рассчитано с использованием рыночных долей в 2013 году.

что дисбалансы потоков уменьшились и что сокращение разрывов объема производства само по себе не должно привести к потере значительной части этого уменьшения. Однако разрывы объемов производства — это лишь одна из движущих сил динамики счета текущих операций: политические решения и прочие экономические силы могут вести к повторному увеличению или дальнейшему сокращению дисбалансов потоков. Лежащие в основе ПРМЭ прогнозы указывают на второе: если эти прогнозы материализуются, то дисбалансы потоков сократятся с общего значения (дефицит плюс профицит) в 3,3 процента мирового ВВП до менее 3,0 процента мирового ВВП к 2019 году (рис. 4.15)²⁶. Хотя это и не является масштабным дальнейшим сокращением дисбалансов потоков, по крайней мере, не прогнозируется их роста.

Дисбаланс счета текущих операций США, крупнейший среди стран с дефицитом, по прогнозам, останется в целом постоянным на уровне приблизительно в 0,60 процента мирового ВВП, так как улучшающееся сальдо торговли энергоносителями нейтрализуется влиянием темпа роста внутреннего спроса. Отрицательное сальдо стран Европейского союза (ЕС) с дефицитом («Европа, дефицит» на рисунке), по прогнозам, немного сократится с 0,20 процента мирового

ВВП в 2013 году до 0,14 процента мирового ВВП к 2019 году. На стороне профицита прогнозируется, что до 2019 года страны-экспортеры нефти сократят свои дисбалансы наполовину, с 0,70 процента мирового ВВП до 0,31 процента мирового ВВП, в то время как Китай и другие азиатские страны (указанные на рисунке как «другие страны Азии»), по прогнозу, увеличат свои профициты с 0,50 процента мирового ВВП до 0,70 процента мирового ВВП. Прогнозируется, что Германия вместе с другими странами ЕС с профицитом («Европа, профицит» на рисунке) сократят свои профициты с 0,70 процента до 0,54 процента мирового ВВП.

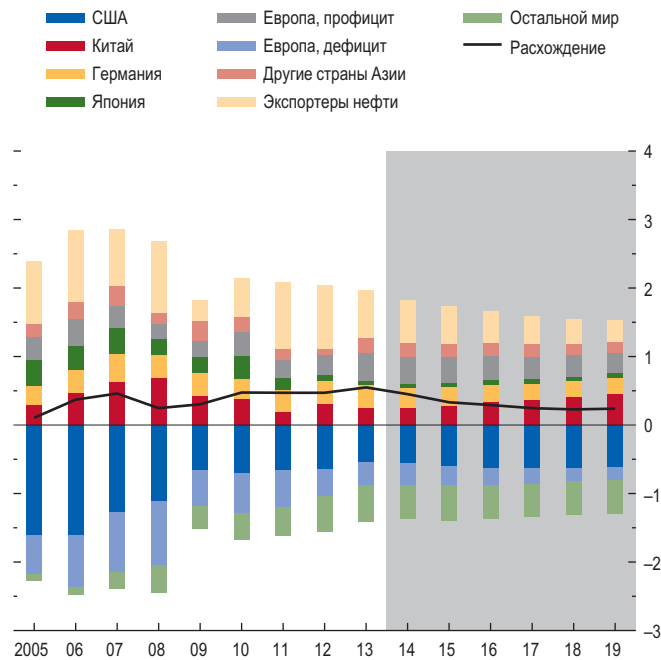
Дисбалансы запасов, напротив, увеличатся с приблизительно 40 процентов мирового ВВП в 2013 году до приблизительно 45 процентов мирового ВВП к 2019 году (рис. 4.16)²⁷. Прогнозируется, что позиция по чистым иностранным активам Китая, второго по величине кредитора, увеличится с 2,3 процента мирового ВВП в 2013 году до 3,4 процента мирового ВВП в 2019 году, в то время как чистые иностранные обязательства США, крупнейшего дебитора, увеличатся с 7,6 процента мирового ВВП до 8,5 процента мирового ВВП за тот же период. Несколько других стран с крупными дебиторскими позициями по отношению к своему ВВП из первой мировой десятки по состоянию

²⁶ В этих прогнозах делается предположение, что разрывы объемов производства практически исчезнут к концу прогнозного периода (2019 год).

²⁷ В этих прогнозах предполагается, что реальный эффективный обменный курс будет неизменным, и что будут отсутствовать эффекты стоимостной оценки.

Рисунок 4.15. Глобальные дисбалансы счета текущих операций
(В процентах мирового ВВП)

По прогнозам ПРМЭ, глобальные сальдо счетов текущих операций немного сократятся в среднесрочной перспективе. Прогнозы ПРМЭ обычно используют допущение сокращения разрывов объемов производства в течение следующих пяти лет и неизменности реальных эффективных обменных курсов.



Источник: расчеты персонала МВФ.

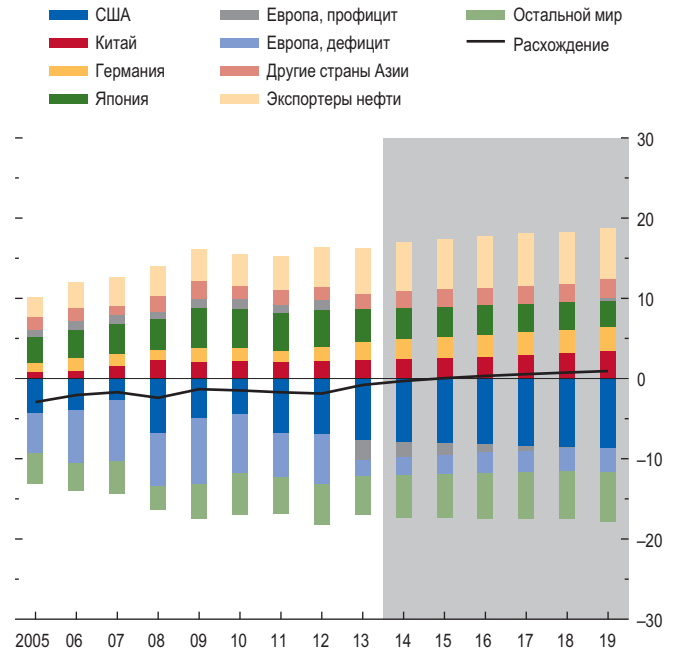
Примечание. Экспортеры нефти = Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Боливия, Бруней-Даруссалам, Венесуэла, Габон, Ирак, Иран, Йемен, Казахстан, Катар, Республика Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия, Тимор-Лешти, Тринидад и Тобаго, Туркменистан, Чад, Эквадор, Экваториальная Гвинея, Южный Судан; другие страны Азии = САР Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины. Страны Европы (за исключением Германии и Норвегии) помещаются в категорию стран с профицитом или стран с дефицитом каждый год отдельно в зависимости от знака (положительного или отрицательного, соответственно) перед значением их сальдо счета текущих операций.

на 2006 или 2013 годы (либо фигурирующие в обоих списках), по прогнозу, стабилизируют или улучшат свою международную инвестиционную позицию.

В целях дальнейшего исследования ожидаемой динамики дисбалансов запасов в панели 1 рис. 4.17 указаны сальдо счетов текущих операций в 2013 году и позиции по чистым иностранным активам в 2013 году. Что касается стран-кредиторов, их взаимосвязь имеет положительный угол наклона: страны с более высокой позицией по чистым иностранным активам на 2013 год имеют более крупные профициты счета текущих операций. Взаимосвязь у стран-дебиторов, напротив, отрицательная, показывающая, что чем выше уровень задолженности страны, тем меньше ее дефицит счета текущих операций или больше ее профицит счета текущих операций. Более того, у многих

Рисунок 4.16. Глобальные дисбалансы чистых иностранных активов
(В процентах мирового ВВП)

Согласно прогнозам, глобальные дисбалансы запасов продолжат увеличиваться в среднесрочной перспективе, что будет являться отражением остающихся (хоть и сокращающихся) дисбалансов потоков.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Экспортеры нефти = Азербайджан, Алжир, Ангола, Бахрейн, Боливия, Бруней-Даруссалам, Венесуэла, Габон, Ирак, Йемен, Казахстан, Катар, Республика Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Россия, Саудовская Аравия, Тимор-Лешти, Тринидад и Тобаго, Туркменистан, Чад, Эквадор, Экваториальная Гвинея, Южный Судан; другие страны Азии = САР Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины. Страны Европы (за исключением Германии и Норвегии) помещаются в категорию стран с профицитом или стран с дефицитом каждый год отдельно в зависимости от знака (положительного или отрицательного, соответственно) перед значением их сальдо счета текущих операций.

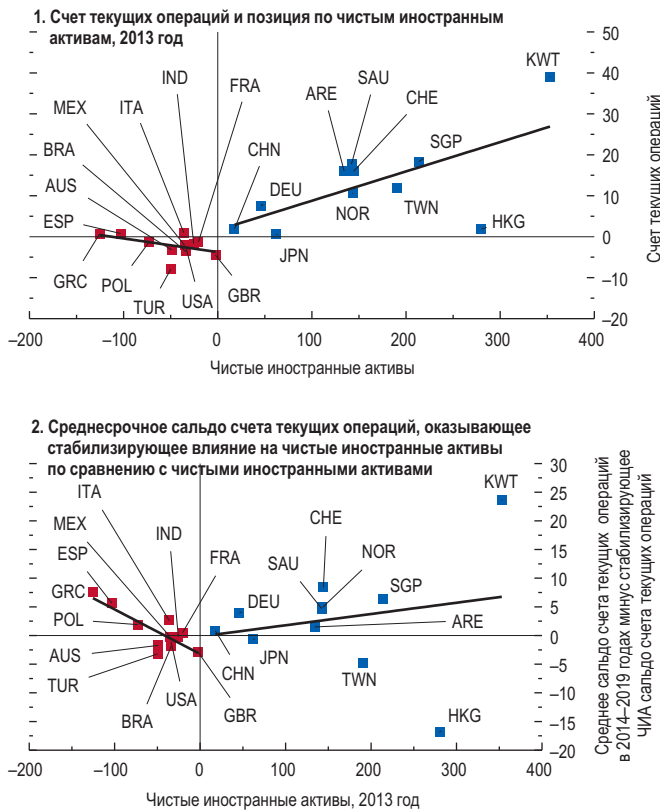
стран-дебиторов прогнозируемое сальдо счета текущих операций в течение следующих пяти лет превысит сальдо, необходимое для стабилизации коэффициента соотношения чистых иностранных активов к ВВП, поэтому позиции этих стран по чистому долгу сократятся (рис. 4.17, панель 2)²⁸.

Определение точки, в которой дефициты или дебиторские позиции станут существенно более уязвимыми, является сложным, потому что в ходе кризиса обычно проявляется сразу много факторов. Статистический

²⁸Сальдо счета текущих операций, стабилизирующее чистые иностранные активы, рассчитывается как $ca^* = g \times nfa$, где ca^* — это сальдо счета текущих операций, стабилизирующее чистые иностранные активы в процентах ВВП, g — это (прогнозируемый) темп роста ВВП, выраженного в долларах США, и nfa — это первоначальная позиция по чистым иностранным активам в процентах ВВП.

Рисунок 4.17. Определение устойчивости позиций по чистым иностранным активам
(В процентах ВВП)

Для стран-кредиторов существует положительная связь между сальдо счета текущих операций и позициями по чистым иностранным активам (ЧИА) как в краткосрочной, так и в среднесрочной перспективе. И, наоборот, для стран-дебиторов связь между сальдо счета текущих операций и ЧИА является отрицательной, что указывает на то, что чем больше долги страны, тем меньше дефицит счета текущих операций (или больше его профицит).



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Красные точки — это крупнейшие страны-дебиторы в 2006 и 2013 годах; синие точки — крупнейшие страны-кредиторы в 2006 и 2013 годах. Для подписей к данным на рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

анализ прошлых кризисов (банковских, валютных, суверенного долга, а также связанных с внезапным прекращением финансирования) определяет пределы в 6 процентов ВВП для дефицита счета текущих операций и 60 процентов ВВП для позиции по чистым иностранным обязательствам в качестве точек, после которых у стран с развитой экономикой увеличивается уязвимость по отношению к кризисам²⁹. Соответствующие пороговые значения, основанные на результате анализа

²⁹Предел определяется посредством расчета значения, сводящего к минимуму сумму процентного соотношения ошибок типа I (ложные отрицательные) и типа II (ложные положительные) для каждого вида кризисов; полученные в результате предельные значения усредняются с помощью использования

выборки стран с формирующейся экономикой, составляют 3 процента ВВП для дефицита счета текущих операций и 40 процентов ВВП для позиции по чистым иностранным обязательствам³⁰. Важно отметить, что эти пределы носят ориентировочный характер с учетом имеющих большую величину ошибок типа I (ложные отрицательные) и типа II (ложные положительные). Например, среди стран с развитой экономикой вероятность того, что в каком-то виде произойдет кризис при превышении дефицитом счета текущих операций значения в 6 процентов ВВП, составляет 13 процентов — почти вдвое больше 7-процентной вероятности кризиса при сохранении дефицита ниже порогового значения. Но то же утверждение можно выразить по-другому, а именно, что существует 87-процентная вероятность, что кризиса не произойдет, даже если дефицит счета текущих операций превысит пороговое значение.

С учетом этих оговорок на рис. 4.18 показана эволюция счета текущих операций и позиции чистых иностранных активов стран, включенных в списки стран с самыми большими дисбалансами потоков или дисбалансами запасов в 2006, 2013 или (по прогнозу) 2019 году, а также указаны ориентировочные пороговые значения. В то время как несколько стран находилось ниже или близко к одному или обоим из этих пороговых значений в 2006 году, всего несколько стран находилось в этой зоне в 2013 году или окажется в ней в 2019 году. В целом, наиболее уязвимые страны к 2019 году перемещаются к верхнему правому квадранту в панели 3 рисунка, что указывает на уменьшение уязвимости в отношении внезапного прекращения финансирования или внешних кризисов.

Некоторые из этих стран, в том числе несколько крупных стран с формирующимся рынком, тем не менее, остаются уязвимыми по отношению к изменениям настроений рынка или внезапного повышения мировых процентных ставок (которые со временем ухудшат динамику их позиции по чистым обязательствам), например, по мере нормализации ситуации в странах с развитой экономикой³¹. Потеря финансирования, несомненно, сократит дисба-

в качестве весов критерия согласия (1 минус сумма ошибок I и II типов); см. приложение 4.5.

³⁰Эти оценки пороговых значений близки к тем, что указаны в литературе. Используя 26 эпизодов корректировки из интервала выборки 1980–2003 годов, в работе Freund and Warnock (2005) было рассчитано среднее минимальное значение счета текущих операций, составившее 5,6 процента ВВП, после чего страны с дефицитом испытывали изменение направления на противоположное. В работе Catão and Milesi-Ferretti (2013) исследуется степень, в которой чистые иностранные обязательства могут помочь предсказывать внешний кризис. Авторы обнаружили, что чистые иностранные обязательства являются значимыми предикторами кризиса (даже если устранить влияние сальдо счета текущих операций), особенно когда они превышают 50 процентов ВВП.

³¹См. главу 1 «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности», октябрь 2014 года.

лансы, но корректировка, в свою очередь, тоже будет резкой, связанной с высокими экономическими и социальными издержками. Кроме того, вне группы крупных системно значимых дебиторов несколько малых европейских стран, а также страны с пограничной экономикой среди развивающихся стран остаются уязвимыми в среднесрочной перспективе, и им требуется существенное улучшение отношения чистого экспорта к ВВП. Хотя дефициты и дебиторские позиции этих стран не составляют существенную долю глобальных дисбалансов, опыт, полученный в ходе мирового финансового кризиса, подчеркнул тот факт, что кризисы даже в небольших странах могут иметь более широкие последствия из-за наличия восходящих и нисходящих финансовых взаимосвязей.

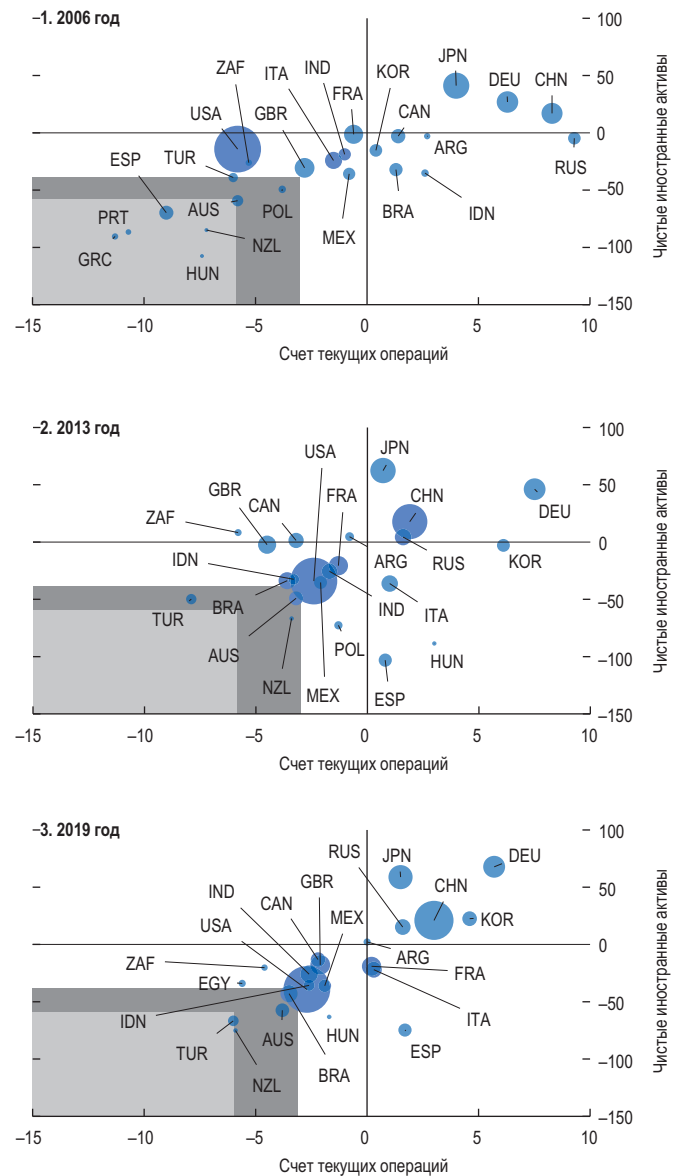
Что касается крупных дебиторов, то здесь основным исключением из тренда снижающейся уязвимости является уникальный случай Соединенных Штатов, чья позиция по чистым иностранным обязательствам, согласно прогнозу, ухудшится с 4 процентов мирового ВВП в 2006 году до 8,5 процента мирового ВВП в 2015 году. Разумеется, одним из опасений в связи с увеличивавшимися глобальными дисбалансами в середине 2000-х годов была (предположительно нескоро) вероятность того, что позиция по обязательствам США внезапно достигнет критической точки, после чего будет утрачено доверие государственных и частных держателей американских активов, и доллар США потеряет свой статус резервной валюты.

Позиция по чистым обязательствам США действительно ухудшилась до почти 8 процентов мирового ВВП в 2013 году, но по ряду причин вероятность того, что доллар потеряет свой статус резервной валюты, кажется гораздо более низкой, чем восемь лет назад. Во-первых, прогнозируемые дефициты потоков Соединенных Штатов в настоящий момент значительно меньше, чем в 2006 году. Во-вторых, доллар США продолжает быть ведущей валютой сделок на валютном рынке и основной валютой счетов-фактур в сфере международной торговли. На него приходится преобладающая доля всех непогашенных долговых ценных бумаг во всех частях мира и особенно тех бумаг, которые продаются за пределами страны-эмитента в валюте, отличной от валюты страны-эмитента (Goldberg 2010). В-третьих, долларовые активы, находящиеся в резервах центральных банков, не являются чрезмерными с точки зрения «оптимального» валютного портфеля центральных банков³². В-четвертых, в настоя-

³²Оптимальная валютная структура портфелей резервов рассчитывается при допущении, что целью является сохранение «реальной» стоимости резервов. В этом смысле естественным выбором подходящего дефлятора является дефлятор импорта, так как конечной целью хранения резервов является создание возможности для чистого импорта. В рамках такой процедуры рассчитывается оптимальный валютный портфель резервов,

Рисунок 4.18. Страны с наибольшим дефицитом/наиболее крупные дебиторы: сальдо счета текущих операций и чистые иностранные активы в 2006, 2013 и 2019 годах (В процентах ВВП)

В 2006 году сальдо счета текущих операций и позиция по чистым иностранным активам в нескольких странах приближались к характерным для предыдущих кризисов (банковских, валютных, суверенного долга и внезапного прекращения финансирования) пороговым значениям или превышали их. Только в некоторых из этих стран были превышены кризисные пороговые значения в 2013 году, или прогнозируется их превышение в 2019 году. Это указывает на то, что уязвимость этих стран перед кризисом снизилась.



Источник: оценка персонала МВФ.

Примечание. Размер круга пропорционален доле страны в мировом ВВП. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). Затененные области показывают пороги уязвимости для стран с развитой экономикой (светло-серый цвет) и для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (одновременно и темно-серый, и светло-серый цвета); см. приложение 4.5.

щее время у доллара сравнительно мало конкурентов, так как статус резервной валюты требует, чтобы существенный запас активов был номинирован в этой валюте. В-пятых, и это, возможно, самое важное, во время мирового финансового кризиса, эпицентр которого находился в Соединенных Штатах, инвесторы для безопасности переводили активы в доллары США³³.

Выводы

Глобальные дисбалансы счета текущих операций существенно сократились со времени достижения ими докризисных пиков в 2006 году, и их конфигурация при этом заметно изменилась. По отношению к мировому ВВП крупный дефицит счета текущих операций Соединенных Штатов сократился практически вдвое, страны зоны евро, имевшие дефицит, переместились за это время в область профицита. Профициты в Китае и Японии, являвшихся основными партнерами, в торговле с которыми США имели дефицит в 2006 году, также заметно сократились. Более того, несколько стран-экспортеров биржевых товаров и некоторые крупные страны с формирующимся рынком, ранее имевшие профициты, начали иметь дефициты, что способствовало сокращению дисбалансов, но в некоторых случаях привело к появлению новых факторов уязвимости.

Вместе с сокращением больших дефицитов, несомненно, сократились и системные риски, вызываемые дисбалансами потоков. В последнем издании «Пилотного доклада по внешнеэкономическому сектору» МВФ (IMF 2014) все же делается вывод о том, что дисбалансы потоков во многих более крупных странах чрезмерны по отношению к уровням, соответствующим макроэкономическим детерминантам и надлежащим параметрам политики, но дисбалансы счета текущих операций, тем не менее, сократились, в некоторых случаях значительно, по сравнению с уровнями 2006 года. Аналогичным образом, связанные с новым дефицитом разрывы счета текущих операций остаются относительно небольшими. Хотя в странах, не относящихся к числу крупных, по-прежнему сохраняется большое число дефицитов счетов текущих операций, связанные с ними риски изменения тенденции сокращения дисбалансов, будут, скорее, ограничены отдельными странами, но не будут носить системного характера.

в котором на доллар приходится приблизительно 60 процентов стоимости (независимо от того, взвешены ли оптимальные резервы отдельных стран по импорту или по резервным авуарам); уровень приблизительно совпадает с долей, указанной в подготовленной МВФ базе данных «Валютная структура официальных валютных резервов» на 2013 год; подробности этого расчета см. в Ghosh, Ostry, and Tsangarides 2011.

³³Для получения исторической справки о случаях перехода мира с одной резервной валюты на другую см., например, Ghosh, Ostry, and Tsangarides 2011, Prasad 2014 и Schenk 2013.

Значительная доля корректировок дисбалансов потоков происходила за счет снижения спроса после мирового финансового кризиса в странах, имеющих дефицит, и за счет расхождений в темпах роста, связанных с более быстрым восстановлением экономики стран с формирующимся рынком и стран-экспортеров биржевых товаров после Великой рецессии. Переключение расходов (с импортных на внутренние товары и услуги или наоборот) в целом сыграло меньшую роль в течение всего последнего периода корректировки, особенно в странах, испытавших существенный спад, и в странах, в которых действует режим фиксированного обменного курса. Однако такое переключение расходов стало более частым явлением в более крупных странах с дефицитом и странах с профицитом, особенно во время первых эпизодов сокращения глобальных дисбалансов.

Важная роль в сокращении глобальных дисбалансов потоков, которую сыграли более низкий спрос и дифференциалы роста, для многих стран была связана с более высокими издержками в виде увеличившихся внутренних дисбалансов. Тем не менее, снизившийся спрос также позволил провести существенную корректировку счета текущих операций без дестабилизирующих изменений обменного курса (в особенности доллара США), которые, как опасались некоторые накануне мирового финансового кризиса, ждали нас в недалеком будущем. Постепенно также скорректировались вздутые цены на некоторые активы и некоторые бумы кредитования, лежавшие в основе крупных дисбалансов во многих странах с развитой экономикой до приблизительно 2006 года, хотя с тех пор возникли другие бумы и «пузыри», в том числе в результате антикризисных мер.

Увеличение внутренних дисбалансов одновременно с сокращением внешних дисбалансов привело, однако, к обеспокоенности, что без дальнейшего переключения расходов внутренние дисбалансы могут снова увеличиться после того, как сократятся разрывы между фактическими и реальными объемами ВВП. Действительно, по мере увеличения разрывов объема производства в нескольких странах с развитой экономикой в 2013 году, глобальные дисбалансы еще более сократились. В странах с развитой экономикой многое будет зависеть от характера произошедшего после мирового финансового кризиса снижения объемов производства: было ли оно в основном структурным или по большей части циклическим. Если оно было структурным (случай, включенный в базисные прогнозы ПРМЭ), то большая часть сокращения глобальных дисбалансов потоков будет долговременной.

Однако в некоторых странах с развитой экономикой, имеющих дефицит счета текущих операций (в первую очередь в таких странах зоны евро), разрывы объемов производства в основном являются крупными, и поэтому более значительное переключение расходов поможет этим странам повысить темпы

роста экономики, при этом поддерживая более низкий уровень внешних дисбалансов. На этом фоне продолжает вызывать беспокойство неравномерный вклад стран с профицитом в сокращение глобальных дисбалансов. Дисбалансы продолжают оставаться большими в европейских странах, имеющих профицит, и странах-экспортерах нефти.

Характер и интенсивность мер политики, требующихся для решения проблемы сохраняющихся внешних дисбалансов и сдерживания формирования новых дисбалансов, различаются в зависимости от отдельной страны и объединения стран. Например, страны с дефицитом должны предпринимать активные действия по бюджетной консолидации и проводить структурные реформы для содействия внешней корректировке (в том числе меры по увеличению сбережений, повышению гибкости рынков труда и устранению узких мест в сфере предложения). В некоторых странах с формирующимся рынком, имеющих растущий дефицит, может потребоваться принятие мер, в том числе макропруденциальных, направленных на сдерживание частного спроса, для ограничения роста кредитования и возникновения «пузырей» цен на активы. Страны с профицитом, наоборот, должны сделать шаги по пересбалансированию роста, в том числе посредством увеличения инвестиций государственного сектора в некоторых случаях (см. главу 3). В некоторых других случаях может также потребоваться введение в большей степени рыночных валютных курсов, сокращение ограничений по счету операций с капиталом, укрепление систем социальной защиты и проведение реформ финансового сектора. Как показывают исторические прецеденты и теоретическая наука, более тесная координация мер экономической политики внутри групп стран с профицитом и стран с дефицитом, а также между ними, облегчит достижение этих целей на индивидуальном и коллективном уровне (см. Ostry and Ghosh 2013).

Хотя беспокойство относительно глобальных дисбалансов потока несколько уменьшилось после 2006 года, сохраняются проблемы, связанные с чистыми внешними позициями и дисбалансами запасов. Измеряемые в процентах к ВВП, эти показатели в основном увеличивались, так как большинство стран продолжает оставаться либо чистыми кредиторами, либо чистыми дебиторами, а дисбалансы счета текущих операций, как правило, только сокращались, но не исчезали. Падение объемов производства или низкие темпы роста объема производства наряду с низкой инфляцией являются еще одной причиной, по которой чистые внешние обязательства оставались на высоком уровне по отношению к ВВП. Некоторые крупные страны-дебиторы, таким образом, остаются уязвимыми к изменениям настроений рынка, а потому представляют собой постоянный потенциальный системный риск. Однако позиции по обязательствам США, крупнейшего мирового дебитора, по отношению к собственному

ВВП остаются на относительно низком уровне, а поведение инвесторов во время мирового финансового кризиса является свидетельством их сохраняющейся уверенности в долларовых активах.

Сдерживание дисбалансов запасов в странах-дебиторах в конечном счете требует улучшения сальдо счета текущих операций и повышения темпов экономического роста; большая устойчивость будет также зависеть от структуры активов и обязательств. Этому будет способствовать проведение мер политики по достижению более уверенного и сбалансированного роста в крупных странах, в том числе в странах с крупным профицитом, у которых есть пространство для маневра в области экономической политики. Такие меры также помогут дополнительно сократить глобальные дисбалансы.

Приложение 4.1. Определения, источники и описания данных

Основными источниками данных для данной главы являются «Статистика платежного баланса» МВФ (СПБ), «Статистика географической структуры торговли» (DOTS), «Международная финансовая статистика» (МФС), базы данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) и Global Data Source (GDS); «Показатели мирового развития» Всемирного банка; а также обновленный и расширенный вариант набора данных External Wealth of Nations (EWN), построенный в работе Lane and Milesi-Ferretti (2007). Данные по всем переменным (представленным в таблице 4.4 наряду с источниками данных) собирались на ежегодной основе с 1970 по 2013 год, когда таковые были доступны.

Основные переменные, в том числе сальдо счета текущих операций, позиции по чистым иностранным активам, сальдо внешней торговли, экспорт, импорт, сбережения и инвестиции представлены в процентах номинального ВВП. Веса, использованные для построения агрегированных показателей по группам стран, основываются на весах номинального ВВП (по рыночной стоимости). Кроме того, реальные переменные, в том числе внутренний спрос, экспорт, импорт и ВВП построены как процентные изменения (логарифмическая разница).

Докризисные тренды получены на основе данных, указанных в предыдущих выпусках ПРМЭ, таких как база данных ПРМЭ от сентября 2006 года, и построены с использованием линейного тренда для семилетнего периода, заканчивающегося тремя годами ранее, как, например, период 1996–2003 годов для 2006 года.

Страны, включенные в таблицы 4.1 и 4.2, определены с помощью данных по сальдо счета текущих операций и чистым иностранным активам из базы данных BOPS и набора данных EWN. С учетом основной тематики главы ранжирование в этих таблицах позволяет определить страны, дисбалансы которых потенциально могут иметь последствия системного характера.

- *Крупнейшие дефициты и профициты счета текущих операций.* Соответствующие страны определены путем ранжирования всех стран из списка, содержащегося в базе данных ПРМЭ, по размеру сальдо счета текущих операций, выраженного в долларах США. Затем отбираются 10 стран с самым крупным профицитом и 10 — с самым большим дефицитом.
- *Крупнейшие позиции по чистым иностранным активам (кредиторы) и обязательствам (дебиторы).* Страны отобраны на основании имеющихся данных о размере их положительной (кредиторы) или отрицательной (дебиторы) позиции по чистым иностранным активам в долларовом выражении.

Сбережения и инвестиции

Сальдо счета текущих операций (CA) равно национальным сбережениям (S) минус инвестиции (I). Ввиду того что данные по сбережениям являются наименее надежными, значения для этой переменной извлекаются из двух других с помощью следующего тождества:

$$S = CA + I, \quad (4.1)$$

в котором каждая переменная выражена в процентах ВВП. Данные по счету текущих операций получены из МФС, а инвестиции — из данных национальных счетов ПРМЭ.

Разложение изменения чистых иностранных активов

Изменение позиции страны по чистым иностранным активам определяется следующим образом:

$$NFA_t - NFA_{t-1} \equiv CA_t + KA_t + EO_t + X_t, \quad (4.2)$$

где CA — это счет текущих операций, являющийся суммой чистого экспорта товаров и услуг, текущих трансфертов и инвестиционного дохода; KA — капитальные трансферты; EO — ошибки и пропуски; и X — прибыли от изменения стоимостной оценки чистого капитала (убытки, если значение отрицательное) в связи с изменением обменных курсов и цен на активы.

Таким образом, взаимосвязь между внешними потоками и запасами можно переписать следующим образом (Lane and Milesi-Ferretti 2014):

$$NFA_t \equiv NFA_{t-1} - FA_t + X_t, \quad (4.3)$$

где FA_t — это сальдо финансового счета, а именно $FA_t = -(CA_t + KA_t + EO_t)$; и X_t — это эффект стоимостной оценки.

Соответственно, для расчета кумулятивных эффектов стоимостной оценки в течение 2006–2013

годов, как они представлены в таблице 4.3, можно использовать следующее уравнение:

$$\sum_{t=2007}^{2013} X_t = NFA_{2013} - NFA_{2006} + \sum_{t=2007}^{2013} FA_t, \quad (4.4)$$

Эти переменные представлены по уровням и рассчитаны в национальной валюте с использованием среднего за период обменного курса для потоков и обменного курса на конец периода — для запасов. Рекурсивная итерация и подстановка в уравнении (4.2) показывает два основных компонента позиции по чистым иностранным активам — кумулятивное сальдо счета текущих операций и кумулятивный эффект стоимостной оценки:

$$NFA_t = \sum_{s=0}^{q-1} CA_{t-s} + \sum_{s=0}^{q-1} (KA_{t-s} + EO_{t-s}) + \sum_{s=0}^{q-1} X_{t-s} + NFA_{t-q}. \quad (4.5)$$

Однако более точной представительной переменной для дисбалансов запасов страны является отношение ее позиции по чистым иностранным активам к ВВП, что дает поправку на размер экономики. В этом случае уравнение (4.5) может быть записано следующим образом:

$$nfa_t - nfa_{t-q} = \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} CA_{t-s})}{Y_t} + \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} (KA_{t-s} + EO_{t-s}))}{Y_t} + \frac{(\sum_{s=0}^{q-1} X_{t-s})}{Y_t} - \frac{g_{y,t-q}}{1 + g_{y,t-q}} nfa_{t-q}, \quad (4.6)$$

где буквы нижнего регистра обозначают переменные в качестве отношения к ВВП. Последний член с правой стороны уравнения отражает корректировку в связи с номинальным ростом ВВП, где $g_{y,t=q}$ — номинальный рост ВВП между $t - q$, t и $q \geq 1$.

Приложение 4.2. Панельные оценки

Сальдо счета текущих операций страны определяется рядом факторов, как внутренних, так и внешних, сложенных в следующую взаимосвязь:

$$CA = f(DD, DD^*, \varepsilon, \tau). \quad (4.7)$$

Сальдо счета текущих операций (относительно ВВП), CA , является функцией реального внутреннего спроса, DD ; реального внутреннего спроса в странах, являющихся торговыми партнерами, DD^* ; реального эффективного обменного курса, ε ; и условий торговли, τ . С учетом всех производных значений взаимосвязь рассчитывается как:

$$dCA = \frac{\partial CA}{\partial DD} dDD + \frac{\partial CA}{\partial DD^*} dDD^* + \frac{\partial CA}{\partial \varepsilon} d\varepsilon + \frac{\partial CA}{\partial \tau} d\tau. \quad (4.8)$$

Таблица 4.4. Источники данных

| Переменные | Источники ¹ |
|---|--|
| Счет операций с капиталом | МВФ, база данных «Статистика платежного баланса и международной инвестиционной позиции». |
| Инфляция индекса потребительских цен (ИПЦ) | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики». |
| Счет текущих операций | МВФ, база данных «Статистика платежного баланса и международной инвестиционной позиции». |
| Финансовый счет | МВФ, база данных «Статистика платежного баланса и международной инвестиционной позиции». |
| Активы в форме производных финансовых инструментов | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Обязательства в форме производных финансовых инструментов | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Активы в форме прямых иностранных инвестиций | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Обязательства в форме прямых иностранных инвестиций | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Чистые иностранные активы | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Номинальный обменный курс к доллару США, конец периода | База данных «Международная финансовая статистика». |
| Номинальный обменный курс к доллару США, средний за период | База данных «Международная финансовая статистика». |
| Номинальный экспорт в долларах США | МВФ, база данных «Статистика платежного баланса и международной инвестиционной позиции»; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики». |
| Номинальный ВВП (национальная валюта и доллары США) | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики». |
| Номинальный импорт в долларах США | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики». |
| Другие долговые активы | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Другие долговые обязательства | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Активы в форме портфельных инструментов участия в капитале | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Обязательства в форме портфельных инструментов участия в капитале | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Рост реального внутреннего спроса | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ. |
| Рост реального внутреннего спроса в странах-торговых партнерах | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; МВФ, веса из базы данных «Система информационного уведомления»; расчеты персонала МВФ. |
| Реальный эффективный обменный курс (по ИПЦ) | МВФ, база данных «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ |
| Реальный экспорт | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики». |
| Реальный ВВП | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики». |
| Рост реального ВВП | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ. |
| Реальный импорт | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики». |
| Международные резервные активы (кроме золота) | Набор данных External Wealth of Nations Database Mark II (Lane and Milesi-Ferretti 2007); Lane and Milesi-Ferretti 2012. |
| Условия торговли | МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики». |

Источник: данные, составленные персоналом МВФ.

¹ Не все страны перешли на методику шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ). Данные могут измениться после полной конверсии всех данных. Список стран, все еще использующих РПБ5, приведен в таблице G Статистического приложения ПРИЭ.

Экономическая теория заранее дает нам понимание относительно знака этих эффектов:

$$\frac{\partial CA}{\partial DD} < 0; \frac{\partial CA}{\partial DD^*} > 0; \frac{\partial CA}{\partial \epsilon} < 0; \frac{\partial CA}{\partial \tau} > 0.^{34} \quad (4.9)$$

³⁴Отрицательная взаимосвязь между изменением реального эффективного обменного курса и изменением сальдо счета текущих операций в процентах ВВП подразумевает выполнение условия Маршалла–Лернера, то есть условия, что сумма коэффициентов эластичности экспорта и импорта по отношению к реальному эффективному курсу превышает единицу.

С учетом того, что в главе рассматриваются глобальные аспекты, для проверки уравнения (4.8) и установления относительного значения изменения расходов и переключения расходов во время периодов корректировки сальдо счета текущих операций используются методы панельных данных. Так как сальдо счета текущих операций являются результатом динамических решений, принимаемых совместно множеством агентов на глобальном уровне, объединение информации в панельной регрессии позволяет получить более полный набор динамической информации в разверстке по временным периодам и странам.

Таблица 4.5. Включенные в выборку страны

| Европа | | Азия | |
|--------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Австрия | Нидерланды | Австралия | Малайзия |
| Бельгия | Норвегия* | Китай | Марокко |
| Болгария | Польша | САР Гонконг | Новая Зеландия |
| Хорватия | Португалия | Индия | Пакистан |
| Чешская Республика | Румыния | Индонезия | Филиппины |
| Дания | Россия* | Ирландия | Сингапур |
| Эстония | Сербия | Израиль | Шри-Ланка |
| Финляндия | Словацкая Республика | Япония | Тайвань, провинция Китая |
| Франция | Словения | Корея | Таиланд |
| Германия | Испания | Северная и Южная Америка | |
| Греция | Швеция | Аргентина | Сальвадор |
| Венгрия | Швейцария | Бразилия | Гватемала |
| Исландия | Турция | Канада | Мексика |
| Италия | Украина | Чили | Перу |
| Латвия | Соединенное Королевство | Колумбия | США |
| Литва | | Коста-Рика | Уругвай |
| | | Доминиканская Республика | |
| Африка | | | |
| ЮАР | Тунис | | |

Источник: данные, составленные персоналом МВФ.

* Экспортеры нефти.

Эта взаимосвязь определяется в эконометрике следующим образом:

$$\Delta CA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta DD_{i,t} + \beta_2 \Delta DD_{i,t}^* + \beta_3 \Delta REER_{i,t} + \beta_4 \Delta ToT_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.10)$$

где $\Delta CA_{i,t}$ — это годовые изменения сальдо счета текущих операций для страны i (по отношению к ВВП); $\Delta DD_{i,t}$ — годовой темп роста реального внутреннего спроса; $\Delta DD_{i,t}^*$ — средневзвешенный годовой темп роста реального внутреннего спроса в странах, являющихся торговыми партнерами страны i ; $\Delta REER_{i,t}$ — годовое процентное изменение реального эффективного обменного курса; $\Delta ToT_{i,t}$ — годовой темп роста соотношения импортных и экспортных цен (условий торговли); u_i охватывает фиксированные эффекты конкретной страны; $\varepsilon_{i,t}$ — это идиосинкразические ошибки.

В целях расчета регрессии для выборки из 64 стран (таблица 4.5) используется панельная оценка фиксированных эффектов с устойчивыми стандартными ошибками на основе годовых данных за период 1970–2013 годов. Панель не является сбалансированной ввиду наличия пробелов в данных.

Результаты для 10 оценок регрессии представлены в таблице 4.6. В первом столбце таблицы показаны коэффициенты из полной регрессии изменения сальдо счета текущих операций относительно ВВП по четырем независимым переменным в уравнении регрессии и их запаздывающим на один период значениям, как указано в уравнении (4.10). Результаты указывают на то, что за полный период выборки

увеличение темпа роста внутреннего спроса за один год на 1 процентный пункт связано с ухудшением сальдо счета текущих операций на величину чуть большую, чем 0,3 процентных пункта ВВП в течение двух лет. Увеличение внутреннего спроса за один год на 1 процентный пункт в странах, являющихся торговыми партнерами, ведет, наоборот, к улучшению сальдо счета текущих операций на чуть больше, чем 0,06 процентных пункта ВВП в течение двух лет. Наконец, снижение реального эффективного обменного курса на 5 процентов связано с улучшением сальдо счета текущих операций на 0,3 процентных пункта в течение двух лет.

В пяти последующих столбцах таблицы рассматривается, как меняется объяснительная сила регрессии (общее R^2) при исключении основных независимых переменных. Как указывалось в тексте главы, опущение изменения реального эффективного обменного курса (столбец 4) имеет небольшое влияние на общую объяснительную силу, но исключение роста из совокупного спроса (внутренний спрос вместе со спросом в странах, являющихся торговыми партнерами) приводит к резкому падению коэффициента соответствия предсказаний модели данным (с чуть более 0,4 до 0,1).

В столбцах с (7) по (10) показаны результаты разделения набора данных на две подгруппы. В первой подгруппе рассматриваются эффекты от изменения независимых переменных в годы проведения корректировок глобальных дисбалансов (с помощью бинарных показателей для периодов 1975–1979, 1987–1991 и 2007–2013 годов; столбец 7) по сравнению с остальными годами в периоде выборки (столбец 8). В этом случае

Таблица 4.6. Результаты панельной регрессии, 1970–2013 годы

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|------------------------------------|---------------------------|------------------------------------|--------------------------------|
| | Полная выборка | | | | | | Разделенная выборка | | | |
| | | | | | | | Годы корректировки ¹ | Годы без корректировки | Фиксированный курс ² | Плавающий курс ² |
| Реальный внутренний спрос (погодное изменение, в процентах) | -0,37*** (-12,6) | | -0,38*** (-13,6) | | -0,36*** (-12,8) | | -0,42*** (-11,0) | -0,33*** (-10,7) | -0,46*** (-5,80) | -0,34*** (-11,4) |
| Реальный внутренний спрос в странах-партнерах по торговле (погодное изменение, в процентах) | 0,13** (2,49) | | 0,15*** (2,83) | -0,32*** (-4,18) | 0,12** (2,29) | | 0,12** (1,83) | 0,16*** (2,70) | 0,16 (1,48) | 0,15** (2,38) |
| Реальный эффективный обменный курс (по ИПЦ, погодное изменение, в процентах) | -0,03*** (-2,96) | -0,08*** (-7,66) | | -0,07*** (-7,01) | -0,03** (-2,38) | | 0,01 (0,28) | -0,05*** (-4,16) | -0,04* (-2,04) | -0,04*** (-3,11) |
| Условия торговли (погодное изменение, в процентах) | 0,16*** (7,62) | 0,11*** (5,14) | 0,15*** (7,40) | 0,12*** (5,57) | 0,15*** (7,45) | | 0,16*** (6,24) | 0,17*** (6,93) | 0,20*** (6,52) | 0,15*** (6,12) |
| Реальный внутренний спрос (t-1) (погодное изменение, в процентах) | 0,05*** (2,93) | | 0,04** (2,42) | | | -0,05** (-2,64) | 0,08*** (2,89) | 0,04* (1,80) | 0,06* (1,74) | 0,05** (2,67) |
| Реальный внутренний спрос в странах-партнерах по торговле (t-1) (погодное изменение, в процентах) | -0,07 (-1,55) | | -0,06 (-1,44) | -0,09** (-2,11) | | -0,10* (-1,96) | -0,17*** (-2,96) | 0,02 (0,28) | -0,07 (-1,49) | -0,07 (-1,31) |
| Реальный эффективный обменный курс (t-1) (по ИПЦ, погодное изменение, в процентах) | -0,03*** (-3,17) | -0,02** (-2,53) | | -0,03*** (-2,95) | | -0,02* (-1,79) | -0,03** (-2,35) | -0,02*** (-3,01) | -0,02 (-1,01) | -0,03*** (-3,15) |
| Условия торговли (t-1) (погодное изменение, в процентах) | 0,00 (0,28) | -0,03*** (-3,66) | -0,01 (-1,02) | -0,03** (-2,52) | | -0,03*** (-3,42) | 0,00 (-0,44) | 0,01 (0,82) | 0,03 (1,42) | -0,01 (-0,92) |
| R ² (внутреннее) | 0,44 | 0,10 | 0,42 | 0,15 | 0,42 | 0,03 | 0,45 | 0,44 | 0,54 | 0,41 |
| R ² (общее) | 0,41 | 0,10 | 0,39 | 0,14 | 0,38 | 0,03 | 0,43 | 0,42 | 0,51 | 0,38 |
| Стандартное отклонение остатков внутри групп | 0,57 | 0,28 | 0,59 | 0,37 | 0,62 | 0,28 | 0,80 | 0,66 | 0,59 | 0,62 |
| Стандартное отклонение остатков | 2,14 | 2,70 | 2,17 | 2,63 | 2,18 | 2,80 | 2,37 | 2,03 | 1,84 | 2,32 |
| Корреляция внутри классификации | 0,07 | 0,01 | 0,07 | 0,02 | 0,07 | 0,01 | 0,10 | 0,10 | 0,09 | 0,07 |
| Число наблюдений | 1929 | 1971 | 1936 | 1959 | 1992 | 1929 | 763 | 1229 | 666 | 1326 |
| Число стран | 64 | 64 | 64 | 64 | 64 | 64 | 64 | 64 | 22 | 42 |

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. t — статистика в скобках; погодное = относительно предыдущего года; ИПЦ = индекс потребительских цен.

¹Периоды корректировки глобальных дисбалансов счета текущих операций: 1975–1979 гг., 1987–1991 гг. и 2007–2013 годы.

²Страны подразделяются на использующие режим фиксированного обменного курса и использующие режим плавающего обменного курса в соответствии с работой Ghosh, Ostry, and Tangarides (2011).

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

Таблица 4.7. Результаты панельной регрессии, 2007–2013 годы

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|--|---------------------|---------------------|---------------------------|---------------------|---------------------|
| | Полная выборка | | Выборка за 2007–2013 годы | | |
| Реальный внутренний спрос (погодное изменение, в процентах) | -0,37*** (-12,6) | -0,45*** (-6,93) | | -0,45*** (-6,91) | |
| Реальный внутренний спрос в странах-торговых партнерах (погодное изменение, в процентах) | 0,13** (2,49) | 0,04 (0,34) | | 0,05 (0,40) | -0,77*** (-5,19) |
| Реальный эффективный обменный курс (по ИПЦ) (погодное изменение, в процентах) | -0,03*** (-2,96) | 0,02 (0,83) | -0,05 (-1,38) | | 0,00 (0,10) |
| Условия торговли (погодное изменение, в процентах) | 0,16*** (7,62) | 0,10** (2,30) | 0,02 (0,35) | 0,11** (2,51) | 0,04 (0,85) |
| Реальный внутренний спрос {t-1} (погодное изменение, в процентах) | 0,05*** (2,93) | 0,06 (1,25) | | 0,06 (1,27) | |
| Реальный внутренний спрос в странах-торговых партнерах {t-1} (погодное изменение, в процентах) | -0,07 (-1,55) | -0,17** (-2,25) | | -0,17** (-2,28) | -0,22*** (-3,43) |
| Реальный эффективный обменный курс {t-1} (по ИПЦ, погодное изменение, в процентах) | -0,03*** (-3,17) | 0,00 (0,15) | 0,04 (0,91) | | 0,02 (0,64) |
| Условия торговли {t-1} (погодное изменение, в процентах) | 0,00 (0,28) | 0,00 (-0,26) | -0,06* (-1,84) | 0,00 (-0,24) | -0,02 (-0,98) |
| R^2 (внутреннее) | 0,44 | 0,54 | 0,03 | 0,54 | 0,30 |
| R^2 (общее) | 0,41 | 0,51 | 0,02 | 0,51 | 0,27 |
| Стандартное отклонение остатков внутри групп | 0,57 | 1,21 | 1,58 | 1,23 | 1,44 |
| Стандартное отклонение остатков | 2,14 | 2,32 | 3,34 | 2,32 | 2,85 |
| Корреляция внутри классификации | 0,07 | 0,21 | 0,18 | 0,22 | 0,20 |
| Число наблюдений | 1 929 | 320 | 320 | 320 | 320 |
| Число стран | 64 | 64 | 64 | 64 | 64 |

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. t -статистика в скобках; ИПЦ = индекс потребительских цен; погодное = относительно предыдущего года.

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

отрицательный коэффициент роста реального внутреннего спроса больше в годы проведения корректировки по сравнению с «нормальными» периодами. Кроме того, переключение расходов, по всей видимости, не связано тесным образом с изменениями сальдо счета текущих операций во время периодов корректировки, в отличие от прочих годов. Однако возможно, что влияние переключения расходов ослабляется более жесткими последствиями мирового финансового кризиса и последовавшей Великой рецессией. В столбцах (9) и (10) показаны очень похожие результаты регрессии для стран как с режимами привязки, так и с режимами плавающих обменных курсов. В частности, влияние изменений реального эффективного обменного курса на сальдо счета текущих операций практически идентично, но более точно оценено в случае стран с плавающими обменными курсами.

Когда взаимосвязь проверяется на период корректировки 1986–1991 годов (см. вставку 4.1), изменение реального эффективного обменного курса имеет статистически значимое отрицательное воздействие на сальдо счета текущих операций; то есть, реальное ослабление курса улучшает внешний баланс страны. Простой тест на устойчивость, проведенный с помощью замены каждой независимой переменной на ее запаздывающее на один период значение, показывает, что значимость и математический

знак влияния различных факторов на изменение счета текущих операций не меняют в значительной степени реальный эффективный обменный курс и внутренний спрос (столбец 6).

Панельная регрессия также проводилась для самого недавнего периода корректировки глобальных дисбалансов 2007–2013 годов (таблица 4.7). Как отмечено в тексте главы, воздействие роста внутреннего спроса оказалось даже более сильным в период 2007–2013 годов (столбец 2), чем в полной выборке (столбец 1), в то время как ни рост внутреннего спроса в странах, являющихся торговыми партнерами, ни изменения реального эффективного обменного курса не имели статистически значимого воздействия. Одним из факторов, который мог бы объяснить недостаточную значимость воздействия изменений реального эффективного обменного курса, является тот факт, что увеличение косвенных налогов (что произошло во многих странах, имеющих дефицит) означает укрепление реального эффективного обменного курса, основанного на индексе потребительских цен, который использовался при проведении регрессии, но не изменение базовой конкурентоспособности.

Коэффициенты из полной регрессии (столбец 1 таблицы 4.6) используются для расчета контрфактивной траектории сальдо счета текущих операций в том случае, когда механизм переключения расходов

выключен. Как отмечалось в тексте главы, этот пример показывает, что в таких условиях дисбалансы увеличились бы дополнительно на 0,4 процента мирового ВВП в 2013 году.

Приложение 4.3. Искажения, меры политики и дисбалансы

В тексте сравниваются «разрывы счета текущих операций» в 2006 и 2013 годах в качестве показателя степени, в которой меньшие искажения и усовершенствованные меры политики способствовали сокращению дисбалансов потоков. В данном приложении приводятся подробности этого анализа.

Счет текущих операций страны (в процентах ВВП) может быть смоделирован как зависимый от вектора мер политики \mathbf{P} , вектора искажений \mathbf{D} , вектора наблюдаемых детерминант \mathbf{F} и вектора ненаблюдаемых детерминант \mathbf{U} :

$$CA = \alpha + \mathbf{P}'\beta + \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{F}'\delta + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.11)$$

Надлежащее сальдо счета текущих операций (то есть с учетом многосторонней согласованности, а также устойчивых и целесообразных мер политики \mathbf{P}^*) — «норма» счета текущих операций — представляется как

$$CA^* = \alpha + \mathbf{P}^{*\prime}\beta + \mathbf{F}'\delta + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.12)$$

В идеале фактический счет текущих операций (уравнение 4.11) должен быть сопоставлен со своей нормой (уравнение 4.12),

$$CA - CA^* = \rho = \alpha + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta + \mathbf{D}'\gamma, \quad (4.13)$$

где разница между ними является показателем вызванных политикой или прочих искажений, объясняющих наблюдаемые позиции по счетам текущих операций. Более того, сопоставление во времени (например, ρ_{2013} против ρ_{2006}) предоставит индикатор степени, в которой эти искажения увеличились или сократились.

Однако норма не является непосредственно наблюдаемой, и поэтому в качестве замещающей переменной должна использоваться модель регрессии счета текущих операций³⁵:

$$\widehat{CA} = \alpha + \mathbf{P}'\beta + \mathbf{F}'\delta. \quad (4.14)$$

Остаток регрессии:

$$CA - \widehat{CA} = \varepsilon = \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{U}'\theta. \quad (4.15)$$

В качестве замещающей переменной δ (истинное отклонение счета текущих операций от его нормы)

³⁵Для этих целей используется регрессия, лежащая в основе Оценки внешней сбалансированности МВФ (см. <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080913.pdf>).

остаток регрессии ε имеет два недостатка: во-первых, помимо истинных искажений он включает в себя ненаблюдаемые детерминанты (то есть опущенные из регрессии переменные); во-вторых, так как регрессия устраняет эффект фактических мер политики, остаток не охватывает влияние, оказываемое на счет текущих операций какими-либо отклонениями фактических мер политики \mathbf{P} от целесообразного или желательного значений \mathbf{P}^* .

В связи с тем, что ненаблюдаемые детерминанты являются относительно постоянными, первая из этих проблем смягчается путем сопоставления остатков на протяжении времени. Таким образом, меньшие остатки в 2013 году по сравнению с 2006 годом ($|\varepsilon_{2013}| < |\varepsilon_{2006}|$) могут считаться показателем меньшего числа искажений. Для решения второй проблемы, если в распоряжении имеется оценка желательных параметров мер политики, можно определить остаток, включающий вызванные политикой искажения:

$$\vartheta = \varepsilon + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta = \mathbf{D}'\gamma + \mathbf{U}'\theta + (\mathbf{P} - \mathbf{P}^*)'\beta, \quad (4.16)$$

где вновь сопоставление ϑ на протяжении времени, скорее всего, уменьшает воздействие опущенных переменных. Сложность с применением этой стратегии заключается в том, что хотя для 2013 года и имеются оценки для \mathbf{P}^* в качестве составной части работы в рамках ОВС и Доклада по внешнеэкономическому сектору (ДВС), соответствующих показателей для 2006 года нет в наличии. Так как все же желательные меры политики, вероятно, являются достаточно постоянной величиной в течение долгого времени (например, сальдо бюджета определяется в циклически скорректированной форме), существует возможность приблизительно определить значение для 2006 года, используя значение 2013 года и проводя расчет $\vartheta_{2006} = \varepsilon_{2006} + (\mathbf{P}_{2006} - \mathbf{P}_{2013}^*)'\beta$.

На рис. 4.11 (панель 1) сопоставляется $|\varepsilon_{2013}|$ с $|\varepsilon_{2006}|$ как показатель того, как менялись во времени не связанные с политикой искажения, заложенные в наблюдаемые сальдо счета текущих операций, в то время как на рис. 4.11 (панель 2) проводится сопоставление $|\mathbf{P}_{2013} - \mathbf{P}_{2013}^*|$ с $|\mathbf{P}_{2006} - \mathbf{P}_{2006}^*|$ в качестве показателя того, как менялись все искажения, как вызванные политикой, так и прочие. Стоит отметить, что ни остатки регрессии ε , ни остатки с учетом отклонений курса политики ϑ , не соответствуют точно значениям разрывов в ДВС. Последние включают в себя субъективные оценки персонала МВФ относительно надлежащих внешних сальдо с учетом дополнительной информации, которая не может быть легко включена в стандартный анализ регрессии. Хотя во многих случаях разрывы, указанные в ДВС (имеющиеся только для 2013 года), близки к значениям остатков с учетом отклонений курса политики ϑ для 2013 года, есть некоторые случаи,

Таблица 4.8. Оцениваемые пороговые значения и соответствующие ошибки классификации

| Переменная | Кризисы | Выборка | Пороговое значение (в процентах) | Пропущенные кризисы (ошибка типа I; в процентах) | Неверно классифицированные эпизоды отсутствия кризиса (ошибка типа II; в процентах) |
|------------|-----------------------------|---------|----------------------------------|--|---|
| ЧИА | Внезапные прекращения | СРЭ | -20,0 | 45,7 | 37,1 |
| ЧИА | Долговые | СРЭ | -81,2 | 0,0 | 3,2 |
| ЧИА | Валютные | СРЭ | -39,6 | 42,9 | 18,7 |
| ЧИА | Банковские | СРЭ | -1,4 | 20,0 | 65,6 |
| ЧИА | Любые | СРЭ | -21,0 | 52,4 | 34,8 |
| ЧИА | Среднее взвешенное значение | СРЭ | -55,7 | | |
| СТО | Внезапные прекращения | СРЭ | -4,5 | 74,3 | 15,8 |
| СТО | Долговые | СРЭ | -9,9 | 0,0 | 3,0 |
| СТО | Валютные | СРЭ | -2,4 | 0,0 | 30,2 |
| СТО | Банковские | СРЭ | -2,4 | 48,0 | 31,0 |
| СТО | Любые | СРЭ | -3,3 | 60,3 | 23,1 |
| СТО | Среднее взвешенное значение | СРЭ | -6,0 | | |
| ЧИА | Внезапные прекращения | СФРПС | -36,2 | 43,8 | 48,2 |
| ЧИА | Долговые | СФРПС | -44,0 | 50,0 | 36,9 |
| ЧИА | Валютные | СФРПС | -16,9 | 14,5 | 78,3 |
| ЧИА | Банковские | СФРПС | -77,4 | 84,3 | 11,4 |
| ЧИА | Любые | СФРПС | -16,7 | 18,2 | 78,6 |
| ЧИА | Среднее взвешенное значение | СФРПС | -38,4 | | |
| СТО | Внезапные прекращения | СФРПС | -6,6 | 58,3 | 20,7 |
| СТО | Долговые | СФРПС | -2,0 | 13,0 | 58,3 |
| СТО | Валютные | СФРПС | -2,0 | 22,8 | 58,3 |
| СТО | Банковские | СФРПС | 0,2 | 7,8 | 78,2 |
| СТО | Любые | СФРПС | -2,0 | 26,6 | 58,2 |
| СТО | Среднее взвешенное значение | СФРПС | -2,7 | | |

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СТО = счет текущих операций; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ЧИА = чистые иностранные активы.

когда возникает заметная разница ввиду факторов, свойственных отдельным странам³⁶.

Приложение 4.4. Контрфактивный анализ разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства

Один из важнейших вопросов, рассматриваемых в данной главе, заключается в том, будет ли сокращение глобальных дисбалансов счета текущих операций иметь долговременный характер. Этот вопрос исследуется посредством изучения циклически скорректированных сальдо счета текущих операций. Если считать, что относительно небольшие дисбалансы в настоящее время могут объясняться различием фаз экономического цикла или избытком мощностей на глобальном уровне, то в среднесрочной перспективе можно ожидать нового увеличения по мере сокращения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.

Тем не менее, на настоящий момент не существует каких-то общепринятых методологий оценки влияния циклических условий на сальдо счета текущих

операций. Для получения понимания масштабов применяется простой подход с ограниченным количеством параметров, основанный на методологии Оценки внешней сбалансированности МВФ (ОВС)³⁷. Циклический компонент коэффициента отношения счета текущих операций к ВВП для отдельной страны рассчитывается как разница между разрывом объема производства и мирового разрыва объема производства, помноженная на извлеченный из регрессии счета текущих операций ОВС коэффициент (-0,4)³⁸. Мировой разрыв объема производства рассчитывается с использованием взвешенных по ППС средних разрывов объема производства для всех стран, включенных в базу данных ПРМЭ МВФ.

Циклически скорректированные сальдо счета текущих операций рассчитаны для стран Группы 20-ти с использованием трех показателей измерения разрыва объема производства, учитывающих особые условия отдельных стран: (1) разрыв объема производства, указанный в ПРМЭ; (2) разница с уровнем предполагаемого ВВП для 2013 года, исчисленного

³⁷ См., например, <http://www.imf.org/external/np/res/eba/pdf/080913.pdf>.

³⁸ Регрессия ОВС оценивается по выборке из 49 стран, в основном с развитой экономикой и формирующимся рынком (на которые приходится 90 процентов мирового ВВП), за период с 1986 по 2000 годы.

в соответствии с докризисными трендами 2006 года (рассчитанными с использованием среднего темпа роста за 1998–2005 годы); (3) гибридный показатель (1) для США и Китая и (2) для всех остальных стран.

Циклические компоненты затем агрегируются по отдельности для стран Группы 20-ти, имеющих профицит, и стран, имеющих дефицит, и вычитаются из соответствующей суммы нескорректированных сальдо для получения циклически скорректированных сальдо счета текущих операций для каждой из этих двух групп стран³⁹. Полученные значения сопоставляются с «нескорректированными» профицитами и дефицитами счета текущих операций (фактическими сальдо счета текущих операций), рассчитанными для полной выборки стран, включенных в ПРМЭ.

Показатели, рассчитанные с помощью (1), дают сокращение на 2,6 процента мирового ВВП (пунктирные линии на панели 1 рис. 4.9), с помощью (2) — на 1,5 процента (сплошные линии на панели 2 рис. 4.9), и с помощью (3) — на 2 процента (пунктирные линии на панели 2 рис. 4.9).

Приложение 4.5. Пороговые значения уязвимости

Для определения уровня, по достижении которого дефицит счета текущих операций (или позиция по чистым обязательствам) начинает подвергать страну существенно более высоким рискам, выбирается пороговое значение, которое минимизирует процент пропущенных кризисов и процент неверно классифицированных эпизодов отсутствия кризиса (ошибки типа I и типа II, соответственно). Через определение функции потерь с точки зрения процентного соотношения эпизодов наличия и отсутствия кризисов оценка более жестко наказывает за пропущенный кризис, чем за ложную тревогу (например, если

³⁹Страны определяются как имеющие профицит или имеющие дефицит на основе их положения по состоянию на 2006 год.

кризисы составляют 5 процентов от выборки, то пропуск одного кризиса будет стоить столько же, сколько 19 ложных тревог).

Рассматриваются четыре вида кризисов: банковские, валютные и долговые кризисы (из работы Laeven and Valencia 2012), а также показатель для внезапного прекращения финансирования (из главы 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2012 года); также определяется всеобъемлющий индикатор кризиса, принимающий значение единицы, если происходит хотя бы один кризис в указанный год. Расчеты в рамках модели проводятся с использованием запаздывающих значений счета текущих операций и позиции по чистым иностранным активам, так как эти переменные могут резко корректироваться в результате кризиса (и факторы уязвимости лучше улавливаются запаздывающими значениями, то есть теми, что предшествовали корректировке, последовавшей за кризисом). По этой причине наблюдения в течение года после кризиса исключены из расчетов.

Процедура проводится для двух выборок стран. Первая выборка состоит из 34 стран с развитой экономикой и соответствует выборке, использованной МВФ в процедуре определения уязвимости в странах с развитой экономикой. Вторая выборка состоит из 53 стран с формирующейся экономикой и развивающихся стран. В нее включена выборка, использованная МВФ в процедуре определения уязвимости в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, а также странах, недавно признанных странами с развитой экономикой, которые на момент той выборки являлись странами с формирующимся рынком или развивающимися странами (например, Корея). Данные охватывают период 1980–2010 годов. В таблице 4.8 указаны результаты для различных кризисов. Для определения среднего порогового значения (использованного в тексте главы) рассчитывается средневзвешенное значение от всех пороговых значений для различных кризисов, где веса пропорциональны объяснительной силе порогового значения для того вида кризиса, с которым оно связано (1 минус сумма ошибок типа I и типа II).

Вставка 4.1. Переключение скоростей: внешняя корректировка 1986 года

Еще один исключительный эпизод корректировки глобальных дисбалансов начался в 1986 году после достижения соглашения между крупнейшими странами, имевшими дефициты и профициты. В этой вставке рассказывается о том, как переключение расходов было более заметным в ходе этого эпизода на фоне относительно благоприятной глобальной экономической ситуации.

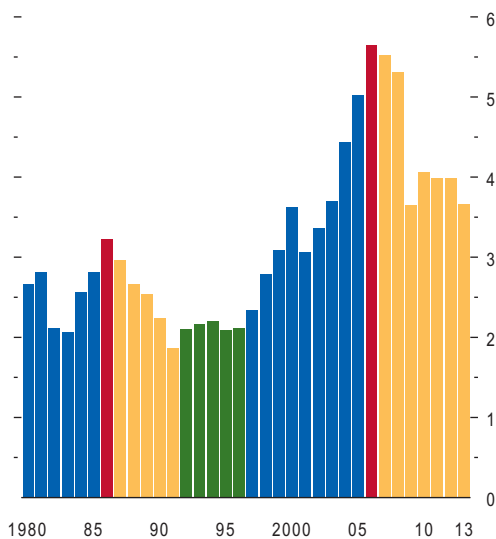
Заключение Соглашения «Плаза» в сентябре 1985 года положило начало периоду корректировки глобальных дисбалансов. Соглашение между пятью крупнейшими странами мира («Группа пяти») имело своей целью ограничение увеличивающихся дисбалансов между крупнейшей экономикой мира (США) и экономиками с крупнейшими профицитами (Японией и Западной Германией). Соглашение должно было работать посредством механизмов согласованных валютных интервенций, которые помогли бы снизить курс доллара США по отношению к другим валютам, прежде всего к японской иене и немецкой марке (или «укрепить валюты помимо доллара»)¹. В результате абсолютные глобальные дисбалансы счета текущих операций сокращались начиная с 1986 года в течение 5 лет со средним темпом ¼ процента мирового ВВП, что привело в итоге к общей корректировке в 1¼ процента к 1991 году (рис. 4.1.1).

Конфигурация дисбалансов на начало корректировки в 1986 году была похожей на сложившуюся к 2006 году, когда дефициты и профициты в основном концентрировались среди небольшого числа системно значимых стран (рис. 4.1.1). По состоянию на 1986 год дефицит счета текущих операций США составлял три четверти от суммы 10 крупнейших дефицитов мира, а профициты Японии и Западной Германии вместе практически достигали такого же значения в долларовом выражении. К 1991 году внешний дисбаланс США сменился профицитом, на него пришлась львиная доля сокращения крупнейших дефицитов мира. Главными партнерами на стороне профицита в этой корректировке (то есть страны, совершившие переход от профицита к крупным дефицитам) стали Германия, переживавшая объединение, и Испания. Таким образом, доля Японии и Соединенных Штатов в абсолютных глобальных дисбалансах сократилась с более 50 процентов в 1986 году до 17 процентов в 1991 году.

Авторами настоящей вставки являются Акиб Аслам и Хуан Иепес.

¹См. Funabashi 1988. На самом деле, курс доллара уже начал снижаться после достижения пика в марте 1985 года, но темп снижения ускорился после заключения Соглашения «Плаза».

Рисунок 4.1.1. Дисбалансы счета текущих операций в абсолютном выражении
(В процентах мирового ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Желтые столбцы обозначают основные периоды корректировки абсолютных глобальных дисбалансов, красными столбцами отмечены годы начала периодов корректировки. Зеленые столбцы показывают продолжительный период пониженных абсолютных дисбалансов, начавшийся после корректировки 1986–1991 годов. Синими столбцами обозначены все остальные годы.

В отличие от корректировки недавнего периода, корректировка, начавшаяся в 1986 году, происходила в относительно более благоприятной ситуации в мировой экономике, когда ВВП крупных стран с дефицитом и профицитом оставался близким по значению или превышал значения тренда в течение этого периода. ВВП в США оставался близким к трендам, существовавшим до корректировки, а в странах с профицитом он превысил значения тренда. В целом рост мирового ВВП был устойчивым в 1987–1989 годах с небольшим спадом в 1990 году, когда США вступили в рецессию.

Ключевой разницей между этими двумя периодами корректировки была относительно большая роль переключения расходов в более раннем эпизоде. Переключение расходов между иностранными и отечественными товарами было неизбежным с учетом того, что корректировка проводилась за счет валютных интервенций, и в результате за период 1986–1988 годов повышение реального курса японской иены составило 11 процентов, а снижение реального курса доллара —

Вставка 4.1 (продолжение)

Таблица 4.1.1. Страны с крупнейшими дефицитами и профицитами, 1986 и 1991 годы

| | 1986 год | | | 1991 год | | | |
|---|------------------------------|--------------------|-----------------------------|------------------------------|--------------------|-----------------------------|-------------|
| | В миллиардах долларов США | В процентах ВВП | В процентах мирового ВВП | В миллиардах долларов США | В процентах ВВП | В процентах мирового ВВП | |
| 1. Страны с самыми большими дефицитами | | | | | | | |
| США | -147,2 | -3,2 | -1,05 | Италия | -29,9 | -2,5 | -0,10 |
| Саудовская Аравия | -11,8 | -13,6 | -0,08 | Саудовская Аравия | -27,5 | -20,9 | -0,09 |
| Канада | -11,2 | -3,0 | -0,08 | Кувейт | -26,2 | -242,2 | -0,09 |
| Австралия | -9,2 | -5,0 | -0,07 | Германия | -24,3 | -1,3 | -0,08 |
| Иран | -5,7 | -6,8 | -0,04 | Канада | -22,4 | -3,7 | -0,07 |
| Бразилия | -5,7 | -2,1 | -0,04 | Испания | -20,0 | -3,6 | -0,07 |
| Соединенное Королевство | -5,3 | -0,9 | -0,04 | Соединенное Королевство | -14,9 | -1,4 | -0,05 |
| Индия | -4,6 | -1,8 | -0,03 | Мексика | -14,6 | -4,1 | -0,05 |
| Норвегия | -4,5 | -5,9 | -0,03 | Иран | -11,2 | -11,5 | -0,04 |
| Дания | -4,5 | -5,2 | -0,03 | Австралия | -10,6 | -3,3 | -0,04 |
| Итого | -209,5 | -47,5 | -1,5 | Итого | -201,8 | -294,4 | -0,7 |
| 2. Страны с самыми большими профицитами | | | | | | | |
| Япония | 84,5 | 4,1 | 0,60 | Япония | 68,1 | 1,9 | 0,23 |
| Западная Германия | 38,5 | 4,2 | 0,27 | Тайвань, провинция Китая | 12,5 | 6,7 | 0,04 |
| Тайвань, провинция Китая | 16,3 | 21,0 | 0,12 | Швейцария | 10,2 | 4,1 | 0,03 |
| Швейцария | 6,7 | 4,6 | 0,05 | Нидерланды | 7,5 | 2,5 | 0,02 |
| Кувейт | 5,7 | 32,6 | 0,04 | Норвегия | 5,0 | 4,2 | 0,02 |
| Нидерланды | 4,4 | 2,4 | 0,03 | Сингапур | 4,9 | 10,7 | 0,02 |
| Испания | 3,7 | 1,5 | 0,03 | Бельгия | 4,8 | 2,3 | 0,02 |
| Бельгия | 3,1 | 2,7 | 0,02 | САР Гонконг | 3,8 | 4,3 | 0,01 |
| Южная Африка | 2,8 | 4,2 | 0,02 | США | 2,9 | 0,0 | 0,01 |
| Корея | 2,8 | 2,3 | 0,02 | Бруней-Даруссалам | 2,6 | 69,3 | 0,01 |
| Итого | 168,4 | 79,6 | 1,2 | Итого | 122,2 | 106,1 | 0,4 |

Источник: МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики».

Таблица 4.1.2. Результаты панельной регрессии: после Соглашения «Плаза» и после корректировок счета текущих операций 2006 года

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|---|------------------------------------|---------------------|---------------------|------------------------------------|---------------------|------------------|
| | Период корректировки 1986–1991 гг. | | | Период корректировки 2007–2013 гг. | | |
| Реальный внутренний спрос (погодное изменение, в процентах) | -0,31*** (-4,86) | -0,33*** (-5,20) | | -0,48*** (-9,26) | -0,47*** (-8,96) | |
| Реальный внутренний спрос в странах-партнерах по торговле (погодное изменение, в процентах) | 0,15 (1,18) | 0,16 (1,27) | | 0,07 (0,64) | 0,08 (0,77) | |
| Реальный эффективный обменный курс (по ИПЦ) (погодное изменение, в процентах) | -0,04* (-1,71) | | -0,06*** (-3,93) | 0,04 (1,35) | | -0,04 (-1,50) |
| Условия торговли (погодное изменение, в процентах) | 0,10*** (2,69) | 0,10** (2,63) | 0,05 (1,42) | 0,11*** (2,81) | 0,12*** (2,98) | 0,06 (1,55) |
| R ² (внутреннее) | 0,31 | 0,29 | 0,06 | 0,48 | 0,47 | 0,22 |
| R ² (общее) | 0,30 | 0,27 | 0,05 | 0,48 | 0,47 | 0,22 |
| Стандартное отклонение остатков внутри групп | 0,84 | 0,94 | 0,96 | 0,96 | 0,99 | 1,13 |
| Стандартное отклонение остатков | 1,96 | 1,98 | 2,28 | 2,54 | 2,55 | 3,12 |
| Корреляция внутри категорий | 0,16 | 0,18 | 0,15 | 0,12 | 0,13 | 0,12 |
| Число наблюдений | 242 | 242 | 242 | 384 | 384 | 384 |
| Число стран | 50 | 50 | 50 | 64 | 64 | 64 |

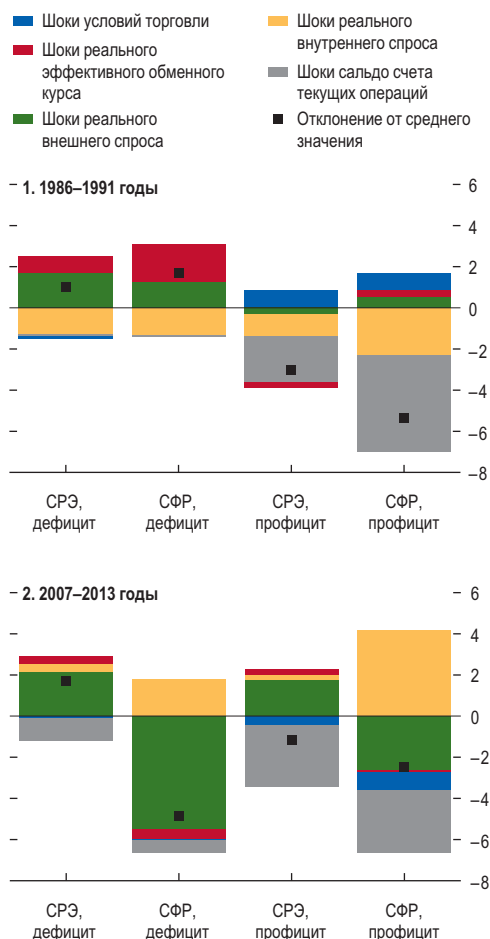
Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. *t*-статистика в скобках; ИПЦ = индекс потребительских цен; погодное = относительно предыдущего года.

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

Вставка 4.1 (продолжение)

Рисунок 4.1.2. Ретроспективное разложение корректировки счета текущих операций



Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. СРЭ (страны с развитой экономикой), дефицит = Австралия, Греция, Исландия, Испания, Италия, Латвия, Новая Зеландия, Португалия, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, США, Франция, Чешская Республика, Эстония; СФР (страны с формирующимся рынком), дефицит = Болгария, Венгрия, Гватемала, Доминиканская Республика, Индия, Колумбия, Коста-Рика, Литва, Мексика, Пакистан, Польша, Румыния, Сальвадор, Сербия, Таиланд, Тунис, Турция, Уругвай, Хорватия, Шри-Ланка, ЮАР; СРЭ, профицит = Австрия, Бельгия, Германия, САР Гонконг, Дания, Израиль, Канада, Корея, Нидерланды, Норвегия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Финляндия, Швейцария, Швеция, Япония; СФР, профицит = Аргентина, Бразилия, Индонезия, Китай, Малайзия, Марокко, Перу, Россия, Украина, Филиппины, Чили.

15 процентов². Однако вне этих двух крупнейших стран с профицитом и дефицитом значительных изменений реальных эффективных обменных курсов не произошло, поэтому абсолютный уровень дисбалансов в остальном мире остался таким же по отношению к мировому ВВП.

Относительно более значительную роль переключения расходов в эпизоде 1986 года можно увидеть в панельной регрессии, рассматривающей вклад внутреннего спроса и реального эффективного обменного курса в корректировку счета текущих операций во время периодов 1986–1991 и 2007–2013 годов (таблица 4.1.2). Например, в годы, последовавшие сразу за подписанием Соглашения «Плаза», снижение темпа реального укрепления на 10 процентных пунктов увеличивает темп корректировки счета текущих операций на 3 процентных пункта, что является статистически значимым эффектом. И наоборот, несмотря на то что оценка для самого последнего периода корректировки имеет большую величину, ее эффект не является статистически значимым.

В то же время, если исключить из панельной регрессии переменные спроса, R^2 для периода 1986–1991 будет большим, чем для периода корректировки 2007–2013 годов, а коэффициент реального эффективного обменного курса станет выше и более статистически значимым. Одновременные взаимосвязи между реальным эффективным обменным курсом, условиями торговли и счетом текущих операций являются сложными, так как эти переменные определяются совместно; таким образом, полученные с помощью этих регрессий оценки могут быть смещенными.

Более существенная роль переключения расходов во второй половине 1980-х годов также выявляется с помощью дополнительной основы (упрощенной панельной векторной авторегрессии), в рамках которой проблема потенциальной эндогенности мо-

² Действительно, Соглашение «Плаза» оказалось даже слишком успешным: обеспокоенные тем, что резкое ослабление курса доллара вызывает нарушения в работе рынков, министры из стран, подписывавших соглашение, а также из Канады («Группа шести») собрались в Лувре в феврале 1987 года («Луврское соглашение»), чтобы попытаться обуздать, как «притормозить» падение курса доллара. Несмотря на это, курс доллара продолжал снижаться, что, в конечном счете, привело к краху фондовой биржи в октябре 1987 года, после чего центральные банки стран Группы семи (после присоединения Италии) провели скоординированное снижение процентных ставок, что позволило им осуществить вливание ликвидности без создания дополнительного стресса в отношении валютных курсов; см. главу 4 работы Ghosh and Masson 1994.

Вставка 4.1 (окончание)

жет решаться более успешно. Ретроспективное разложение (рис. 4.1.2) корректировки счета текущих операций на факторы спроса и цены показывает, что шоками реального эффективного обменного курса можно объяснить одну треть улучшения счета текущих операций с его исторического среднего значения для имеющих дефицит стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком (красные сегменты) за годы, последовавшие сразу после Соглашения «Плаза» (по сравнению с одной восьмой в течение периода корректировки 2007–2013 годов)³.

В целом, важнейшим уроком из эпизода 1986 года является то, что в благоприятных эко-

номических условиях в мире корректировка счета текущих операций, задуманная на политическом уровне, может быть одновременно и действенной, и долговременной. Дисбалансы оставались ограниченными после мировой рецессии 1991 года и практически до конца 1996 года, что делает этот период самым продолжительным периодом сокращения сальдо счета текущих операций со времен Бреттонвудских соглашений (см. зеленые столбцы на рис. 4.1.1). Таким образом, Соглашение «Плаза», хотя и у него есть свои критики, дает определенное представление о том, как переключение расходов, вызванное мерами политики, может сократить внешние дисбалансы и в некоторых случаях стимулировать рост⁴.

³Ретроспективное разложение получено из панельной векторной авторегрессии для 64 стран, рассчитанной для периода 1973–2013 годов с использованием годовых данных. Стратегия определения основана на одновременных ограничениях на основе следующей рекурсивной последовательности: условия торговли; реальный эффективный обменный курс; изменения реального внешнего спроса, реального внутреннего спроса и сальдо счета текущих операций относительно ВВП; таким образом, в модели существуют ряды шоков для каждой переменной. Результаты качественно устойчивы к различным последовательностям.

⁴Некоторые наблюдатели обвиняют Соглашение «Плаза» и Луврское соглашение в инициировании экспансионистских мер политики, которые привели к буму и спаду цен на активы в Японии, что послужило для страны началом «потерянного десятилетия» в 1990-е годы. См. вставку 4.1 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года.

Вставка 4.2. История двух корректировок: Восточная Азия и зона евро

Опыт подвергшихся стрессу в ходе недавнего кризиса суверенного долга стран зоны евро резко контрастирует с опытом стран Азии с рыночной экономикой, переживших азиатский финансовый кризис в конце 1990-х годов. Разница между этими двумя группами в том, что касается характера корректировки, разительна: страны Восточной Азии могли полагаться на эффект переключения спроса в значительно большей степени, чем подвергшиеся стрессу страны зоны евро, и тем самым избежали затяжного спада производства, поразившего последние.

Финансовые кризисы в Азии начались с Таиланда в июле 1997 года, а затем распространились на другие страны региона. Все четыре наиболее пострадавшие страны — Индонезия, Корея, Малайзия и Таиланд («Восточноазиатская четверка», ВА-4) — пережили серьезный экономический спад. Более 10 лет спустя три страны зоны евро (Греция, Ирландия и Португалия) оказались вовлечены в кризисы суверенного долга в результате мирового финансового кризиса, и одна страна зоны евро (Испания) столкнулась с серьезными трудностями финансирования, возникшими в связи с проблемами банковской системы. В результате все четыре страны испытали резкий экономический спад («четверка подвергшихся стрессу стран зоны евро», ЕС-4). И страны Восточной Азии, и подвергшиеся стрессу страны зоны евро пережили масштабные внешние корректировки. При этом колебание сальдо счета текущих операций в первых было более резким, чем в последних (рис. 4.2.1).

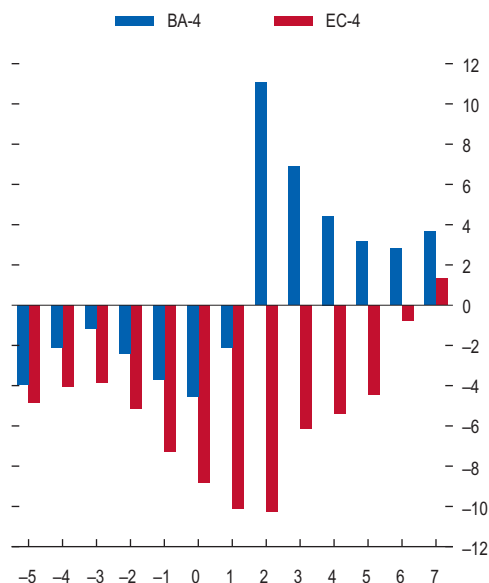
В опыте этих двух групп стран есть некоторые важные сходства и различия. Обе группы испытали, по всей видимости, необратимые потери в уровне объема производства в результате пережитых ими кризисов (рис. 4.2.2). К концу 1998 года средний темп роста реального объема производства в «восточноазиатской четверке» упал до -10 процентов, а в ходе Великой рецессии среднегодовой темп роста в подвергшихся стрессу странах зоны евро стал отрицательным, упав до -4 процентов в 2009 году¹.

Автором настоящей вставки является Акиб Аслам.

¹У двух групп было еще два других важных сходства на момент начала соответствующих кризисов, а именно фиксированный или полуфиксированный обменный курс и крупные дефициты счета текущих операций. В Индонезии, Корее и Таиланде такой режим обменного курса использовался до кризиса, а подвергшиеся стрессу страны зоны евро имели обязательство фиксированного обменного курса по отношению друг к другу и к своим основным региональным торговым партнерам. В случае Восточной Азии дефициты счета текущих операций в основном были связаны с чрезмерным инвестированием частного сектора, что создавало понижающее давление на валюты этого региона и провоцировало атаки со стороны спекулянтов. Между тем, дисбалансы счета текущих операций в большинстве подвергшихся

Рисунок 4.2.1. Сальдо счета текущих операций

(В процентах регионального ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

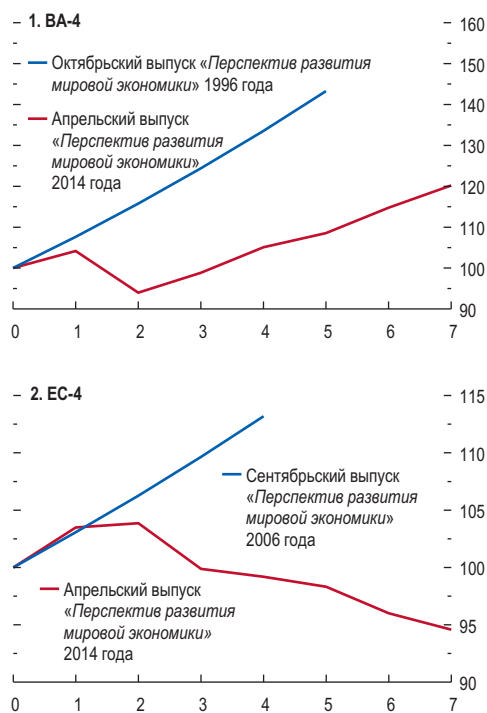
Примечание. По горизонтальной оси показаны годы, для стран Восточной Азии 0 обозначает 1996 год, для подвергшихся стрессу стран зоны евро — 2006 год. ВА-4 = Индонезия, Корея, Малайзия и Таиланд; ЕС-4 = Греция, Ирландия, Испания, Португалия.

Тем не менее, последующие траектории объема производства и счета текущих операций в этих двух группах стран разительно отличались. В «восточноазиатской четверке» темп роста производства восстановился достаточно быстро, за несколько лет вернувшись на уровни, близкие к наблюдавшимся до кризиса. И наоборот, давление со стороны кризиса суверенного долга в регионе означало, что экономическая активность в подвергшихся стрессу странах зоны евро вновь сократилась в начале 2011 года и начала восстанавливаться только во второй половине 2013 года. В результате объем производства в четверке подвергшихся стрессу стран зоны евро прочно остается на уровне ниже прогнозов 2006 года, и он еще не восстановился. Таким образом, сравнение структуры и характера изменения совокупного спроса и переключения расходов может пролить свет на различия во внешней корректировке.

стрессу стран зоны евро были частично связаны с бюджетными дисбалансами.

Вставка 4.2 (продолжение)

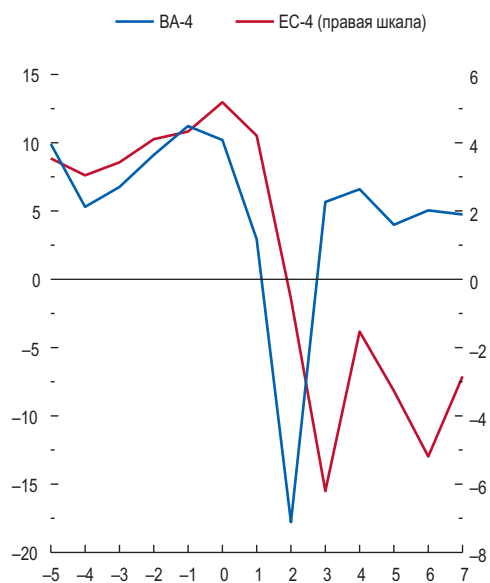
Рисунок 4.2.2. Реальный ВВП
(Индекс, год 0=100)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. По горизонтальной оси показаны годы, для стран Восточной Азии 0 обозначает 1996 год, для подвергшихся стрессу стран зоны евро — 2006 год. BA-4 = Индонезия, Корея, Малайзия и Таиланд; EC-4 = Греция, Ирландия, Испания, Португалия.

В «восточноазиатской четверке» средний темп роста реального внутреннего спроса обвалился до -18 процентов в 1998 году, прежде чем восстановился в следующем году (рис. 4.2.3). Соответствующий спад в подвергшихся стрессу странах зоны евро был не таким большим, порядка -6 процентов в 2009 году. Однако затянувшийся характер кризиса зоны евро означал, что внутренний спрос в этих странах продолжал сокращаться в среднем на немногим более 3 процентов ежегодно после 2008 года. Более того, средний темп роста внешнего спроса для восточноазиатской четверки был выше, чем аналогичный показатель для четверки подвергшихся стрессу стран зоны евро. Этот высокий уровень стимулировал экспорт, который, в свою очередь, улучшал сальдо счета текущих операций и темп экономического роста. Действительно, реальный внутренний спрос в являвшихся главными

Рисунок 4.2.3. Рост реального внутреннего спроса
(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. По горизонтальной оси показаны годы, для стран Восточной Азии 0 обозначает 1996 год, для подвергшихся стрессу стран зоны евро — 2006 год. BA-4 = Индонезия, Корея, Малайзия и Таиланд; EC-4 = Греция, Ирландия, Испания, Португалия.

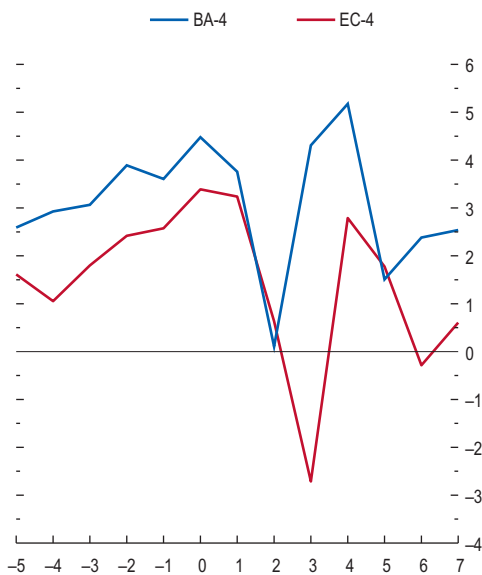
ми торговыми партнерами восточноазиатской четверки странах рос в течение периода после кризиса (рис. 4.2.4). И наоборот, слабый внешний спрос для четырех подвергшихся стрессу стран зоны евро отражал глубину Великой рецессии и вялое восстановление на глобальном уровне — условия, сделавшие внешнюю корректировку и восстановление темпов роста для этой группы гораздо более сложными, чем у стран Восточной Азии.

Другим важнейшим различием является масштаб переключения расходов. Большинство стран восточноазиатской четверки вскоре после начала кризиса отказались от привязки курсов своих валют «де-факто», испытав резкое снижение реального курса в диапазоне от 15 до 50 процентов (рис. 4.2.5)². Напротив, динамика реального эффективного курса подвергшихся стрессу стран

²В большинстве случаев эти страны также противодействовали последующему укреплению номинального и реального курсов путем накопления резервов для пополнения своих сократившихся валютных авуаров.

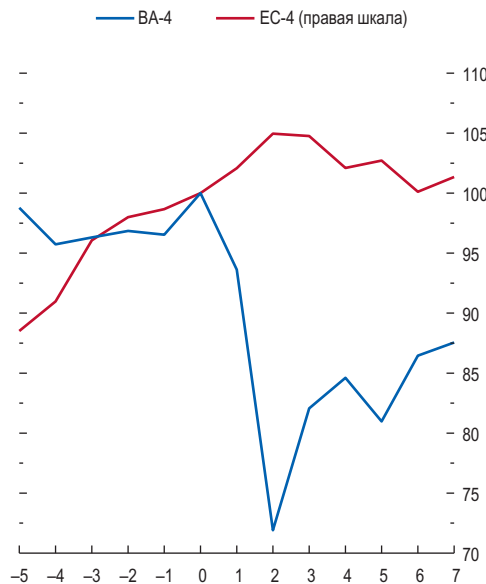
Вставка 4.2 (продолжение)

Рисунок 4.2.4. Рост реального внешнего спроса
(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. По горизонтальной оси показаны годы, для стран Восточной Азии 0 обозначает 1996 год, для подвергшихся стрессу стран зоны евро — 2006 год. На рисунке показаны средневзвешенные значения реального внутреннего спроса в странах-партнерах по торговле для каждой страны. BA-4 = Индонезия, Корея, Малайзия и Таиланд; EC-4 = Греция, Ирландия, Испания, Португалия.

Рисунок 4.2.5. Реальные эффективные обменные курсы (на основе ИПЦ)
(Индекс, год 0=100)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен. По горизонтальной оси показаны годы, для стран Восточной Азии 0 обозначает 1996 год, для подвергшихся стрессу стран зоны евро — 2006 год. BA-4 = Индонезия, Корея, Малайзия и Таиланд; EC-4 = Греция, Ирландия, Испания, Португалия.

зоны евро была гораздо меньшей; среднее ослабление реального курса достигало своего максимума в 2,5 процента в 2010 году и затем еще раз в 2012 году. Вместо этого этим странам пришлось полагаться на медленное и болезненное сокращение внутренних цен и заработной платы с целью повышения своей конкурентоспособности.

Эти относительные различия во влиянии сжатия внутреннего спроса и переключения расходов на внешние сальдо можно отследить через изменения в сбережениях, инвестициях и торговом балансе. В обоих эпизодах сокращения внутреннего спроса проявляло себя в виде резкого спада инвестиций. Например, в Восточной Азии резкий обвал инвестиций в ответ на изменение направления потока капитала на обратное привел к заметному улучшению сальдо счета текущих операций. В целом сходная картина наблюдалась и в подвергшихся стрессу

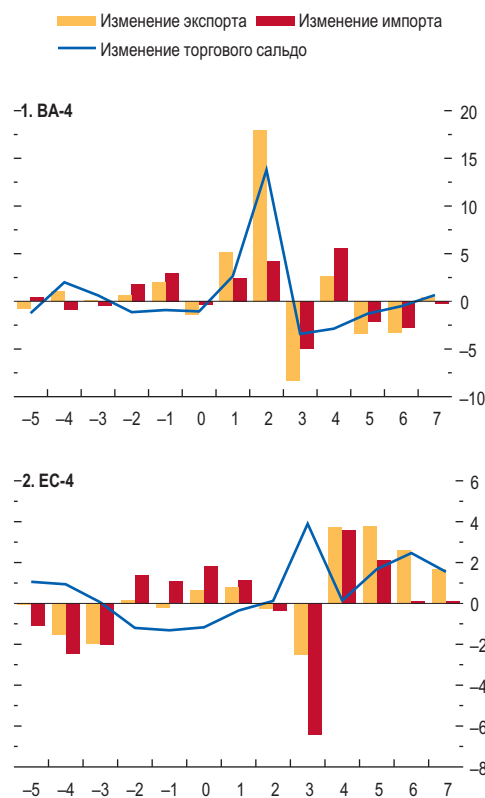
странах зоны евро, хотя спад инвестиций был более умеренным и затяжным.

Заметное улучшение сальдо торговых балансов в Восточной Азии отражает как влияние сжатия спроса на импорт (сокращение), так и влияние переключения спроса на экспорт (рост) и импорт (еще большее сокращение) (рисунки 4.2.6 и 4.2.7). Улучшение сальдо торгового баланса дополнялось ростом экспорта в результате динамичного внешнего спроса. И наоборот, улучшение сальдо торгового баланса в четверке подвергшихся стрессу стран зоны евро в основном происходило благодаря влиянию сжатия спроса на импорт и замедлению экспорта в связи с неблагоприятными внешнеэкономическими условиями. С учетом недостаточного переключения расходов экспорт лишь недавно вернулся на средний для региона докризисный уровень (см. рис. 4.2.7).

Вставка 4.2 (продолжение)

Рисунок 4.2.6. Экспорт и импорт по отношению к ВВП

(В процентах регионального ВВП)

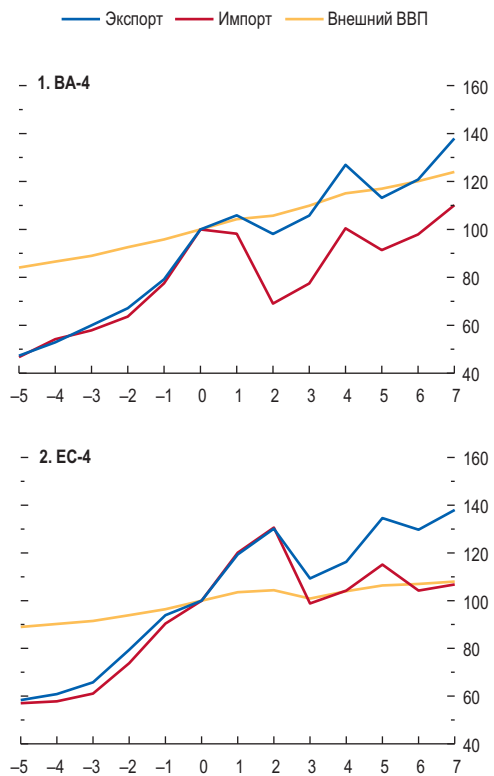


Источник: база данных «Статистика платежного баланса» МВФ; и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. По горизонтальной оси показаны годы, для стран Восточной Азии 0 обозначает 1996 год, для подвергшихся стрессу стран зоны евро — 2006 год. BA-4 = Индонезия, Корея, Малайзия и Таиланд; EC-4 = Греция, Ирландия, Испания, Португалия.

При одновременном воздействии сокращения расходов и переключения расходов внешняя корректировка может однозначно проходить существенно быстрее и потенциально менее болезненно. Что касается стран Восточной Азии, где работали оба механизма, дисбалансы счета текущих операций корректировались резко в течение двух лет после возникновения кризиса. Напротив, на переход к профициту подвергшимся стрессу странам евро потребо-

Рисунок 4.2.7. Реальные значения экспорта, импорта и внешнего ВВП

(Индекс, год 0=100)



Источник: база данных «Статистика платежного баланса» МВФ; и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. По горизонтальной оси показаны годы, для стран Восточной Азии 0 обозначает 1996 год, для подвергшихся стрессу стран зоны евро — 2006 год. BA-4 = Индонезия, Корея, Малайзия и Таиланд; EC-4 = Греция, Ирландия, Испания, Португалия.

валось семь лет. Тем не менее, внезапные прекращения потоков капитала ввергали финансовые системы и производство в восточноазиатской четверке в гораздо больший хаос, по сравнению с влиянием финансового кризиса и кризиса суверенного долга на экономику подвергшихся стрессу стран зоны евро. Это различие частично объясняется автоматическими стабилизаторами, имеющимися в рамках Экономического и валютного союза.

Литература

- Berger, Helge, and Volker Nitsch. 2014. "Wearing Corset, Losing Shape: The Euro's Effect on Trade Imbalances." *Journal of Policy Modeling* 36 (1): 136–55.
- Blanchard, Olivier J., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2012. "(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?" *IMF Economic Review* 60 (1): 139–50.
- Catão, Luis A. V., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2013. "External Liabilities and Crises." IMF Working Paper 13/113, International Monetary Fund, Washington (forthcoming, *Journal of International Economics*).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery." *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Eichengreen, Barry. 2014. "A Requiem for Global Imbalances." Project Syndicate, January 13.
- El-Erian, Mohamed. 2012. "Stable Disequilibrium." *Finance & Development* 49 (2): 27–29.
- Freund, Caroline, and Frank Warnock. 2005. "Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, the Harder They Fall?" NBER Working Paper 11823, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Funabashi, Yoichi. 1988. *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*. Washington: Institute for International Economics.
- Ghosh, Atish R., and Paul R. Masson. 1994. *Economic Cooperation in an Uncertain World*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Charalambos G. Tsangarides. 2011. "Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System." IMF Occasional Paper 270, International Monetary Fund, Washington.
- Ghosh, Atish R., Mahvash Saeed Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides. 2014. "Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility." IMF Working Paper 14/146, International Monetary Fund, Washington.
- Goldberg, Linda S. 2010. "Is the International Role of the Dollar Changing?" *Current Issues in Economics and Finance* [Federal Reserve Bank of New York] 16 (1): 1–7.
- International Monetary Fund (IMF). 2007. "Staff Report on the Multilateral Consultation on Global Imbalances with China, the Euro Area, Japan, Saudi Arabia, and the United States." International Monetary Fund, Washington.
- . 2014. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- Kang, Joong Shik, and Vladimir Klyuev. Forthcoming. "The Mechanics of Global Rebalancing." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2012. "Systemic Banking Crises Database: An Update." IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington.
- 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* 73 (2): 223–50.
- . 2012. "External Adjustment and the Global Crisis." *Journal of International Economics* 88 (2): 252–65.
- . 2014. "Global Imbalances and External Adjustment after the Crisis." IMF Working Paper 14/151, International Monetary Fund, Washington.
- Obstfeld, Maurice. 2012a. "Does the Current Account Still Matter?" *American Economic Review* 102 (3): 1–23.
- . 2012b. "Financial Flows, Financial Crises, and Global Imbalances." *Journal of International Money and Finance* 31 (3): 469–80.
- , and Kenneth Rogoff. 2005. "Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments." *Brookings Papers on Economic Activity* 36 (1): 67–146.
- Ostry, Jonathan D., and Atish R. Ghosh. 2013. "Obstacles to International Policy Coordination, and How to Overcome Them." IMF Staff Discussion Note 13/11, International Monetary Fund, Washington.
- Prasad, Eswar S. 2014. *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Schenk, Catherine R. 2013. *The Decline of Sterling: Managing the Retreat of an International Currency*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Tresselt, Thierry, Shengzu Wang, Joong Shik Kang, and Jay Shambaugh. 2014. "Adjustment in Euro Area Deficit Countries: Progress, Challenges, and Policies." IMF Staff Discussion Note 14/7, International Monetary Fund, Washington.

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, СЕНТЯБРЬ 2014 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» 25 сентября 2014 года.

Исполнительные директора отметили, что неравномерное восстановление мировой экономики продолжается, несмотря на сбои в первом полугодии. Однако темпы этого восстановления остаются вялыми, поскольку унаследованные от кризиса проблемы продолжают омрачать перспективы. Во многих странах с развитой экономикой не произошло значительного подъема инвестиций, а страны с формирующимся рынком адаптируются к более низким темпам экономического роста по сравнению с темпами, достигнутыми во время восстановления сразу после кризиса. Кроме того, на активность в некоторых регионах негативно влияют сохраняющиеся факторы геополитической напряженности. Директора также указали, что некоторые проблемы, возникшие до мирового финансового кризиса, включая воздействие старения населения на рост рабочей силы, слабый рост производительности и проблемы инфраструктуры, вновь выходят на передний план и сказываются на темпах восстановления через снижение потенциального роста в ряде стран.

Директора отметили, что темпы мирового роста должны повыситься с ускорением роста в ведущих странах с развитой экономикой в результате мягкой денежно-кредитной политики, благоприятных условий на финансовых рынках и более постепенной бюджетной консолидации (за исключением нескольких стран, в частности Японии). Рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах также должен ускориться по мере постепенного укрепления структурных факторов, влияющих на активность в некоторых странах, и дальнейшего повышения внешнего спроса с восстановлением роста в странах с развитой экономикой.

Несмотря на эти ожидания оживления роста, директора подчеркнули, что восстановление остается уязвимым и подверженным значительным рискам ухудшения ситуации. Если геополитическая напряженность будет сохраняться, она может негативно сказаться на уверенности и способствовать повышению цен на нефть и снижению цен активов. В некоторых странах с развитой экономикой риски также

обусловлены влиянием продолжительной низкой инфляции или дефляции на активность или динамику государственного долга.

Директора подчеркнули основания для беспокойства относительно возросшего принятия финансовых рисков вследствие длительного периода низких процентных ставок, что приводит к росту цен на активы, уменьшению спредов и рекордно низкой волатильности по широкому спектру активов. Они также отметили, что активы теперь сконцентрированы у небольшого числа крупных менеджеров. Эти повысившиеся рыночные риски и риски ликвидности могут распространиться на глобальные рынки, возможно, в результате усиления геополитических рисков или волатильности в связи с нормализацией денежно-кредитной политики. Директора отметили, что крупнейшие банки укрепили свои балансы с учетом введения более жестких нормативов, но низкая рентабельность некоторых банков требует пересмотра их бизнес-моделей, что может сдерживать процесс восстановления экономики. Кроме того, кредитное посредничество перемещается в теневой банковский сектор, создавая новые трудности для надзора и регулирования. Исходя из этого, директора указали, что ужесточение условий финансирования, особенно в сочетании с более медленным ростом, может негативно сказаться на динамике суверенного долга многих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Директора также по-прежнему выражали обеспокоенность относительно среднесрочных рисков для мирового восстановления. Отставание роста от прогнозов в странах с развитой экономикой может оказаться более продолжительным ввиду снижения потенциального роста или стойко слабого спроса. Директора отметили, что без проведения структурных реформ потенциальный рост может оказаться ниже, чем в настоящее время прогнозируется.

Директора призвали к более активным действиям в большинстве стран для восстановления роста. Они выразили мнение, что следует избегать преждевременной нормализации денежно-кредитной политики, поскольку в странах с развитой экономикой отсутствует устойчивый рост спроса. Некоторые директора

также считали, что Европейскому центральному банку необходимо принять дополнительные меры, а несколько директоров предостерегли, что для оценки действенности уже принятых мер политики требуется больше времени. Некоторые из директоров также считали, что потенциал для дальнейших нетрадиционных мер мягкой денежно-кредитной политики в зоне евро является ограниченным или отсутствует, поскольку такая политика, возможно, не является эффективной для стимулирования спроса и устойчивого роста, и предостерегли, что не следует продолжать такую адаптивную политику дольше, чем необходимо, ввиду сопутствующих ей рисков для финансовой стабильности.

Директора подчеркнули необходимость реструктуризации слабых банков и урегулирования нежизнеспособных организаций, а также совершенствования передачи воздействия денежно-кредитной политики посредством оздоровления балансов. Кроме того, требуются как достаточные данные для мониторинга усиления рисков, так и полномочия официальных органов для ограничения этих рисков, особенно в теневом банковском секторе. Директора в целом поддержали использование макропруденциальных мер политики для достижения лучшей сбалансированности между принятием финансовых и экономических рисков, а также для регулирования и надзора за теневым банковским сектором, хотя ряд директоров отметили, что пока имеется лишь ограниченный опыт для оценки действенности таких мер. Некоторые директора подчеркнули важность реформ управления и вознаграждения руководителей, чтобы обеспечить достаточные стимулы для принятия риска в банковском секторе.

Директора подчеркнули, что бюджетные корректировки в странах с развитой экономикой должны соответствовать по темпам и структуре задачам поддержки восстановления в краткосрочной перспективе, а также создания основы для среднесрочного развития (особенно в США и Японии). В более общем смысле, сокращение долга и дефицита должны планироваться таким образом, чтобы свести к минимуму их негативное воздействие на занятость и рост. Директора в целом согласились с тем, что в странах с четко определенными потребностями в области инфраструктуры и эффективно организованными процедурами государственных инвестиций повышение государственных инвестиций в инфраструктуру могло бы укрепить спрос, а также повысить потенциальный выпуск продукции в среднесрочной перспективе. Директора также в целом отметили, что в некоторых случаях курс налогово-бюджетной политики, более поддерживающий экономическую активность, мог бы помочь ускорить достижение благоприятных для роста результатов структурных реформ при наличии достаточного бюджетного потенциала и достаточно

ясных издержках и выгодах этих реформ, а также перспектив их реализации. В некоторых странах трудная бюджетная ситуация требует отдавать предпочтение структурным реформам, которые можно осуществить без издержек для бюджета.

Директора отметили, что усилия стран с формирующимся рынком по переориентации роста на внутренние источники способствуют мировому росту, хотя это перебалансирование, в сочетании с более низкими, чем ожидалось, темпами роста, также сокращает возможности для проведения политики и повышает уязвимость некоторых стран. В этом контексте в странах, характеризующихся слабым состоянием бюджета или счета текущих внешних операций или высокими или повышающимися уровнями инфляции, и в странах, испытывающих риски для финансовой системы в результате продолжительного периода роста кредита, имеются лишь ограниченные возможности для принятия мер макроэкономической политики с целью поддержки роста в случае материализации рисков его замедления. Директора подчеркнули важность сокращения этих факторов уязвимости, в том числе путем восстановления бюджетных резервов. Они также подчеркнули, что продолжающийся быстрый рост в странах с низкими доходами требует более значительного усиления мер политики — путем упрочения состояния бюджета за счет повышения доходов и рационализации государственных расходов, достижения большей независимости денежно-кредитной политики и совершенствования управления государственными финансами. Директора особо отметили, что странам с формирующимся рынком важно и впредь сдерживать воздействие внешних финансовых шоков, используя гибкие обменные курсы в сочетании с другими мерами для ограничения чрезмерной волатильности обменного курса.

Директора подчеркнули важность структурных реформ для повышения потенциального роста как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В зоне евро эти реформы включают активные меры политики в отношении рынка труда и более адресные программы обучения. Повышение государственных инвестиций в некоторых странах-кредиторах, дополняемое мерами для стимулирования частных инвестиций, могло бы укрепить спрос в краткосрочной перспективе и повысить потенциальный объем производства в среднесрочной перспективе. В Японии необходимы также более решительные структурные реформы, чтобы увеличить предложение рабочей силы и повысить производительность в некоторых секторах путем их дерегулирования. Другие страны с развитой экономикой также могут повысить потенциальный рост посредством мер для пополнения человеческого и материального капитала

и повышения участия в рабочей силе. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны имеют различные приоритетные задачи. К ним относятся: устранение узких мест в инфраструктуре; реформы образования и рынков труда и продукции; совершенствование оказания государственных услуг. В Китае профицит счета текущих операций заметно сократился, но дальнейший прогресс в постепенной переориентации роста на внутреннее потребление

и уменьшении опоры на кредит и инвестиции помогут упреждать среднесрочные риски финансовой дестабилизации или резкого замедления роста. Необходимы совместные действия стран, имеющих профицит, и стран, имеющих дефицит, чтобы способствовать дальнейшему сокращению глобальных внешних дисбалансов. Для стран с низкими доходами одними из наиболее приоритетных задач остаются дальнейшая диверсификация и структурные преобразования.

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 2014–2015 годы и среднесрочного сценария на 2016–2019 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах со времени подготовки апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2014 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 ПРМЭ, 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 19 сентября 2014 года. Показатели за 2014 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 30 июля по 27 августа 2014 года. Применительно к 2014 и 2015 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,537 и 1,534, курсы пересчета доллара США в евро — 1,354 и 1,344, а курсы пересчета иены в доллар США — 102,4 и 102,3, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит 102,76 доллара США за баррель в 2014 году и 99,36 доллара США за баррель в 2015 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 2014 году и 0,7 процента в 2015 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,2 процента в 2014 и 0,1 процента в 2015 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,2 процента в 2014 и 2015 годах.

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 ¹ |
| = 1,95583 | немецких марок |
| = 15,6466 | эстонских крон ² |
| = 5,94573 | финских марок |
| = 6,55957 | французских франков |
| = 340,750 | греческих драхм ³ |
| = 0,787564 | ирландских фунтов |
| = 1,936,27 | итальянских лир |
| = 0,702804 | латвийских латов ⁴ |
| = 40,3399 | люксембургских франков |
| = 0,42930 | мальтийских лир ¹ |
| = 2,20371 | нидерландских гульденов |
| = 200,482 | португальских эскудо |
| = 30,1260 | словацких крон ⁵ |
| = 239,640 | словенских толаров ⁶ |
| = 166,386 | испанских песет |

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2011 года.

³Установлен 1 января 2001 года.

⁴Установлен 1 января 2014 года.

⁵Установлен 1 января 2009 года.

⁶Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация об этих курсах пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года ПРМЭ.

Новое

- В ПРМЭ были внедрены стандарты шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6). Существенные изменения включают следующие: 1) перепродажа товаров за границей переведена из категории услуг в категорию экспорта товаров; 2) услуги по обработке материальных ресурсов, принадлежащих другим сторонам (товары для переработки в РПБ5) и услуги по ремонту и техническому обслуживанию (ремонт товаров в РПБ5) переведены из категории товаров в категорию услуг; 3) трансферты мигрантов исключены из капитальных трансфертов в счете операций с капиталом, поскольку переход прав собственности более не является вмененным; 4) классификация обратных инвестиций предприятий прямого инвестирования изменена с представлением активов и обязательств на валовой основе. 5) в финансовый счет теперь включается отдельная категория производных финансовых инструментов, тогда как раньше она была подкатегорией портфельных инвестиций. Кроме того, увеличение активов (и обязательств) в финансовом счете теперь обозначается положительным знаком, и остатки рассчитываются как чистое приобретение нефинансовых активов или чистое приобретение финансовых активов *минус* чистое принятие финансовых обязательств.
- С переходом на РПБ6 были также пересмотрены таблицы в статистическом приложении ПРМЭ. Таблица A13, в которой ранее приводились сводные данные о чистых и частных финансовых потоках в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, теперь называется «Сводные данные об остатках на финансовых счетах». Таблица A14 исключена ввиду недостатка данных. Таблица A15, «Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений», теперь называется «Таблица A14. Сводные данные о чистом кредитовании и заимствовании», а Таблица A16 перенумерована в A15. Часть В статистического приложения в основном содержит те же таблицы, что и предыдущие доклады ПРМЭ. Данные таблиц В16–В21 включены в новую таблицу В15, «Сводные данные о текущих внешних операциях», и в таблицу A13, «Сводные данные о сальдо финансовых счетов». В результате последующие таблицы были перенумерованы, и таблицы, ранее имевшие номера с В22 по В27, теперь получили номера с В16 по В21.
- После недавнего выпуска обследования 2011 года по Программе международных сопоставлений (ПМС) относительно новых контрольных показателей паритета покупательной способности были обновлены оценки весов по паритету

- покупательной способности и ВВП, оцениваемого по паритетам покупательной способности, в ПРМЭ. См. более подробную информацию в разделе «Пересмотренные веса по паритету покупательной способности» в июльском «Бюллетене ПРМЭ» 2014 года (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/02/index.htm>).
- Как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.
- В связи с текущей программой МВФ с Пакистаном ряды данных, по которым могут быть рассчитаны допущения о номинальном обменном курсе, не публикуются, поскольку в Пакистане номинальный обменный курс является информацией, способной повлиять на поведение рынков.
- Как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2014 года, прогноз потребительских цен в Аргентине не включен из-за структурного разрыва в данных. См. дополнительную информацию в примечании 5 к таблице A7 в статистическом приложении.
- Данные по Латвии, которые ранее не включались в агрегированные показатели по зоне евро ввиду ограничений данных, теперь включены в эти показатели.
- Прогнозы по Украине, ранее не включавшиеся в таблицы вследствие кризиса, теперь вновь включены.

Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 189 стран составляют статистическую основу базы данных ПРМЭ. Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что 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 — 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 года¹. Эти стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных отдельных стран с новыми стандартами по-настоящему начинается с выпуска этих руководств. При этом обеспечение полного соответствия с ними, в конечном счете, зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных данных по странам, поэтому оценки, приводимые в ПРМЭ, лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее, для многих стран влияние перехода к использованию обновленных стандартов на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет.

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 изменений². Арифметические взвешенные средние используются для всех данных в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, кроме данных по инфляции и темпам роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила:

- 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, по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы³.

¹Многие 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. См. таблицу G, в которой указаны статистические стандарты, применяемые каждой страной.

²Средние 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.

³См. вставку A2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2004 года, в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основан-

- Если не указано иное, составные показатели по всем секторам зоны евро скорректированы с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны. 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, деноминированного 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 в случае нескольких стран, использующих бюджетные годы. См. таблицу F в статистическом приложении, в которой приводится перечень стран, составляющих исключение, с указанием отчетных периодов по национальным счетам и данным государственных финансов для каждой страны. По некоторым странам цифры за 2013 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов. См. таблицу G в статистическом приложении, в которой указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам,

ных на ППС, и приложение IV в выпуске ПРМЭ за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook" в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

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 страны⁴. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе паритета покупательной способности, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Англия, Корейская Народно-Демократическая Республика, Куба и Монсеррат — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Сомали не включен 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 36 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,

⁴Используемые 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.

что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в ПРМЭ.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (153 страны) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: *Содружество Независимых Государств (СНГ), страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы (иногда именуемые странами Центральной и Восточной Европы), Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан (БВСАП) и Африка к югу от Сахары (АЮС).*

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и 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 «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходилось более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2009 по 2013 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 2013 год отрицательна. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование»

и «состояние обслуживания долга»⁵. Страны относятся к категории официального внешнего финансирования, если 66 или более процентов их совокупной задолженности, в среднем с 2009 по 2013 год, финансировалось официальными кредиторами.

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК и преследующей цель сокращения бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁶. Многие из этих стран

⁵В 2009–2013 годы 29 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 2009 по 2013 год*».

⁶См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The*

уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

Группа развивающихся стран с низкими доходами (РСНД) включает страны, которые имели право на финансирование в рамках Тростового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГТ) в результате пересмотра прав на пользование ПРГТ в 2013 году, а также имели ВВП ниже порогового уровня доходов, предусмотренного ПРГТ, для государств, не являющихся малыми (то есть превышающих вдвое действующие пороговые уровни Международной ассоциации развития Всемирного банка, или 2390 долл. США в 2011 году, измеряемые Всемирным банком с помощью метода “Atlas”); а также Зимбабве.

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, 2013 год¹

(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

| | Число стран | ВВП | | Экспорт товаров и услуг | | Население | |
|--|-------------|--|-------------|--|-------------|--|-------------|
| | | Страны с развитой экономикой | Весь мир | Страны с развитой экономикой | Весь мир | Страны с развитой экономикой | Весь мир |
| Страны с развитой экономикой | 36 | 100,0 | 43,6 | 100,0 | 61,2 | 100,0 | 14,7 |
| Соединенные Штаты | | 37,7 | 16,4 | 16,1 | 9,9 | 30,5 | 4,5 |
| Зона евро | 18 | 28,2 | 12,3 | 40,4 | 24,8 | 32,0 | 4,7 |
| Германия | | 7,9 | 3,4 | 12,0 | 7,4 | 7,8 | 1,2 |
| Франция | | 5,7 | 2,5 | 5,7 | 3,5 | 6,1 | 0,9 |
| Италия | | 4,6 | 2,0 | 4,5 | 2,7 | 5,8 | 0,8 |
| Испания | | 3,3 | 1,5 | 3,3 | 2,0 | 4,5 | 0,7 |
| Япония | | 10,5 | 4,6 | 5,9 | 3,6 | 12,3 | 1,8 |
| Соединенное Королевство | | 5,2 | 2,3 | 5,6 | 3,4 | 6,2 | 0,9 |
| Канада | | 3,4 | 1,5 | 3,9 | 2,4 | 3,4 | 0,5 |
| Другие страны с развитой экономикой | 14 | 15,0 | 6,5 | 28,1 | 17,2 | 15,6 | 2,3 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 7 | 75,0 | 32,7 | 53,6 | 32,9 | 72,1 | 10,6 |
| | | Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | Весь мир | Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | Весь мир | Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | Весь мир |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 153 | 100 | 56,4 | 100 | 38,8 | 100 | 85,3 |
| Региональные группы | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств ² | 12 | 8,6 | 4,9 | 10,1 | 3,9 | 4,8 | 4,1 |
| Россия | | 6,1 | 3,4 | 6,6 | 2,6 | 2,4 | 2,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 29 | 50,9 | 28,7 | 43,5 | 16,9 | 57,3 | 48,8 |
| Китай | | 28,1 | 15,8 | 26,4 | 10,2 | 22,7 | 19,4 |
| Индия | | 11,8 | 6,6 | 5,3 | 2,0 | 20,8 | 17,7 |
| Кроме Индии и Китая | 27 | 11,0 | 6,2 | 11,9 | 4,6 | 13,8 | 11,8 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | 13 | 6,0 | 3,4 | 8,9 | 3,5 | 3,0 | 2,5 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 32 | 15,5 | 8,7 | 13,9 | 5,4 | 10,0 | 8,5 |
| Бразилия | | 5,2 | 3,0 | 3,1 | 1,2 | 3,4 | 2,9 |
| Мексика | | 3,6 | 2,0 | 4,5 | 1,7 | 2,0 | 1,7 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 22 | 13,7 | 7,7 | 18,3 | 7,1 | 10,4 | 8,9 |
| Ближний Восток и Северная Африка | 20 | 12,2 | 6,9 | 17,9 | 6,9 | 6,8 | 5,8 |
| Африка к югу от Сахары | 45 | 5,3 | 3,0 | 5,3 | 2,0 | 14,6 | 12,5 |
| Кроме Нигерии и Южной Африки | 43 | 2,5 | 1,4 | 3,0 | 1,1 | 10,9 | 9,3 |
| Аналитические группы³ | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | |
| Топливо | 29 | 21,4 | 12,0 | 29,4 | 11,4 | 12,2 | 10,4 |
| Товары, кроме топлива, | 124 | 78,6 | 44,3 | 70,6 | 27,4 | 87,8 | 74,8 |
| в том числе сырьевые продукты | 29 | 3,4 | 1,9 | 3,6 | 1,4 | 7,2 | 6,1 |
| По источникам внешнего финансирования | | | | | | | |
| Страны – чистые дебиторы, | 123 | 48,4 | 27,3 | 39,6 | 15,3 | 62,7 | 53,5 |
| в том числе официальное финансирование | 26 | 3,1 | 1,8 | 1,8 | 0,7 | 8,5 | 7,2 |
| Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга | | | | | | | |
| Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2009 по 2013 год | 29 | 5,1 | 2,9 | 3,1 | 1,2 | 7,5 | 6,4 |
| Другие страны – чистые дебиторы | 94 | 43,3 | 24,4 | 36,5 | 14,2 | 55,2 | 47,1 |
| Другие группы | | | | | | | |
| Бедные страны с высоким уровнем задолженности | 38 | 2,3 | 1,3 | 1,9 | 0,7 | 11,0 | 9,4 |
| Развивающиеся страны с низким уровнем дохода | 59 | 7,2 | 4,1 | 6,0 | 2,3 | 22,2 | 18,9 |

¹ 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.

² Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³ 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

| Зоны основных валют | | |
|---------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| Соединенные Штаты | | |
| Зона евро | | |
| Япония | | |
| Зона евро | | |
| Австрия | Италия | Португалия |
| Бельгия | Кипр | Словацкая Республика |
| Германия | Латвия | Словения |
| Греция | Люксембург | Финляндия |
| Ирландия | Мальта | Франция |
| Испания | Нидерланды | Эстония |
| Основные страны с развитой экономикой | | |
| Германия | Соединенное Королевство | Япония |
| Италия | Соединенные Штаты | |
| Канада | Франция | |
| Другие страны с развитой экономикой | | |
| Австралия | Корея | Тайвань, провинция Китая |
| САР Гонконг ¹ | Новая Зеландия | Чешская Республика |
| Дания | Норвегия | Швеция |
| Израиль | Сан-Марино | Швейцария |
| Исландия | Сингапур | |

¹Первого 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 |
|--|-------------------------------|----------------------------------|
| Содружество Независимых Государств | | |
| | Азербайджан | Узбекистан |
| | Казахстан | |
| | Россия | |
| | Туркменистан | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | | |
| | Бруней-Даруссалам | Монголия |
| | Тимор-Лешти | Папуа-Новая Гвинея |
| | | Соломоновы Острова |
| | | Тувалу |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | | |
| | Боливия | Гайана |
| | Венесуэла | Парагвай |
| | Колумбия | Суринам |
| | Тринидад и Тобаго | Уругвай |
| | Эквадор | Чили |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | | |
| | Алжир | Афганистан |
| | Бахрейн | Мавритания |
| | Ирак | Судан |
| | Иран | |
| | Йемен | |
| | Катар | |
| | Кувейт | |
| | Ливия | |
| | Объединенные Арабские Эмираты | |
| | Оман | |
| | Саудовская Аравия | |
| Африка к югу от Сахары | | |
| | Ангола | Буркина-Фасо |
| | Габон | Бурунди |
| | Республика Конго | Гвинея |
| | Нигерия | Гвинея-Бисау |
| | Чад | Демократическая Республика Конго |
| | Экваториальная Гвинея | Замбия |
| | Южный Судан | Зимбабве |
| | | Кот-д'Ивуар |
| | | Либерия |
| | | Малави |
| | | Мали |
| | | Нигер |
| | | Сьерра-Леоне |
| | | Центральноафриканская Республика |
| | | Эритрея |
| | | Южная Африка |

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами

| | Чистая внешняя позиция | | Бедные страны с высоким уровнем задолженности ² | Развивающиеся страны с низкими доходами | | Чистая внешняя позиция | | Бедные страны с высоким уровнем задолженности ² | Развивающиеся страны с низкими доходами |
|--|------------------------|-----------------------------|--|---|--|------------------------|-----------------------------|--|---|
| | Чистый кредитор | Чистый дебитор ¹ | | | | Чистый кредитор | Чистый дебитор ¹ | | |
| Содружество Независимых Государств³ | | | | | | | | | |
| Армения | | * | | | | | | | |
| Азербайджан | * | | | | | | | | |
| Беларусь | | * | | | | | | | |
| Грузия | | * | | | | | | | |
| Казахстан | | * | | | | | | | |
| Кыргызская Республика | | • | | * | | | | | |
| Молдова | | * | | * | | | | | |
| Россия | * | | | | | | | | |
| Таджикистан | | • | | * | | | | | |
| Туркменистан | * | | | | | | | | |
| Украина | | * | | | | | | | |
| Узбекистан | * | | | * | | | | | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | | | | | | | | | |
| Бангладеш | | • | | * | | | | | |
| Бутан | | • | | * | | | | | |
| Бруней-Даруссалам | * | | | | | | | | |
| Камбоджа | | * | | * | | | | | |
| Китай | * | | | | | | | | |
| Фиджи | | * | | | | | | | |
| Индия | | * | | | | | | | |
| Индонезия | | * | | | | | | | |
| Кирибати | | * | | * | | | | | |
| Лаосская НДР | | * | | * | | | | | |
| Малайзия | * | | | | | | | | |
| Мальдивские Острова | | • | | | | | | | |
| Маршалловы Острова | | • | | | | | | | |
| Микронезия | | • | | | | | | | |
| Монголия | | * | | * | | | | | |
| Мьянма | | * | | * | | | | | |
| Непал | | * | | * | | | | | |
| Палау | | * | | | | | | | |
| Папуа-Новая Гвинея | | * | | * | | | | | |
| Филиппины | * | | | | | | | | |
| Самоа | | * | | | | | | | |
| Соломоновы Острова | | * | | * | | | | | |
| Шри-Ланка | | * | | | | | | | |
| Таиланд | * | | | | | | | | |
| Тимор-Лешти | * | | | | | | | | |
| Тонга | | • | | | | | | | |
| Тувалу | | • | | | | | | | |
| Вануату | | * | | | | | | | |
| Вьетнам | | * | | * | | | | | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | | | | | | | | | |
| Албания | | * | | | | | | | |
| Босния и Герцеговина | | • | | | | | | | |
| Болгария | | * | | | | | | | |
| Хорватия | | * | | | | | | | |
| Венгрия | | * | | | | | | | |
| Косово | | * | | | | | | | |
| Литва | | • | | | | | | | |
| БЮР Македония | | * | | | | | | | |
| Черногория | | * | | | | | | | |
| Польша | | * | | | | | | | |
| Румыния | | * | | | | | | | |
| Сербия | | * | | | | | | | |
| Турция | | * | | | | | | | |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | | | | | | | | | |
| Антигуа и Барбуда | | * | | | | | | | |
| Аргентина | | * | | | | | | | |
| Багамские Острова | | * | | | | | | | |
| Барбадос | | * | | | | | | | |
| Белиз | | * | | | | | | | |
| Боливия | * | | • | * | | | | | |
| Бразилия | | * | | | | | | | |
| Чили | | * | | | | | | | |
| Колумбия | | * | | | | | | | |
| Коста-Рика | | * | | | | | | | |
| Доминика | | * | | | | | | | |
| Доминиканская Республика | | * | | | | | | | |
| Эквадор | | * | | | | | | | |
| Сальвадор | | * | | | | | | | |
| Гренада | | * | | | | | | | |
| Гватемала | | * | | | | | | | |
| Гайана | | * | • | | | | | | |
| Гаити | | • | • | * | | | | | |
| Гондурас | | * | • | * | | | | | |
| Ямайка | | * | | | | | | | |
| Мексика | | * | | | | | | | |
| Никарагуа | | • | • | * | | | | | |
| Панама | | * | | | | | | | |
| Парагвай | | * | | | | | | | |
| Перу | | * | | | | | | | |
| Сент-Китс и Невис | | * | | | | | | | |

Таблица Е (окончание)

| | Чистая внешняя позиция | | Бедные страны с высоким уровнем задолженности ² | Развивающиеся страны с низкими доходами | | Чистая внешняя позиция | | Бедные страны с высоким уровнем задолженности ² | Развивающиеся страны с низкими доходами |
|---|------------------------|-----------------------------|--|---|----------------------------------|------------------------|-----------------------------|--|---|
| | Чистый кредитор | Чистый дебитор ¹ | | | | Чистый кредитор | Чистый дебитор ¹ | | |
| Сент-Люсия | | * | | | Центральноафриканская Республика | | • | • | * |
| Сент-Винсент и Гренадины | | * | | | Чад | | * | * | * |
| Суринам | | • | | | Коморские Острова | | • | • | * |
| Тринидад и Тобаго | * | | | | Демократическая Республика Конго | | * | • | * |
| Уругвай | | * | | | Республика Конго | | • | • | * |
| Венесуэла | * | | | | Кот-д'Ивуар | | * | • | * |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | | | | | Экваториальная Гвинея | | * | | |
| Афганистан | * | | • | * | Эритрея | | • | * | * |
| Алжир | * | | | | Эфиопия | | • | • | * |
| Бахрейн | * | | | | Габон | * | | | |
| Джибути | | * | | * | Гамбия | | * | • | * |
| Египет | | * | | | Гана | | * | • | * |
| Иран | * | | | | Гвинея | | * | • | * |
| Ирак | * | | | | Гвинея-Бисау | | • | • | * |
| Иордания | | * | | | Кения | | * | | * |
| Кувейт | * | | | | Лесото | | * | | * |
| Ливан | | * | | | Либерия | | * | • | * |
| Ливия | * | | | | Мадагаскар | | * | • | * |
| Мавритания | | * | • | * | Малави | | * | • | * |
| Марокко | | * | | | Мали | | * | • | * |
| Оман | * | | | | Маврикий | | * | | |
| Пакистан | | • | | | Мозамбик | | * | • | * |
| Катар | * | | | | Намибия | * | | | |
| Саудовская Аравия | * | | | | Нигер | | * | • | * |
| Судан | | * | * | * | Нигерия | * | | | * |
| Сирия | | • | | | Руанда | | * | • | * |
| Тунис | | * | | | Сан-Томе и Принсипи | | • | • | * |
| Объединенные Арабские Эмираты | * | | | | Сенегал | | * | • | * |
| Йемен | | * | | * | Сейшельские Острова | | • | | |
| Африка к югу от Сахары | | | | | Сьерра-Леоне | | * | • | * |
| Ангола | * | | | | Южная Африка | | * | | |
| Бенин | | * | • | * | Южный Судан ⁴ | | | | * |
| Ботсвана | * | | | | Свазиленд | | * | | |
| Буркина-Фасо | | • | • | * | Танзания | | * | • | * |
| Бурунди | | * | • | * | Того | | • | • | * |
| Кабо-Верде | | * | | | Уганда | | * | • | * |
| Камерун | | * | • | * | Замбия | | * | • | * |
| | | | | | Зимбабве | | * | | * |

¹Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны – чистого дебитора является официальное финансирование.

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

³Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Южный Судан не включен в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение¹

| | Национальный счет | Государственные финансы |
|--------------------|-------------------|-------------------------|
| Багамские Острова | | Июль/Июнь |
| Бангладеш | | Июль/Июнь |
| Барбадос | | Апрель/Март |
| Белиз | | Апрель/Март |
| Бутан | Июль/Июнь | Июль/Июнь |
| Ботсвана | | Апрель/Март |
| Доминика | | Июль/Июнь |
| Египет | Июль/Июнь | Июль/Июнь |
| Эфиопия | Июль/Июнь | Июль/Июнь |
| Гаити | Октябрь/Сентябрь | Октябрь/Сентябрь |
| Индия | | Апрель/Март |
| Иран | Апрель/Март | Апрель/Март |
| Ямайка | Апрель/Март | Апрель/Март |
| Лаосская НДР | | Апрель/Март |
| Лесото | | Октябрь/Сентябрь |
| Малави | | Апрель/Март |
| Маршалловы Острова | | Июль/Июнь |
| Микронезия | Октябрь/Сентябрь | Октябрь/Сентябрь |
| Мьянма | Октябрь/Сентябрь | Октябрь/Сентябрь |
| Намибия | Апрель/Март | Апрель/Март |
| Непал | | Апрель/Март |
| Пакистан | Август/Июль | Август/Июль |
| Палау | Июль/Июнь | Июль/Июнь |
| Катар | Октябрь/Сентябрь | Октябрь/Сентябрь |
| Самоа | | Апрель/Март |
| САР Гонконг | Июль/Июнь | Июль/Июнь |
| Сингапур | | Апрель/Март |
| Сент-Люсия | | Апрель/Март |
| Свазиленд | | Апрель/Март |
| Таиланд | | Октябрь/Сентябрь |
| Тонга | | Июль/Июнь |
| Тринидад и Тобаго | | Октябрь/Сентябрь |

¹Все данные относятся к календарным годам, если не указано иное.

Таблица G. Основные сведения о данных

| Страна | Валюта | Национальные счета | | | | Цены (ИПЦ) | | |
|----------------------------------|---------------------------|---|------------------------------|---------------------------|-----------------------------|--|---|------------------------------|
| | | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Базисный год ² | Система национальных счетов | Использование методологии цепных индексов ³ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные |
| Афганистан | афганский афгани | НСО | 2013 | 2002 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Албания | албанский лек | Персонал МВФ | 2012 | 1996 | СНС 1993 | С 1996 года | НСО | 2013 |
| Алжир | алжирский динар | НСО | 2013 | 2001 | СНС 1993 | С 2005 года | НСО | 2012 |
| Ангола | ангольская кванза | НСО | 2012 | 2002 | ЕСС 1995 | | ЦБ | 2013 |
| Антигуа и Барбуда | восточно-карибский доллар | ЦБ | 2013 | 2006 ⁶ | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Аргентина | аргентинское песо | МЭП | 2013 | 2004 | СНС 2008 | | НСО | 2012 |
| Армения | армянский драм | НСО | 2013 | 2005 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Австралия | австралийский доллар | НСО | 2013 | 2011/12 | СНС 2008 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Австрия | евро | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 1988 года | НСО | 2013 |
| Азербайджан | азербайджанский манат | НСО | 2013 | 2003 | СНС 1993 | С 1994 года | НСО | 2013 |
| Багамские Острова | багамский доллар | НСО | 2013 | 2006 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Бахрейн | бахрейнский динар | Минфин | 2013 | 2010 | СНС 2008 | | НСО | 2012 |
| Бангладеш | така | НСО | 2013 | 2005 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Барбадос | барбадосский доллар | НСО и ЦБ | 2012 | 1974 ⁶ | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Беларусь | белорусский рубль | НСО | 2013 | 2009 | ЕСС 1995 | С 2005 года | НСО | 2013 |
| Бельгия | евро | ЦБ | 2013 | 2011 | ЕСС 1995 | С 1995 года | ЦБ | 2013 |
| Белиз | белизский доллар | НСО | 2013 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Бенин | франк КФА | НСО | 2011 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2011 |
| Бутан | нгултрум | НСО | 2011/12 | 2000 ⁶ | Другие | | ЦБ | 2013 |
| Боливия | боливиано | НСО | 2012 | 1990 | Другие | | НСО | 2013 |
| Босния и Герцеговина | конвертируемая марка | НСО | 2012 | 2010 | ЕСС 1995 | С 2000 года | НСО | 2013 |
| Ботсвана | пула | НСО | 2012 | 2006 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Бразилия | бразильский реал | НСО | 2013 | 1995 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Бруней-Даруссалам | брунейский доллар | НСО и КПМ | 2012 | 2000 | СНС 1993 | | НСО и КПМ | 2013 |
| Болгария | болгарский лев | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 2005 года | НСО | 2013 |
| Буркина-Фасо | франк КФА | НСО и МЭП | 2011 | 1999 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Бурунди | бурундийский франк | НСО | 2010 | 2005 | СНС 2008 | | НСО | 2012 |
| Кабо-Верде | эскудо Кабо-Верде | НСО | 2012 | 2007 | СНС 1993 | С 2011 года | НСО | 2013 |
| Камбоджа | камбоджийский риель | НСО | 2013 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Камерун | франк КФА | НСО | 2013 | 1990 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Канада | канадский доллар | НСО | 2013 | 2007 | СНС 2008 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Центральноафриканская Республика | франк КФА | НСО | 2012 | 2005 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Чад | франк КФА | ЦБ | 2013 | 2005 | Другие | | НСО | 2013 |
| Чили | чилийское песо | ЦБ | 2013 | 2008 | СНС 2008 | С 2003 года | НСО | 2013 |

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

| Страна | Государственные финансы | | | | | Платежный баланс | | |
|----------------------------------|---|------------------------------|--|--------------------------------|--|---|------------------------------|--|
| | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике | Охват подсекторов ⁴ | Практика бухгалтерского учета ⁵ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике |
| Афганистан | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Албания | Персонал МВФ | 2012 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС | Другие | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Алжир | ЦБ | 2012 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Ангола | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,ФСС | Другие | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Антигуа и Барбуда | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Аргентина | МЭП | 2013 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | МЭП | 2013 | РПБ 5 |
| Армения | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Австралия | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ТОУ | МН | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Австрия | НСО | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Азербайджан | Минфин | 2012 | Другие | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Багамские Острова | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Бахрейн | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Бангладеш | Минфин | 2012/13 | Другие | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 4 |
| Барбадос | Минфин | 2013/14 | 1986 | ЦП,ФСС,НГФК | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Беларусь | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Бельгия | ЦБ | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Белиз | Минфин | 2013/14 | 1986 | ЦП,ГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Бенин | Минфин | 2011 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2010 | РПБ 5 |
| Бутан | Минфин | 2012/13 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2011/12 | РПБ 6 |
| Боливия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС,ГФК, ГНФК,НГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Босния и Герцеговина | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2012 | РПБ 6 |
| Ботсвана | Минфин | 2011/12 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Бразилия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС, ГФК,НГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Бруней-Даруссалам | Минфин | 2013 | Другие | ЦП, БЦП | КО | МЭП | 2012 | РПБ 5 |
| Болгария | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Буркина-Фасо | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Бурунди | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2011 | РПБ 6 |
| Кабо-Верде | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Камбоджа | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Камерун | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,НГФК | КО | Минфин | 2013 | РПБ 5 |
| Канада | НСО и ОЭСР | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Центральноафриканская Республика | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Чад | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП,НГФК | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Чили | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Китай | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ | КО | ГВУ | 2013 | РПБ 6 |
| Колумбия | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | КО/МН | ЦБ и НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Коморские Острова | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО/МН | ЦБ и персонал МВФ | 2013 | РПБ 5 |
| Демократическая Республика Конго | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Республика Конго | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2008 | РПБ 5 |
| Коста-Рика | Минфин и ЦБ | 2013 | 1986 | ЦП,ФСС,НГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Кот-д'Ивуар | Минфин | 2011 | 1986 | ЦП | МН | ЦБ | 2009 | РПБ 6 |
| Хорватия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Кипр | Евростат | 2013 | ЕСС 1995 | ЦП,МОУ,ФСС | КО | Евростат | 2013 | РПБ 5 |
| Чешская республика | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 5 |

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

| Страна | Валюта | Национальные счета | | | | Цены (ИПЦ) | | |
|----------------------------------|---------------------------|---|------------------------------|---------------------------|-----------------------------|--|---|------------------------------|
| | | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Базисный год ² | Система национальных счетов | Использование методологии цепных индексов ³ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные |
| Китай | китайский юань | НСО | 2013 | 1990 ⁶ | СНС 2008 | | НСО | 2013 |
| Колумбия | колумбийское песо | НСО | 2013 | 2005 | Другие | С 2000 года | НСО | 2013 |
| Коморские Острова | франк Комор | НСО | 2013 | 2000 | Другие | | НСО | 2013 |
| Демократическая Республика Конго | конголезский франк | НСО | 2006 | 2005 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Республика Конго | франк КФА | НСО | 2013 | 1990 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Коста-Рика | костариканский колон | ЦБ | 2013 | 1991 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Кот-д'Ивуар | франк КФА | МЭП | 2011 | 2009 | СНС 1993 | | Минфин | 2011 |
| Хорватия | хорватская куна | НСО | 2012 | 2005 | ЕСС 1995 | | НСО | 2012 |
| Кипр | евро | Евростат | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 1995 года | Евростат | 2013 |
| Чешская республика | чешская крона | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 1995 года | НСО | 2013 |
| Дания | датская крона | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Джибути | франк Джибути | НСО | 1999 | 1990 | Другие | | НСО | 2012 |
| Доминика | восточно-карибский доллар | НСО | 2013 | 2006 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Доминиканская Республика | доминиканский песо | ЦБ | 2013 | 2007 | СНС 2008 | С 2007 года | ЦБ | 2013 |
| Эквадор | доллар США | ЦБ | 2013 | 2007 | СНС 1993 | | НСО и ЦБ | 2013 |
| Египет | египетский фунт | МЭП | 2012/13 | 2001/02 | СНС 1993 | | НСО | 2013/14 |
| Сальвадор | доллар США | ЦБ | 2013 | 1990 | Другие | | НСО | 2013 |
| Экваториальная Гвинея | франк КФА | МЭП и ЦБ | 2013 | 2006 | СНС 1993 | | МЭП | 2013 |
| Эритрея | эритрейская накфа | Персонал МВФ | 2006 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2009 |
| Эстония | евро | НСО | 2013 | 2010 | ЕСС 2010 | С 1995 года | НСО | 2013 |
| Эфиопия | эфиопский быр | НСО | 2012/13 | 2010/11 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Фиджи | доллар Фиджи | НСО | 2012 | 2008 ⁶ | СНС 1993/2008 | | НСО | 2013 |
| Финляндия | евро | НСО | 2013 | 2000 | ЕСС 2010 | С 1980 года | НСО и Евростат | 2013 |
| Франция | евро | НСО | 2013 | 2010 | ЕСС 2010 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Габон | франк КФА | Минфин | 2010 | 2001 | СНС 1993 | | Минфин | 2013 |
| Гамбия | гамбийское даласи | НСО | 2012 | 2004 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Грузия | грузинский лари | НСО | 2013 | 2000 | СНС 1993 | С 1996 года | НСО | 2013 |
| Германия | евро | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995/2010 | С 1991 года | НСО | 2013 |
| Гана | ганский седи | НСО | 2012 | 2006 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Греция | евро | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 2000 года | НСО | 2013 |
| Гренада | восточно-карибский доллар | НСО | 2013 | 2006 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Гватемала | гватемальский кетсаль | ЦБ | 2013 | 2001 | СНС 1993 | С 2001 года | НСО | 2013 |
| Гвинея | гвинейский франк | НСО | 2009 | 2003 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Гвинея-Бисау | франк КФА | НСО | 2011 | 2005 | СНС 1993 | | НСО | 2011 |
| Гайана | гайанский доллар | НСО | 2012 | 2006 ⁶ | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Гаити | гаитянский гурд | НСО | 2012/13 | 1986/87 | СНС 2008 | | НСО | 2013 |
| Гондурас | гондурасский лемпир | ЦБ | 2013 | 2000 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Гонконг, САР | гонконгский доллар | НСО | 2013 | 2011 | СНС 2008 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Венгрия | венгерский форинт | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 2005 года | НСО | 2013 |
| Исландия | исландская крона | НСО | 2013 | 2000 | ЕСС 1995 | С 1990 года | НСО | 2013 |

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

| Страна | Государственные финансы | | | | | Платежный баланс | | |
|--------------------------|---|------------------------------|--|--------------------------------|--|---|------------------------------|--|
| | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике | Охват подсекторов ⁴ | Практика бухгалтерского учета ⁵ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике |
| Дания | НСО | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Джибути | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2011 | РПБ 6 |
| Доминика | Минфин | 2012/13 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Доминиканская Республика | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Эквадор | ЦБ и Минфин | 2013 | 1986 | РОГУ,МОУ,ФСС,НГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Египет | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС,ГФК | КО | ЦБ | 2012/13 | РПБ 5 |
| Сальвадор | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Экваториальная Гвинея | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Эритрея | Минфин | 2008 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2008 | РПБ 5 |
| Эстония | Минфин | 2013 | 1986/2001 | ЦП,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Эфиопия | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2012/13 | РПБ 5 |
| Фиджи | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Финляндия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Франция | НСО | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Габон | Персонал МВФ | 2013 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2006 | РПБ 5 |
| Гамбия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ и персонал МВФ | 2012 | РПБ 4 |
| Грузия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | КО | НСО и ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Германия | НСО и Евростат | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Гана | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Греция | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Гренада | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Гватемала | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Гвинея | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | Другие | ЦБ и МЭП | Персонал МВФ | РПБ 6 |
| Гвинея-Бисау | Минфин | 2011 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2011 | РПБ 6 |
| Гайана | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП,ФСС | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Гаити | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Гондурас | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС,НГФК | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Гонконг, САР | НСО | 2012/13 | 2001 | ЦП | КО | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Венгрия | МЭП и Евростат | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС,НГФК | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Исландия | НСО | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Индия | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП,РОГУ | МН | ЦБ | 2013/14 | РПБ 6 |
| Индонезия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | КО | СЕIC | 2013 | РПБ 5 |
| Иран | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Ирак | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Ирландия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Израиль | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП,ФСС | МН | Haver Analytics | 2013 | РПБ 6 |
| Италия | НСО | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Ямайка | Минфин | 2013/14 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Япония | Кабинет министров Японии | 2012 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Иордания | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,НГФК | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Казахстан | Персонал МВФ | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Кения | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Кирибати | Минфин | 2010 | 1986/2001 | ЦП,МОУ | КО | НСО | 2009 | РПБ 5 |
| Корея | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Косово | Минфин | 2013 | Другие | ЦП,МОУ | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Кувейт | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО/МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

| Страна | Валюта | Национальные счета | | | | Цены (ИПЦ) | | |
|-----------------------|----------------------|---|------------------------------|---------------------------|-----------------------------|--|---|------------------------------|
| | | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Базисный год ² | Система национальных счетов | Использование методологии цепных индексов ³ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные |
| Индия | индийская рупия | НСО | 2013/14 | 2004/05 | СНС 1993 | | НСО | 2013/14 |
| Индонезия | индонезийская рупия | НСО | 2013 | 2000 | СНС 1993 | | СЕIC | 2013 |
| Иран | иранский риал | ЦБ | 2012/13 | 2004/05 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Ирак | иракский динар | НСО | 2013 | 1988 | Другие | | НСО | 2013 |
| Ирландия | евро | НСО | 2013 | 2012 | ЕСС 2010 | С 2012 года | НСО | 2013 |
| Израиль | израильский шекель | НСО | 2013 | 2010 | СНС 2008 | С 1995 года | Haver Analytics | 2013 |
| Италия | евро | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Ямайка | ямайский доллар | НСО | 2013 | 2007 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Япония | японская иена | Кабинет министров Японии | 2013 | 2005 | СНС 1993 | С 1980 года | МВДС | 2013 |
| Иордания | иорданский динар | НСО | 2013 | 1994 | Другие | | НСО | 2013 |
| Казахстан | тенге | НСО | 2013 | 2007 | Другие | С 1994 года | ЦБ | 2013 |
| Кения | кенийский шиллинг | НСО | 2013 | 2009 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Кирибати | австралийский доллар | НСО | 2009 | 2006 | Другие | | НСО | 2010 |
| Корея | корейская вона | ЦБ | 2013 | 2010 | СНС 2008 | С 1980 года | Минфин | 2013 |
| Косово | евро | НСО | 2013 | 2013 | Другие | | НСО | 2013 |
| Кувейт | кувейтский динар | МЭП и НСО | 2013 | 2010 | СНС 1993 | | НСО и МЭП | 2012 |
| Кыргызская Республика | кыргызский сом | НСО | 2013 | 1995 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Лаос | лаосской НДР | НСО | 2013 | 2002 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Латвия | латвийский лат | НСО | 2013 | 2010 | ЕСС 1995 | С 1995 года | Евростат | 2013 |
| Ливан | ливанский фунт | НСО | 2011 | 2000 | СНС 2008 | С 2010 года | НСО | 2013 |
| Лесото | лоти Лесото | НСО | 2012 | 2004 | Другие | | НСО | 2013 |
| Либерия | доллар США | ЦБ | 2011 | 1992 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Ливия | ливийский динар | МЭП | 2012 | 2003 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Литва | литовский лит | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 2005 года | НСО | 2013 |
| Люксембург | евро | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 1995 года | НСО | 2013 |
| Македония, БЮР | македонский денар | НСО | 2013 | 2005 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Мадагаскар | малагасийский ариари | НСО | 2010 | 2000 | Другие | | НСО | 2013 |
| Малави | малавийская квача | НСО | 2009 | 2007 | СНС 2008 | | НСО | 2013 |
| Малайзия | малайзийский рингит | НСО | 2013 | 2005 | СНС 2008 | | НСО | 2013 |
| Мальдивы | мальдивская рупия | МЭП | 2012 | 2003 | СНС 1993 | | ЦБ | 2010 |
| Мали | франк КФА | Минфин | 2011 | 1987 | СНС 1993 | | Минфин | 2012 |
| Мальта | евро | Евростат | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 2000 года | Евростат | 2013 |
| Маршалловы Острова | доллар США | НСО | 2011/12 | 2003/04 | Другие | | НСО | 2013 |
| Мавритания | мавританская угия | НСО | 2009 | 1998 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Маврикий | маврикийская рупия | НСО | 2013 | 2000 | СНС 1993 | С 1999 года | НСО | 2013 |
| Мексика | мексиканское песо | НСО | 2013 | 2008 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Микронезия | доллар США | НСО | 2012 | 2004 | Другие | | НСО | 2012 |
| Молдова | молдавский лей | НСО | 2013 | 1995 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Монголия | монгольский тугрик | НСО | 2013 | 2005 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Черногория | евро | НСО | 2011 | 2006 | ЕСС 1995 | | НСО | 2013 |
| Марокко | марокканский дирхам | НСО | 2013 | 1998 | СНС 1993 | С 1998 года | НСО | 2013 |
| Мозамбик | mozambickий метикал | НСО | 2013 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Мьянма | мьянмарский кьят | МЭП | 2011/12 | 2010/11 | Другие | | НСО | 2013 |

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

| Страна | Государственные финансы | | | | | Платежный баланс | | |
|-------------------------|---|------------------------------|--|--------------------------------|--|---|------------------------------|--|
| | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике | Охват подсекторов ⁴ | Практика бухгалтерского учета ⁵ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике |
| Кыргызская Республика | Минфин | 2013 | Другие | ЦП,МОУ,ФСС | КО | Минфин | 2013 | РПБ 5 |
| Лаос | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Латвия | Минфин | 2013 | Другие | ЦП,МОУ,ФСС,НГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Ливан | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ и персонал МВФ | 2012 | РПБ 5 |
| Лесото | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП,МОУ | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Либерия | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Ливия | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Литва | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Люксембург | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Македония, БЮР | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,РОГУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Мадагаскар | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП,МОУ | КО | ЦБ | 2011 | РПБ 5 |
| Малави | Минфин | 2012/13 | 1986 | ЦП | КО | НСО | 2012 | РПБ 5 |
| Малайзия | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ | КО | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Мальдивы и Казначейство | Минфин | 2011 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2009 | РПБ 5 |
| Мали | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | КО/МН | ЦБ | 2011 | РПБ 5 |
| Мальта | Евростат | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Маршалловы Острова | Минфин | 2011/12 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2012 | Другие |
| Мавритания | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2009 | РПБ 5 |
| Маврикий | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,НГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Мексика | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,ФСС,ФРС,НГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Микронезия | Минфин | 2011/12 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | Другие | НСО | 2012 | Другие |
| Молдова | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Монголия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Черногория | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Марокко | МЭП | 2013 | 2001 | ЦП | МН | ПОВ | 2013 | РПБ 5 |
| Мозамбик | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ | КО/МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Мьянма | Минфин | 2011/12 | 2001 | ЦП,НГФК | КО/МН | Персонал МВФ | 2012 | Другие |
| Намибия | Минфин | 2011/12 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Непал | Минфин | 2013/14 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013/14 | РПБ 6 |
| Нидерланды | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Новая Зеландия | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП | МН | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Никарагуа | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС | КО | Персонал МВФ | 2013 | РПБ 6 |
| Нигер | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | МН | ЦБ | 2012 | РПБ 6 |
| Нигерия | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,НГФК | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Норвегия | ЦБ и Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Оман | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Пакистан | Минфин | 2013/14 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ | КО | ЦБ | 2013/14 | РПБ 5 |
| Палау | Минфин | 2012 | 2001 | | Другие | Минфин | 2012 | РПБ 6 |
| Панама | МЭП | 2013 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС,НГФК | КО | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Папуа-Новая Гвинея | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Парагвай | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Перу | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Филиппины | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Польша | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Португалия | НСО | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

| Страна | Валюта | Национальные счета | | | | Цены (ИПЦ) | | |
|----------------------|-----------------------------|---|------------------------------|---------------------------|-----------------------------|--|---|------------------------------|
| | | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Базисный год ² | Система национальных счетов | Использование методологии цепных индексов ³ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные |
| Намибия | доллар Намибии | НСО | 2011 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Непал | непальская рупия | НСО | 2013/14 | 2000/01 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013/14 |
| Нидерланды | евро | НСО | 2013 | 2010 | ЕСС 2010 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Новая Зеландия | новозеландский доллар | НСО | 2012/13 | 1995/96 | Другие | С 1987 года | НСО | 2013 |
| Никарагуа | никарагуанская кордоба | Персонал МВФ | 2013 | 2006 | СНС 1993 | С 1994 года | ЦБ | 2013 |
| Нигер | франк КФА | НСО | 2012 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Нигерия | нигерийская найра | НСО | 2013 | 2000 | СНС 2008 | | НСО | 2013 |
| Норвегия | норвежская крона | НСО | 2013 | 2011 | ЕСС 1995 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Оман | оманский риал | НСО | 2013 | 2010 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Пакистан | пакистанская рупия | НСО | 2013/14 | 2005/06 | СНС 1968/1993 | | НСО | 2013/14 |
| Палау | доллар США | Минфин | 2012 | 2005 | Другие | | Минфин | 2011/12 |
| Панама | доллар США | НСО | 2012 | 1996 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Папуа-Новая Гвинея | Кина Папуа-Новая Гвинея | ЦБ и Минфин | 2013 | 1998 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Парагвай | парагвайский гуарани | ЦБ | 2013 | 1994 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Перу | перуанский новый соль | ЦБ | 2013 | 2007 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Филиппины | филиппинское песо | НСО | 2013 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Польша | польский злотый | НСО | 2013 | 2005 | Другие | С 1995 года | НСО | 2013 |
| Португалия | евро | НСО | 2013 | 2006 | ЕСС 1995 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Катар | катарский риал | НСО и МЭП | 2013 | 2004 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Румыния | румынский лей | НСО и Евростат | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 2000 года | НСО | 2013 |
| Россия | российский рубль | НСО | 2013 | 2008 | СНС 1993 | С 1995 года | НСО | 2013 |
| Руанда | франк Руанды | Минфин | 2013 | 2011 | СНС 1993 | | Минфин | 2013 |
| Самоа | самоанская тала | НСО | 2012/13 | 2009 | СНС 1993 | | НСО | 2012/13 |
| Сан-Марино | евро | НСО | 2011 | 2007 | Другие | | НСО | 2012 |
| Сан-Томе и Принсипи | добра Сан-Томе и Принсипи | НСО | 2010 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Саудовская Аравия | риал Саудовской Аравии | НСО и МЭП | 2013 | 1999 | СНС 1993 | | НСО и МЭП | 2013 |
| Сенегал | франк КФА | НСО | 2011 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2011 |
| Сербия | сербский динар | НСО | 2013 | 2010 | СНС 1993/ЕСС 1995 | С 2010 года | НСО | 2013 |
| Сейшельские Острова | сейшельская рупия | НСО | 2012 | 2006 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Сьерра-Леоне | сьерра-леонский леоне | НСО | 2012 | 2006 | СНС 1993 | С 2010 года | НСО | 2012 |
| Сингапур | сингапурский доллар | НСО | 2013 | 2010 | СНС 1993 | С 2010 года | НСО | 2013 |
| Словацкая Республика | евро | Евростат | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 1993 года | Евростат | 2013 |
| Словения | евро | НСО | 2013 | 2000 | ЕСС 1995 | С 2000 года | НСО | 2013 |
| Соломоновы Острова | доллар Соломоновых Островов | ЦБ | 2011 | 2004 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Южная Африка | южноафриканский ранд | ЦБ | 2012 | 2005 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Южный Судан | суданский фунт | НСО | 2011 | 2010 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

| Страна | Государственные финансы | | | | | Платежный баланс | | |
|-----------------------------|---|------------------------------|--|--------------------------------|--|---|------------------------------|--|
| | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике | Охват подсекторов ⁴ | Практика бухгалтерского учета ⁵ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике |
| Катар | Минфин | 2012/13 | 1986 | | КО | ЦБ и персонал МВФ | 2013 | РПБ 5 |
| Румыния | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Россия | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,ФСС | КО/МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Руанда | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ | КО/МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Самоа | Минфин | 2010/11 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2012/13 | РПБ 6 |
| Сан-Марино | Минфин | 2012 | Другие | ЦП | Другие | ... | ... | ... |
| Сан-Томе и Принсипи | Минфин и таможня | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Саудовская Аравия | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,ФСС | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Сенегал | Минфин | 2011 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ и персонал МВФ | 2011 | РПБ 6 |
| Сербия | Минфин | 2013 | Другие | РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Сейшельские Острова | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Сьерра-Леоне | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Сингапур | Минфин | 2011/12 | 2001 | ЦП | КО | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Словацкая Республика | Евростат | 2013 | Другие | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Словения | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | НСО | 2013 | РПБ 5 |
| Соломоновы Острова | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Южная Африка | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП,РОГУ,ФСС | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Южный Судан | Минфин | 2012 | Другие | ЦП | КО | Другие | 2011 | РПБ 5 |
| Испания | Минфин и Евростат | 2013 | Другие | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Шри-Ланка | Минфин | 2011 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2011 | РПБ 5 |
| Сент-Китс и Невис | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Сент-Люсия | Минфин | 2012/13 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Сент-Винсент и Гренадины | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Судан | Минфин | 2011 | 2001 | ЦП | МН | ЦБ | 2011 | РПБ 5 |
| Суринам | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Свазиленд | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Швеция | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Швейцария | Минфин | 2011 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Сирия | Минфин | 2009 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2009 | РПБ 5 |
| Китайская провинция Тайвань | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Таджикистан | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2011 | РПБ 5 |
| Танзания | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | КО | ЦБ | 2011 | РПБ 5 |
| Таиланд | Минфин | 2012/13 | 2001 | ЦП,МОУ | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Тимор-Лешти | Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Того | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Тонга | ЦБ и Минфин | 2012 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ и НСО | 2012 | РПБ 5 |
| Тринидад и Тобаго | Минфин | 2012/13 | 1986 | ЦП,НГФК | КО | ЦБ и НСО | 2012 | РПБ 5 |
| Тунис | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Турция | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | МН | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Туркменистан | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП,МОУ | КО | НСО и персонал МВФ | 2012 | РПБ 5 |
| Тувалу | Персонал МВФ | 2013 | Другие | ЦП | КО/МН | Персонал МВФ | 2012 | РПБ 6 |
| Уганда | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Украина | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

| Страна | Валюта | Национальные счета | | | | Цены (ИПЦ) | | |
|-------------------------------|------------------------------|---|------------------------------|---------------------------|-----------------------------|--|---|------------------------------|
| | | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Базисный год ² | Система национальных счетов | Использование методологии цепных индексов ³ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные |
| Испания | евро | НСО | 2013 | 2008 | Другие | С 1995 года | НСО | 2013 |
| Шри-Ланка | шри-ланкийская рупия | ЦБ | 2012 | 2002 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Сент-Китс и Невис | восточно-карибский доллар | НСО | 2013 | 2006 ⁶ | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Сент-Люсия | восточно-карибский доллар | НСО | 2013 | 2006 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Сент-Винсент и Гренадины | восточно-карибский доллар | НСО | 2013 | 2006 ⁶ | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Судан | суданский фунт | НСО | 2010 | 2007 | Другие | | НСО | 2010 |
| Суринам | суринамский доллар | НСО | 2011 | 2007 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Свазиленд | лилангени Свазиленда | НСО | 2010 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Швеция | шведская крона | НСО | 2013 | 2013 | ЕСС 1995 | С 1993 года | НСО | 2013 |
| Швейцария | швейцарский франк | НСО | 2013 | 2005 | ЕСС 1995 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Сирия | сирийский фунт | НСО | 2010 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2011 |
| Китайская провинция Тайвань | новый тайваньский доллар | НСО | 2013 | 2006 | СНС 2008 | | НСО | 2013 |
| Таджикистан | таджикский сомони | НСО | 2012 | 1995 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Танзания | танзанийский шиллинг | НСО | 2012 | 2001 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Таиланд | тайский бат | НССЭР | 2013 | 1988 | СНС 1993 | | МТ | 2013 |
| Тимор-Лешти | доллар США | Минфин | 2011 | 2010 ⁶ | Другие | | НСО | 2013 |
| Того | франк КФА | НСО | 2012 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Тонга | тонганская паанга | ЦБ | 2012 | 2010/11 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013 |
| Тринидад и Тобаго | доллар Тринидада и Тобаго | НСО | 2012 | 2000 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Тунис | тунисский динар | НСО | 2012 | 2004 | СНС 1993 | С 2009 года | НСО | 2012 |
| Турция | турецкая лира | НСО | 2013 | 1998 | СНС 1993/ ЕСС 1995 | | НСО | 2013 |
| Туркменистан | новый туркменский манат | НСО | 2012 | 2005 | СНС 1993 | С 2000 года | НСО | 2012 |
| Тувалу | австралийский доллар | Советники ПФТАК | 2012 | 2005 | Другие | | НСО | 2013 |
| Уганда | угандийский шиллинг | НСО | 2013 | 2002 | СНС 1993 | | ЦБ | 2013/14 |
| Украина | украинская гривна | НСО | 2013 | 2007 | СНС 1993/ ЕСС 1995 | С 2005 года | НСО | 2013 |
| Объединенные Арабские Эмираты | дирхам ОАЭ | НСО | 2012 | 2007 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Соединенное Королевство | фунт стерлингов | НСО | 2013 | 2010 | ЕСС 1995/ 2010 | С 1980 года | НСО | 2013 |
| США | доллар США | НСО | 2013 | 2009 | Другие | С 1980 года | НСО | 2013 |
| Уругвай | уругвайское песо | ЦБ | 2012 | 2005 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Узбекистан | узбекский сум | НСО | 2012 | 1995 | СНС 1993 | | НСО | 2012 |
| Вануату | вату | НСО | 2012 | 2006 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Венесуэла | венесуэльский боливар фуэрте | ЦБ | 2013 | 1997 | СНС 2008 | | ЦБ | 2013 |
| Вьетнам | вьетнамский донг | НСО | 2013 | 2010 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Йемен | йеменский риал | Персонал МВФ | 2008 | 1990 | СНС 1993 | | НСО и ЦБ | 2009 |
| Замбия | замбийская квача | НСО | 2013 | 2010 | СНС 1993 | | НСО | 2013 |
| Зимбабве | доллар США | НСО | 2012 | 2009 | Другие | | НСО | 2013 |

Таблица G. Основные сведения о данных (окончание)

| Страна | Государственные финансы | | | | | Платежный баланс | | |
|-------------------------------|---|------------------------------|--|--------------------------------|--|---|------------------------------|--|
| | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике | Охват подсекторов ⁴ | Практика бухгалтерского учета ⁵ | Источник данных за прошлые периоды ¹ | Последние фактические данные | Используемое Руководство по статистике |
| Объединенные Арабские Эмираты | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП,РОГУ | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Соединенное Королевство | НСО | 2013 | 2001 | ЦП,МОУ | МН | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| США | БЭА | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ | МН | НСО | 2013 | РПБ 6 |
| Уругвай | Минфин | 2012 | 1986 | ЦП,МОУ,ФСС,ГФК,НГФК | МН | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Узбекистан | Минфин | 2012 | Other | ЦП,РОГУ,МОУ,ФСС | КО | МЭП | 2012 | РПБ 5 |
| Вануату | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Венесуэла | Минфин | 2010 | 2001 | ЦП,МОУ,ФСС,НГФК | КО | ЦБ | 2012 | РПБ 5 |
| Вьетнам | Минфин | 2013 | 2001 | ЦП,РОГУ,МОУ | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 5 |
| Йемен | Минфин | 2009 | 2001 | ЦП,МОУ | КО | Персонал МВФ | 2009 | РПБ 5 |
| Замбия | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ | 2013 | РПБ 6 |
| Зимбабве | Минфин | 2013 | 1986 | ЦП | КО | ЦБ и Минфин | 2013 | РПБ 4 |

Примечание. РПБ = Руководство по платежному балансу (номер после сокращения указывает на номер издания); ИПЦ = индекс потребительских цен; ЕСС = Европейская система национальных счетов; СНС = Система национальных счетов.

¹БЭА = Бюро экономического анализа США; ЦБ = Центральный банк; ПОВ = пункт обмена валюты; МВС = МВФ, Международная финансовая статистика; МЭП = Министерство экономики и/или планирования; МВДС = Министерство внутренних дел и связи; МоСМТ = Министерство торговли; МФ = Министерство финансов; НСЭР = Национальный совет социально-экономического развития; НСО = Национальный статистический комитет; ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития; ПОТАК = Тихоокеанский центр финансовой и технической помощи; КПК = Кабинет премьер-министра; ГБУ = Государственное валютное управление.

²Базисным годом национальных счетов является период, с которым сравниваются другие периоды и для которого цены показаны в знаменателях соотношения цен, используемых для расчета индекса.

³Использование методологии цепных индексов позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

⁴В некоторых странах структура органов государственного управления имеет более широкий охват, чем определено понятием "сектор государственного управления". Охват: БЦП = бюджетное центральное правительство; ЦП = центральное правительство; МОУ = местные органы управления; ГФК = государственная финансовая корпорация, включая Центральный банк; НГФК = негосударственные финансовые корпорации; ГНОК = Государственные нефинансовые корпорации; РОГУ = региональные органы государственного управления; ФСС = фонды социального страхования; ТОУ = территориальные органы управления.

⁵Нормы бухгалтерского учета: МН = метод начисления; КО = кассовая основа.

⁶Номинальный 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.)¹

Аргентина. Бюджетный прогноз основан на прогнозных оценках роста ВВП, экспорта и импорта и номинального обменного курса.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2014–2015 года, данных Австралийского бюро статистики и прогнозах персонала МВФ.

Австрия. Прогнозы учитывают среднесрочные основы бюджета официальных органов, а также соответствующие потребности и риски дальнейшей реализации. В 2014 году создание структуры

¹Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом единовременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга 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 I). Чистый долг рассчитывается как валовой долг минус финансовые активы, корреспондирующие долговым инструментам. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

аннулирования для Нуро *Alpe Adria* предполагает увеличить отношение общего государственного долга к ВВП на 5½ процентного пункта и дефицита на 1,2 процентного пункта.

Бельгия. Прогнозы отражают бюджет официальных органов на 2014 год и цели Программы стабильности на 2014–2017 годы с корректировками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и предположений персонала относительно изменений бюджетов федеральных, региональных и местных органов управления.

Бразилия. Предварительные результаты исполнения бюджета за 2013 год основаны на информации на август 2014 года. Прогнозы на 2014 год учитывают корректировки в первоначальном бюджете согласно Третьему докладу, подготавливаемому раз в два месяца (президентский декрет от февраля 2014 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 2014 года (бюджет 2014/2015 финансового года) и имеющиеся в наличии бюджеты провинций за 2014 год. Персонал МВФ вносит в этот прогноз 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 четвертого квартала 2013 года.

Чили. Прогнозы основаны на бюджетных прогнозах официальных органов, скорректированных с учетом прогнозов персонала МВФ относительно ВВП и цен на медь. Прогнозы также учитывают официальную оценку отдачи от налоговой реформы, которая была представлена на рассмотрение Конгресса в апреле 2014 года.

Китай. По всей вероятности, темпы бюджетной консолидации будут более постепенными и будут отражать реформы по укреплению систем социальной защиты и социального обеспечения, объявленные в программе реформ Третьего пленума.

Дания. Прогнозы на 2013–2015 годы приведены в соответствие с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических

Вставка А1 (продолжение)

допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2016–2019 годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2013 года, представленной Европейскому союзу (ЕС).

Франция. Прогнозы на 2014 год отражают закон о бюджете и меры, объявленные в Программе стабильности 2014 года. Прогнозы на 2015–2017 годы основаны на бюджете на несколько лет (2013–2017 годы), принятом в апреле 2014 года плане по стабильности, который был скорректирован с учетом различий в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных и прогнозов доходов. Бюджетные данные за прошлые периоды были пересмотрены после внесения статистическим ведомством 15 мая 2014 года изменений в национальные счета и бюджетные счета. Бюджетные данные за 2013 год отражают предварительные результаты исполнения бюджета, опубликованные статистическим ведомством в мае 2014 года.

Германия. В прогнозах персонала МВФ на 2014 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 2014 год и среднесрочную перспективу соответствуют мерам экономической политики, которые обсуждались персоналом МВФ и властями в контексте механизма расширенного кредитования.

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 в бюджете 2014 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 2014–2018 годы 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 2014 года с корректировками 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 Бюджетном плане 2014 года, скорректированном с учетом различий в прогнозах темпов экономического роста, а также оценок влияния принятых мер. Учитывается также бюджетное воздействие кредита по налогу на доходы физических лиц. Оценки скорректированного с учетом циклических колебаний сальдо включают расходы по очистке просроченной задолженности к капиталу в 2013 году, которые исключены из структурного сальдо. На период после 2014 года персонал МВФ прогнозирует постоянное структурное сальдо, в соответствии с бюджетным правилом Италии, предусматривающее небольшие корректирующие меры в отдельные годы, которые на настоящий момент еще не определены.

Япония. Прогнозы включают меры налогово-бюджетной политики, уже объявленные правительством, в том числе повышение налогов на потребление, расходы на реконструкцию после землетрясения и пакет стимулов.

Корея. Среднесрочные прогнозы включают объявленный правительством курс среднесрочной консолидации.

Мексика. Бюджетные прогнозы на 2014 год в целом соответствуют утвержденному бюджету; после 2014 года в прогнозах предполагается соблюдение правил, закрепленных в Законе о бюджетной ответственности.

Вставка А1 (продолжение)

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на период 2014–2019 годов основаны на бюджетных прогнозах государственного Бюро по анализу экономической политики с поправками на различия в макроэкономических допущениях. Данные за прошлые периоды были пересмотрены после выпуска пересмотренных макроэкономических данных Центральным бюро статистики в июне 2014 года в связи с принятием Европейской системы национальных и региональных счетов (ESA 2010) и пересмотром источников данных.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на Экономическом и бюджетном бюллетене официальных органов на 2014 год и оценках персонала МВФ.

Португалия. Прогноз сальдо бюджета сектора государственного управления на 2014 год не учитывает разовые операции в связи с поддержкой банковского сектора и другие операции, связанные с государственными предприятиями, пока национальное статистическое ведомство/Евростат не приняли решения об их статистической классификации. Прогнозы на 2014–2015 годы по-прежнему соответствуют бюджетным обязательствам официальных органов в рамках ЕС, при условии принятия дополнительных мер, которые предполагается утвердить в предстоящем бюджете 2015 года; прогнозы на последующий период основаны на оценках персонала МВФ, исходя из предположения о неизменной политике.

Россия. Прогнозы на 2014–2019 годы основаны на правиле составления бюджета на основе цены на нефть, которое было введено в декабре 2012 года, с поправками, составленными персоналом МВФ.

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-ю 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 2014/2015 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 обзоре 2014 года.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2013 и последующие годы основаны на мерах, указанных в обновленной Программе стабильности на 2014–2017 годы, пересмотренных рекомендациях по налогово-бюджетной политике, представленных Европейским советом в июне 2013 года, бюджетном плане на 2014 год, выпущенном в октябре 2013 года, и бюджете 2014 года, утвержденном в декабре 2013 года.

Швеция. Бюджетные прогнозы в целом соответствуют прогнозам официальных органов, основанных на Весеннем законе о налогово-бюджетной политике 2014 года. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием последнего коэффициента полужесткости Организации экономического сотрудничества и развития.

Швейцария. Прогнозы на 2012–2019 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 2014 год, опубликованном в марте 2014 года. Вместе с тем, 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, 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

Вставка А1 (продолжение)

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 августе 2014 года, скорректированном с учетом допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. В базисный сценарий входят ключевые положения Двухпартийного бюджетного закона 2013 года, включая частичное сокращение расходов («секвестр») в 2014 и 2015 бюджетных годах. Сокращение расходов полностью компенсируется за счет экономии средств по другим направлениям в бюджете. Персонал МВФ исходит из предположения, что в 2016–2021 бюджетных годах будет продолжена частичная замена секвестрации в пропорциях, аналогичных согласованным в рамках Двухпартийного закона о бюджете на 2014 и 2015 бюджетные годы, и меры сокращения на более поздних этапах увеличат сбережения в обязательных программах и дополнительные доходы. В среднесрочной перспективе персонал МВФ исходит из предположения о том, что Конгресс продолжит внесение регулярных корректировок в платежи системы Medicare (“doc fix”) 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 пенсионных программ с установленным размером пособий, и пересчитаны применительно к сектору государственного управления в качестве основы. По большинству рядов данные за прошлые периоды представлены начиная с 2001 года, поскольку они составлены в соответствии с «Руководством по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) и могут отсутствовать за предшествующие годы.

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 приемлемого уровня или диапазона, 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 2014 году и 0,7 процента в 2015 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро предполагается в среднем на уровне 0,2 процента в 2014 году и 0,1 процента в 2015 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах предполагается в среднем на уровне 0,2 процента в 2014 и 2015 годах.

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. Денежно-кредитная политика будет оставаться в целом без изменений по сравнению с текущей политикой, согласно объявлению официальных органов о сохранении стабильных темпов роста.

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.

Индия. Допущение относительно директивной (процентной) ставки основано на среднем рыночном прогнозе.

Индонезия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют 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 соответствуют ожиданиям рынка.

Мексика. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Вставка А1 (окончание)

Россия. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о повышении гибкости валютных курсов в рамках перехода на новый полноценный режим установления целевых показателей (таргетирования) инфляции, 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 процентов.

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 исходят из предположения о повышении директивной ставки в первой половине 2015 года и об отсутствии изменений уровня покупок активов.

Соединенные Штаты. Учитывая перспективу вялого роста и инфляции, персонал МВФ ожидает, что целевой показатель по федеральным фондам останется на уровне, близком к нулю, до середины 2015 года в соответствии с указаниями Федерального комитета по операциям на открытом рынке о направлении денежно-кредитной политики и ожиданиями рынка.

Перечень таблиц

Объем производства

- A1. Сводные данные о мировом объеме производства
- A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос
- A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП
- A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

Инфляция

- A5. Сводные данные по инфляции
- A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены
- A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

Финансовая политика

- A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления

Внешняя торговля

- A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

Текущие операции

- A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций
- A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
- A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

Платежный баланс и внешнее финансирование

- A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций

Движение средств

- A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию

Среднесрочный базисный сценарий

- A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | | Прогнозы | | |
|--|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 | |
| Весь мир | 3,9 | 5,6 | 5,7 | 3,0 | 0,0 | 5,4 | 4,1 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,8 | 4,0 | |
| Страны с развитой экономикой | 2,8 | 3,1 | 2,8 | 0,1 | -3,4 | 3,1 | 1,7 | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 2,3 | 2,3 | |
| Соединенные Штаты | 3,4 | 2,7 | 1,8 | -0,3 | -2,8 | 2,5 | 1,6 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 3,1 | 2,6 | |
| Зона евро | 2,1 | 3,3 | 3,0 | 0,4 | -4,5 | 1,9 | 1,6 | -0,7 | -0,4 | 0,8 | 1,3 | 1,6 | |
| Япония | 1,0 | 1,7 | 2,2 | -1,0 | -5,5 | 4,7 | -0,5 | 1,5 | 1,5 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | |
| Другие страны с развитой экономикой ² | 3,6 | 3,9 | 4,2 | 1,1 | -2,2 | 4,6 | 2,7 | 1,6 | 2,1 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 5,2 | 8,2 | 8,6 | 5,8 | 3,1 | 7,5 | 6,2 | 5,1 | 4,7 | 4,4 | 5,0 | 5,2 | |
| Региональные группы | | | | | | | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств ³ | 4,2 | 8,9 | 9,0 | 5,4 | -6,2 | 5,0 | 4,8 | 3,4 | 2,2 | 0,8 | 1,6 | 3,0 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 6,9 | 10,1 | 11,2 | 7,1 | 7,5 | 9,5 | 7,7 | 6,7 | 6,6 | 6,5 | 6,6 | 6,3 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | 4,0 | 6,4 | 5,3 | 3,2 | -3,6 | 4,7 | 5,5 | 1,4 | 2,8 | 2,7 | 2,9 | 3,4 | |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 2,9 | 5,7 | 5,8 | 3,9 | -1,3 | 6,0 | 4,5 | 2,9 | 2,7 | 1,3 | 2,2 | 3,3 | |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 4,9 | 6,7 | 5,8 | 5,2 | 2,3 | 5,3 | 4,4 | 4,8 | 2,5 | 2,7 | 3,9 | 4,6 | |
| Ближний Восток и Северная Африка | 5,0 | 6,8 | 5,8 | 5,3 | 2,4 | 5,5 | 4,5 | 4,8 | 2,3 | 2,6 | 3,8 | 4,5 | |
| Африка к югу от Сахары | 5,4 | 7,0 | 7,9 | 6,3 | 4,1 | 6,9 | 5,1 | 4,4 | 5,1 | 5,1 | 5,8 | 5,5 | |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Европейский союз | 2,5 | 3,6 | 3,4 | 0,7 | -4,4 | 2,0 | 1,8 | -0,3 | 0,2 | 1,4 | 1,8 | 2,0 | |
| Аналитические группы | | | | | | | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | | | | | | | |
| Топливо | 4,6 | 8,0 | 7,4 | 5,4 | -0,7 | 5,4 | 5,0 | 4,6 | 2,7 | 2,3 | 3,2 | 4,0 | |
| Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты | 5,4 | 8,3 | 9,0 | 5,9 | 4,2 | 8,1 | 6,5 | 5,2 | 5,3 | 5,0 | 5,4 | 5,5 | |
| | 4,1 | 5,7 | 6,0 | 4,1 | 1,5 | 5,2 | 4,5 | 4,5 | 4,4 | 3,4 | 4,2 | 4,4 | |
| По источникам внешнего финансирования | | | | | | | | | | | | | |
| Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование | 4,2 | 6,7 | 6,8 | 4,3 | 2,0 | 6,8 | 5,3 | 3,7 | 3,9 | 3,6 | 4,3 | 5,0 | |
| | 4,6 | 6,2 | 6,2 | 5,4 | 2,3 | 4,0 | 5,0 | 4,7 | 4,7 | 4,9 | 5,2 | 5,7 | |
| Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга | | | | | | | | | | | | | |
| Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2009 по 2013 год | 4,4 | 7,3 | 7,1 | 4,6 | 2,7 | 6,3 | 5,0 | 2,8 | 3,6 | 2,3 | 3,0 | 3,9 | |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Медианный темп роста | | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 3,4 | 4,0 | 4,1 | 0,9 | -3,6 | 2,3 | 1,9 | 0,9 | 1,2 | 2,0 | 2,3 | 2,2 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 4,3 | 5,7 | 6,2 | 5,0 | 1,7 | 4,5 | 4,4 | 3,8 | 3,8 | 3,5 | 4,0 | 4,3 | |
| Объем производства на душу населения | | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 2,1 | 2,3 | 2,0 | -0,6 | -4,0 | 2,5 | 1,2 | 0,7 | 0,9 | 1,3 | 1,9 | 1,8 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 3,8 | 6,8 | 7,1 | 4,2 | 1,9 | 6,3 | 5,1 | 3,9 | 3,5 | 3,4 | 3,8 | 4,2 | |
| Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов | 3,0 | 4,0 | 4,0 | 1,5 | -2,0 | 4,1 | 2,9 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 3,2 | 3,4 | |
| Стоимость мирового объема производства (в миллиардах долларов США) | | | | | | | | | | | | | |
| По рыночным валютным курсам | 35 211 | 50 455 | 56 839 | 62 308 | 59 063 | 64 525 | 71 423 | 72 688 | 74 699 | 77 609 | 81 544 | 101 406 | |
| По паритетах покупательной способности | 50 552 | 71 819 | 77 797 | 81 632 | 82 013 | 87 427 | 92 781 | 97 322 | 101 934 | 106 998 | 113 109 | 143 446 | |

¹Реальный ВВП.

²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме США, стран зоны евро и Японии.

³Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | | Прогнозы | | | Четвертый квартал ² | | |
|--|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|--------------------------------|-------------|--|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 | 2013:IV кв. | 2014:IV кв. | 2015:IV кв. | |
| | | | | | | | | | | | Прогнозы | | | Прогнозы | | |
| Реальный ВВП | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 2,8 | 3,1 | 2,8 | 0,1 | -3,4 | 3,1 | 1,7 | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 1,7 | 2,4 | |
| Соединенные Штаты | 3,4 | 2,7 | 1,8 | -0,3 | -2,8 | 2,5 | 1,6 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 3,1 | 2,6 | 3,1 | 2,1 | 3,0 | |
| Зона евро | 2,1 | 3,3 | 3,0 | 0,4 | -4,5 | 1,9 | 1,6 | -0,7 | -0,4 | 0,8 | 1,3 | 1,6 | 0,5 | 0,8 | 1,6 | |
| Германия | 1,2 | 3,9 | 3,4 | 0,8 | -5,1 | 3,9 | 3,4 | 0,9 | 0,5 | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 1,4 | 1,1 | 1,9 | |
| Франция | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 0,2 | -2,9 | 2,0 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 1,0 | 1,9 | 0,8 | 0,3 | 1,3 | |
| Италия | 1,4 | 1,7 | 1,7 | -1,2 | -5,5 | 1,7 | 0,4 | -2,4 | -1,9 | -0,2 | 0,8 | 1,0 | -0,9 | -0,1 | 1,3 | |
| Испания | 3,7 | 4,1 | 3,5 | 0,9 | -3,8 | -0,2 | 0,1 | -1,6 | -1,2 | 1,3 | 1,7 | 2,0 | -0,2 | 2,0 | 1,5 | |
| Нидерланды | 2,6 | 3,8 | 4,2 | 2,1 | -3,3 | 1,1 | 1,7 | -1,6 | -0,7 | 0,6 | 1,4 | 2,0 | 0,7 | 0,4 | 1,9 | |
| Бельгия | 2,2 | 2,7 | 2,9 | 1,0 | -2,8 | 2,3 | 1,8 | -0,1 | 0,2 | 1,0 | 1,4 | 1,2 | 0,8 | 0,8 | 1,8 | |
| Австрия | 2,4 | 3,7 | 3,7 | 1,4 | -3,8 | 1,8 | 2,8 | 0,9 | 0,3 | 1,0 | 1,9 | 1,3 | 0,7 | 1,2 | 1,9 | |
| Греция | 3,7 | 5,5 | 3,5 | -0,2 | -3,1 | -4,9 | -7,1 | -7,0 | -3,9 | 0,6 | 2,9 | 3,6 | -2,3 | 2,5 | 2,7 | |
| Португалия | 2,5 | 1,4 | 2,4 | 0,0 | -2,9 | 1,9 | -1,3 | -3,2 | -1,4 | 1,0 | 1,5 | 1,8 | 1,5 | 1,0 | 1,6 | |
| Финляндия | 3,7 | 4,1 | 5,2 | 0,7 | -8,3 | 3,0 | 2,6 | -1,5 | -1,2 | -0,2 | 0,9 | 1,8 | 0,1 | 0,0 | 1,5 | |
| Ирландия | 7,2 | 5,5 | 4,9 | -2,6 | -6,4 | -0,3 | 2,8 | -0,3 | 0,2 | 3,6 | 3,0 | 2,5 | -1,2 | -2,2 | 0,5 | |
| Словацкая Республика | 4,2 | 8,3 | 10,5 | 5,8 | -4,9 | 4,4 | 3,0 | 1,8 | 0,9 | 2,4 | 2,7 | 2,9 | 1,6 | 2,4 | 2,8 | |
| Словения | 3,9 | 5,7 | 6,9 | 3,3 | -7,8 | 1,2 | 0,6 | -2,6 | -1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,9 | 2,1 | 0,1 | 3,3 | |
| Люксембург | 4,8 | 4,9 | 6,6 | -0,7 | -5,6 | 3,1 | 1,9 | -0,2 | 2,1 | 2,7 | 1,9 | 2,2 | 3,0 | 2,0 | 2,0 | |
| Латвия | 6,9 | 11,0 | 10,0 | -2,8 | -17,7 | -1,3 | 5,3 | 5,2 | 4,1 | 2,7 | 3,2 | 3,9 | 3,6 | 3,3 | 2,0 | |
| Эстония | 6,9 | 10,4 | 7,9 | -5,3 | -14,7 | 2,5 | 8,3 | 4,7 | 1,6 | 1,2 | 2,5 | 3,6 | 1,7 | 2,3 | 3,8 | |
| Кипр ³ | 3,5 | 4,1 | 5,1 | 3,6 | -1,9 | 1,3 | 0,4 | -2,4 | -5,4 | -3,2 | 0,4 | 2,1 | -4,9 | ... | ... | |
| Мальта | ... | 2,6 | 4,1 | 3,9 | -2,8 | 4,3 | 1,4 | 1,1 | 2,9 | 2,2 | 2,2 | 1,7 | 2,8 | 1,0 | 2,9 | |
| Япония | 1,0 | 1,7 | 2,2 | -1,0 | -5,5 | 4,7 | -0,5 | 1,5 | 1,5 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 2,4 | 0,6 | 0,5 | |
| Соединенное Королевство | 3,4 | 2,8 | 3,4 | -0,8 | -5,2 | 1,7 | 1,1 | 0,3 | 1,7 | 3,2 | 2,7 | 2,4 | 2,7 | 3,5 | 2,2 | |
| Канада | 3,3 | 2,6 | 2,0 | 1,2 | -2,7 | 3,4 | 2,5 | 1,7 | 2,0 | 2,3 | 2,4 | 2,0 | 2,7 | 2,2 | 2,4 | |
| Корея | 5,0 | 5,2 | 5,5 | 2,8 | 0,7 | 6,5 | 3,7 | 2,3 | 3,0 | 3,7 | 4,0 | 3,9 | 3,6 | 3,9 | 4,2 | |
| Австралия | 3,7 | 2,7 | 4,5 | 2,7 | 1,5 | 2,2 | 2,6 | 3,6 | 2,3 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 2,6 | 2,2 | 3,7 | |
| Тайвань, провинция Китая | 4,4 | 5,4 | 6,0 | 0,7 | -1,8 | 10,8 | 4,2 | 1,5 | 2,1 | 3,5 | 3,8 | 4,5 | 2,3 | 2,9 | 4,8 | |
| Швеция | 3,1 | 4,3 | 3,3 | -0,6 | -5,0 | 6,6 | 2,9 | 0,9 | 1,6 | 2,1 | 2,7 | 2,4 | 3,0 | 2,1 | 2,3 | |
| САР Гонконг | 3,4 | 7,0 | 6,5 | 2,1 | -2,5 | 6,8 | 4,8 | 1,5 | 2,9 | 3,0 | 3,3 | 3,8 | 2,9 | 1,0 | 10,3 | |
| Швейцария | 1,7 | 3,8 | 3,8 | 2,2 | -1,9 | 3,0 | 1,8 | 1,0 | 1,9 | 1,3 | 1,6 | 1,8 | 1,8 | 1,3 | 1,8 | |
| Сингапур | 5,3 | 8,9 | 9,1 | 1,8 | -0,6 | 15,2 | 6,1 | 2,5 | 3,9 | 3,0 | 3,0 | 3,1 | 4,9 | 2,0 | 3,3 | |
| Чешская Республика | 3,0 | 7,0 | 5,7 | 3,1 | -4,5 | 2,5 | 1,8 | -1,0 | -0,9 | 2,5 | 2,5 | 2,1 | 1,1 | 1,0 | 4,4 | |
| Норвегия | 2,9 | 2,3 | 2,7 | 0,1 | -1,6 | 0,5 | 1,3 | 2,9 | 0,6 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 1,2 | 2,2 | 1,6 | |
| Израиль | 3,7 | 5,8 | 6,3 | 3,5 | 1,9 | 5,8 | 4,2 | 3,0 | 3,2 | 2,5 | 2,8 | 3,2 | 3,0 | 2,1 | 3,3 | |
| Дания | 2,1 | 3,4 | 1,6 | -0,8 | -5,7 | 1,4 | 1,1 | -0,4 | 0,4 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 0,7 | 2,1 | 1,8 | |
| Новая Зеландия | 3,5 | 2,8 | 3,4 | -0,8 | -1,4 | 2,1 | 1,9 | 2,5 | 2,8 | 3,6 | 2,8 | 2,5 | 3,3 | 3,4 | 2,5 | |
| Исландия | 4,6 | 4,7 | 6,0 | 1,2 | -6,6 | -4,1 | 2,7 | 1,5 | 3,3 | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 3,8 | 3,3 | 3,5 | |
| Сан-Марино | ... | 3,8 | 7,1 | 3,4 | -9,5 | -5,0 | -8,5 | -5,1 | -3,2 | 0,0 | 2,2 | 2,9 | ... | ... | ... | |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 2,6 | 2,6 | 2,2 | -0,3 | -3,8 | 2,9 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,7 | 2,3 | 2,1 | 2,4 | 1,6 | 2,2 | |
| Реальный совокупный внутренний спрос | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 2,9 | 2,8 | 2,4 | -0,3 | -3,8 | 3,0 | 1,4 | 0,9 | 1,0 | 1,7 | 2,3 | 2,2 | 2,0 | 1,6 | 2,5 | |
| Соединенные Штаты | 3,9 | 2,6 | 1,1 | -1,3 | -3,8 | 2,9 | 1,6 | 2,2 | 1,9 | 2,3 | 3,2 | 2,6 | 2,8 | 2,5 | 3,3 | |
| Зона евро | 2,1 | 3,1 | 2,8 | 0,3 | -3,8 | 1,2 | 0,7 | -2,2 | -0,9 | 0,7 | 1,0 | 1,5 | 0,3 | 0,3 | 1,7 | |
| Германия | 0,6 | 2,8 | 2,0 | 1,0 | -2,3 | 2,3 | 2,8 | -0,2 | 0,8 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 1,5 | 2,1 | |
| Франция | 2,4 | 2,4 | 3,1 | 0,5 | -2,5 | 2,1 | 2,0 | -0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | 1,7 | 0,7 | 0,1 | 1,0 | |
| Италия | 1,8 | 2,1 | 1,4 | -1,2 | -4,4 | 2,1 | -0,9 | -5,0 | -2,7 | -0,4 | 0,5 | 1,0 | -1,2 | -0,2 | 1,0 | |
| Испания | 4,4 | 5,2 | 4,1 | -0,5 | -6,3 | -0,6 | -2,0 | -4,1 | -2,7 | 1,3 | 1,2 | 1,7 | -0,6 | 1,4 | 2,0 | |
| Япония | 0,7 | 0,9 | 1,1 | -1,3 | -4,0 | 2,9 | 0,4 | 2,3 | 1,8 | 0,9 | 0,6 | 0,9 | 2,9 | -0,2 | 0,4 | |
| Соединенное Королевство | 3,8 | 2,4 | 3,4 | -1,6 | -6,3 | 2,4 | -0,1 | 1,2 | 1,8 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,6 | 3,1 | 1,9 | |
| Канада | 3,4 | 3,9 | 3,4 | 2,8 | -2,7 | 5,2 | 2,9 | 2,2 | 1,8 | 2,0 | 2,2 | 1,9 | 2,3 | 1,9 | 2,2 | |
| Другие страны с развитой экономикой ⁴ | 3,3 | 4,2 | 5,0 | 1,6 | -2,8 | 6,5 | 2,9 | 2,1 | 1,4 | 2,3 | 3,0 | 3,4 | 2,5 | 1,8 | 3,6 | |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 2,8 | 2,4 | 1,7 | -0,8 | -3,7 | 2,8 | 1,4 | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 2,2 | 2,0 | 2,2 | 1,7 | 2,3 | |

¹В этой и других таблицах в тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.²По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.³В связи с необычной макроэкономической неопределенностью квартальные прогнозы о реальном ВВП отсутствуют.⁴В 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 | | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | |
|--|------------|------------|------------|------------|-------------|--------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | 1996–2005 | 2006–15 | | | | | | | | | 2014 | 2015 |
| Расходы на частное потребление | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 3,0 | 1,4 | 2,6 | 2,4 | 0,1 | -1,1 | 2,0 | 1,5 | 1,0 | 1,5 | 1,6 | 2,2 |
| Соединенные Штаты | 3,9 | 1,7 | 3,0 | 2,2 | -0,3 | -1,6 | 1,9 | 2,3 | 1,8 | 2,4 | 2,4 | 2,9 |
| Зона евро | 2,0 | 0,4 | 2,1 | 1,7 | 0,4 | -1,0 | 1,0 | 0,3 | -1,3 | -0,7 | 0,7 | 1,2 |
| Германия | 0,9 | 1,0 | 1,6 | -0,2 | 0,7 | 0,3 | 1,0 | 2,3 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 1,3 |
| Франция | 2,4 | 0,9 | 2,2 | 2,5 | 0,4 | 0,2 | 1,8 | 0,5 | -0,4 | 0,2 | 0,3 | 1,2 |
| Италия | 1,6 | -0,5 | 1,4 | 1,1 | -0,8 | -1,6 | 1,5 | -0,3 | -4,0 | -2,6 | 0,1 | 0,6 |
| Испания | 3,8 | 0,1 | 4,0 | 3,5 | -0,6 | -3,7 | 0,2 | -1,2 | -2,8 | -2,1 | 2,0 | 1,6 |
| Япония | 1,0 | 0,8 | 1,1 | 0,9 | -0,9 | -0,7 | 2,8 | 0,3 | 2,0 | 2,0 | -0,5 | 1,1 |
| Соединенное Королевство | 4,1 | 1,0 | 1,8 | 2,7 | -1,0 | -3,6 | 1,0 | -0,4 | 1,4 | 2,2 | 2,6 | 3,0 |
| Канада | 3,4 | 2,6 | 4,1 | 4,2 | 2,9 | 0,3 | 3,4 | 2,3 | 1,9 | 2,4 | 2,5 | 2,2 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 3,6 | 2,6 | 3,6 | 4,7 | 1,2 | 0,2 | 3,8 | 2,9 | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 3,0 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 2,8 | 1,3 | 2,4 | 1,9 | -0,2 | -1,2 | 1,9 | 1,5 | 1,2 | 1,7 | 1,6 | 2,2 |
| Государственное потребление | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 2,6 | 1,0 | 1,7 | 1,9 | 2,3 | 3,0 | 0,9 | -0,6 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | 0,4 |
| Соединенные Штаты | 2,0 | 0,4 | 1,1 | 1,4 | 2,5 | 3,7 | 0,1 | -2,7 | -0,6 | -1,3 | -0,2 | 0,0 |
| Зона евро | 1,8 | 1,0 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 2,6 | 0,6 | -0,1 | -0,6 | 0,1 | 0,4 | 0,2 |
| Германия | 0,9 | 1,4 | 0,9 | 1,4 | 3,2 | 3,0 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 0,4 | 0,7 | 1,2 |
| Франция | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,8 | 1,1 | 2,4 | 1,3 | 1,0 | 1,7 | 2,0 | 0,6 | 0,0 |
| Италия | 1,8 | -0,2 | 0,5 | 1,0 | 0,6 | 0,8 | -0,4 | -1,3 | -2,6 | -0,8 | 0,3 | -0,3 |
| Испания | 4,2 | 1,2 | 4,6 | 5,6 | 5,9 | 3,7 | 1,5 | -0,5 | -4,8 | -2,3 | 0,0 | -0,7 |
| Япония | 2,4 | 1,1 | 0,0 | 1,1 | -0,1 | 2,3 | 1,9 | 1,2 | 1,7 | 2,0 | 0,3 | 0,5 |
| Соединенное Королевство | 2,8 | 0,9 | 2,2 | 0,7 | 2,1 | 0,7 | 0,5 | 0,0 | 1,6 | 0,7 | 1,2 | -0,5 |
| Канада | 1,7 | 2,0 | 3,1 | 2,8 | 4,6 | 3,3 | 2,7 | 0,8 | 1,1 | 0,6 | 0,3 | 0,9 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 2,9 | 2,5 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 3,5 | 2,8 | 1,6 | 2,0 | 2,2 | 1,7 | 1,7 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 1,9 | 0,7 | 1,1 | 1,4 | 2,0 | 2,9 | 0,7 | -1,0 | 0,2 | -0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Валовое накопление основного капитала | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 3,5 | 0,5 | 3,9 | 2,5 | -2,9 | -11,6 | 1,9 | 2,6 | 1,8 | 0,8 | 3,1 | 4,2 |
| Соединенные Штаты | 5,1 | 0,5 | 2,2 | -1,2 | -4,8 | -13,1 | 1,1 | 3,7 | 5,3 | 2,7 | 3,9 | 6,9 |
| Зона евро | 2,7 | -0,8 | 5,6 | 5,2 | -1,4 | -12,8 | -0,4 | 1,6 | -4,0 | -2,9 | 0,7 | 2,0 |
| Германия | 0,0 | 1,8 | 8,9 | 5,1 | 0,7 | -12,1 | 5,4 | 7,0 | -1,4 | -0,7 | 3,2 | 3,1 |
| Франция | 3,2 | 0,2 | 3,6 | 5,5 | 0,8 | -9,1 | 2,1 | 2,1 | 0,3 | -1,0 | -1,6 | -0,3 |
| Италия | 2,6 | -2,5 | 3,4 | 1,8 | -3,7 | -11,7 | 0,6 | -2,2 | -8,0 | -4,7 | -1,4 | 1,5 |
| Испания | 6,2 | -3,4 | 7,1 | 4,5 | -4,7 | -18,0 | -5,5 | -5,4 | -7,0 | -5,1 | 0,3 | 2,4 |
| Япония | -0,8 | -0,2 | 1,5 | 0,3 | -4,1 | -10,6 | -0,2 | 1,4 | 3,4 | 2,6 | 4,3 | -0,2 |
| Соединенное Королевство | 4,5 | 0,2 | 5,6 | 7,5 | -6,9 | -16,7 | 2,8 | -2,4 | 0,8 | -0,8 | 9,3 | 5,6 |
| Канада | 5,9 | 2,0 | 6,2 | 3,2 | 1,6 | -12,0 | 11,3 | 4,2 | 4,3 | 0,0 | 0,0 | 3,2 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 3,5 | 2,8 | 5,2 | 6,6 | 0,3 | -5,4 | 6,7 | 3,9 | 2,3 | 2,2 | 3,0 | 3,6 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 3,3 | 0,4 | 3,4 | 1,2 | -3,5 | -12,4 | 2,0 | 2,8 | 2,8 | 1,2 | 3,3 | 4,4 |

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | | Прогнозы | |
|--|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | 1996–2005 | 2006–15 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Конечный внутренний спрос | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 2,9 | 1,1 | 2,7 | 2,3 | -0,2 | -2,6 | 1,8 | 1,3 | 1,0 | 1,1 | 1,7 | 2,3 |
| Соединенные Штаты | 3,9 | 1,2 | 2,6 | 1,4 | -0,9 | -3,1 | 1,5 | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 2,3 | 3,2 |
| Зона евро | 2,1 | 0,3 | 2,9 | 2,5 | 0,4 | -2,8 | 0,6 | 0,5 | -1,7 | -0,9 | 0,6 | 1,1 |
| Германия | 0,7 | 1,2 | 2,8 | 1,2 | 1,1 | -1,6 | 1,8 | 2,9 | 0,4 | 0,6 | 1,4 | 1,6 |
| Франция | 2,3 | 0,8 | 2,3 | 3,0 | 0,7 | -1,5 | 1,8 | 0,9 | 0,3 | 0,4 | 0,0 | 0,6 |
| Италия | 1,9 | -0,8 | 1,6 | 1,2 | -1,2 | -3,2 | 0,9 | -0,9 | -4,5 | -2,6 | -0,1 | 0,6 |
| Испания | 4,5 | -0,5 | 5,0 | 4,1 | -0,7 | -6,2 | -0,9 | -2,0 | -4,1 | -2,7 | 1,3 | 1,2 |
| Япония | 0,8 | 0,6 | 1,0 | 0,8 | -1,6 | -2,3 | 2,0 | 0,7 | 2,2 | 2,1 | 0,7 | 0,7 |
| Соединенное Королевство | 3,9 | 0,8 | 2,5 | 3,1 | -1,4 | -4,8 | 1,2 | -0,6 | 1,4 | 1,4 | 3,2 | 2,6 |
| Канада | 3,6 | 2,4 | 4,4 | 3,7 | 2,9 | -1,9 | 5,0 | 2,4 | 2,3 | 1,4 | 1,5 | 2,2 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 2,8 | 1,0 | 2,4 | 1,6 | -0,5 | -2,8 | 1,7 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,7 | 2,3 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 2,8 | 1,1 | 2,3 | 1,6 | -0,6 | -2,8 | 1,7 | 1,4 | 1,5 | 1,2 | 2,0 | 2,2 |
| Накопление запасов² | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | -0,2 | -1,1 | 1,2 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Соединенные Штаты | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,5 | -0,8 | 1,5 | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Зона евро | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | -0,1 | -1,0 | 0,6 | 0,3 | -0,5 | 0,0 | 0,1 | -0,1 |
| Германия | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,8 | -0,1 | -0,6 | 0,5 | 0,0 | -0,5 | 0,2 | 0,1 | -0,3 |
| Франция | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | -0,2 | -1,1 | 0,3 | 1,1 | -0,6 | -0,2 | 0,3 | 0,0 |
| Италия | -0,1 | 0,0 | 0,5 | 0,2 | 0,0 | -1,2 | 1,1 | -0,1 | -0,6 | -0,1 | -0,2 | -0,1 |
| Испания | 0,0 | 0,0 | 0,3 | -0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Япония | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,3 | 0,2 | -1,5 | 0,9 | -0,2 | 0,1 | -0,3 | 0,1 | -0,1 |
| Соединенное Королевство | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,3 | -0,2 | -1,5 | 1,2 | 0,4 | -0,2 | 0,4 | -0,2 | 0,0 |
| Канада | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | -0,8 | 0,2 | 0,5 | 0,0 | 0,4 | -0,2 | -0,1 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | -2,1 | 2,1 | 0,1 | -0,1 | -0,7 | -0,1 | 0,0 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | -1,0 | 1,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Сальдо внешних операций² | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | -0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,1 |
| Соединенные Штаты | -0,6 | 0,2 | -0,1 | 0,6 | 1,1 | 1,2 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,2 | -0,3 |
| Зона евро | 0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | -0,7 | 0,7 | 0,9 | 1,5 | 0,5 | 0,2 | 0,3 |
| Германия | 0,5 | 0,3 | 1,2 | 1,5 | -0,1 | -3,0 | 1,7 | 0,7 | 1,1 | -0,2 | -0,1 | 0,2 |
| Франция | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,8 | -0,3 | -0,4 | -0,1 | 0,0 | 0,7 | 0,1 | 0,1 | 0,4 |
| Италия | -0,3 | 0,4 | 0,1 | 0,3 | 0,0 | -1,2 | -0,4 | 1,5 | 2,6 | 0,8 | 0,3 | 0,4 |
| Испания | -0,7 | 0,9 | -1,4 | -0,8 | 1,5 | 2,9 | 0,4 | 2,1 | 2,5 | 1,5 | 0,1 | 0,5 |
| Япония | 0,2 | 0,0 | 0,8 | 1,0 | 0,2 | -2,0 | 2,0 | -0,8 | -0,7 | -0,2 | 0,1 | 0,1 |
| Соединенное Королевство | -0,6 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | 0,9 | 0,9 | -0,5 | 1,2 | -0,5 | 0,1 | 0,2 | 0,1 |
| Канада | -0,2 | -0,6 | -1,4 | -1,5 | -1,9 | 0,0 | -2,0 | -0,4 | -0,6 | 0,3 | 1,0 | 0,3 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 0,6 | 0,4 | 1,5 | 0,1 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 0,5 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | -0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |

¹В 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.

²Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | Прогнозы | | |
|--|------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 |
| Содружество Независимых Государств^{1,2} | 4,2 | 8,9 | 9,0 | 5,4 | -6,2 | 5,0 | 4,8 | 3,4 | 2,2 | 0,8 | 1,6 | 3,0 |
| Россия | 3,8 | 8,2 | 8,5 | 5,2 | -7,8 | 4,5 | 4,3 | 3,4 | 1,3 | 0,2 | 0,5 | 2,0 |
| Кроме России | 5,1 | 11,0 | 10,3 | 5,6 | -2,3 | 6,1 | 6,1 | 3,6 | 4,2 | 2,0 | 4,0 | 5,0 |
| Армения | 8,6 | 13,2 | 13,7 | 6,9 | -14,1 | 2,2 | 4,7 | 7,1 | 3,5 | 3,2 | 3,5 | 4,5 |
| Азербайджан | 9,5 | 34,5 | 25,0 | 10,8 | 9,3 | 5,0 | 0,1 | 2,2 | 5,8 | 4,5 | 4,3 | 4,2 |
| Беларусь | 6,9 | 10,0 | 8,7 | 10,3 | 0,1 | 7,7 | 5,5 | 1,7 | 0,9 | 0,9 | 1,5 | 2,7 |
| Грузия | 6,5 | 9,4 | 12,3 | 2,3 | -3,8 | 6,3 | 7,2 | 6,2 | 3,2 | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| Казахстан | 6,4 | 10,7 | 8,9 | 3,3 | 1,2 | 7,3 | 7,5 | 5,0 | 6,0 | 4,6 | 4,7 | 5,7 |
| Кыргызская Республика | 4,7 | 3,1 | 8,5 | 7,6 | 2,9 | -0,5 | 6,0 | -0,9 | 10,5 | 4,1 | 4,9 | 5,3 |
| Молдова | 2,2 | 4,8 | 3,0 | 7,8 | -6,0 | 7,1 | 6,8 | -0,7 | 8,9 | 1,8 | 3,5 | 4,0 |
| Таджикистан | 6,0 | 7,0 | 7,8 | 7,9 | 3,9 | 6,5 | 7,4 | 7,5 | 7,4 | 6,0 | 6,0 | 5,8 |
| Туркменистан | 9,9 | 11,0 | 11,1 | 14,7 | 6,1 | 9,2 | 14,7 | 11,1 | 10,2 | 10,1 | 11,5 | 8,1 |
| Украина | 2,8 | 7,3 | 7,9 | 2,3 | -14,8 | 4,1 | 5,2 | 0,3 | 0,0 | -6,5 | 1,0 | 4,5 |
| Узбекистан | 4,6 | 7,5 | 9,5 | 9,0 | 8,1 | 8,5 | 8,3 | 8,2 | 8,0 | 7,0 | 6,5 | 5,5 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 6,9 | 10,1 | 11,2 | 7,1 | 7,5 | 9,5 | 7,7 | 6,7 | 6,6 | 6,5 | 6,6 | 6,3 |
| Бангладеш | 5,4 | 6,5 | 6,3 | 6,0 | 5,7 | 6,0 | 6,5 | 6,3 | 6,1 | 6,2 | 6,4 | 7,0 |
| Бутан | 6,9 | 7,0 | 12,6 | 10,8 | 5,7 | 9,3 | 10,1 | 6,5 | 5,0 | 6,4 | 7,6 | 8,0 |
| Бруней-Даруссалам | 1,7 | 4,4 | 0,2 | -1,9 | -1,8 | 2,6 | 3,4 | 0,9 | -1,8 | 5,3 | 3,0 | 3,3 |
| Камбоджа | 8,3 | 10,8 | 10,2 | 6,7 | 0,1 | 6,1 | 7,1 | 7,3 | 7,4 | 7,2 | 7,3 | 7,5 |
| Китай | 9,2 | 12,7 | 14,2 | 9,6 | 9,2 | 10,4 | 9,3 | 7,7 | 7,7 | 7,4 | 7,1 | 6,3 |
| Фиджи | 2,5 | 1,9 | -0,9 | 1,0 | -1,4 | 3,0 | 2,7 | 1,8 | 4,6 | 3,8 | 2,5 | 2,7 |
| Индия | 6,4 | 9,3 | 9,8 | 3,9 | 8,5 | 10,3 | 6,6 | 4,7 | 5,0 | 5,6 | 6,4 | 6,7 |
| Индонезия | 2,6 | 5,5 | 6,3 | 6,0 | 4,6 | 6,2 | 6,5 | 6,3 | 5,8 | 5,2 | 5,5 | 6,0 |
| Кирибати | 2,3 | -4,5 | 7,5 | 2,8 | -0,7 | -0,5 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 2,7 | 2,1 |
| Лаосская НДР | 6,0 | 8,6 | 7,8 | 7,8 | 7,5 | 8,1 | 8,0 | 7,9 | 8,0 | 7,4 | 7,2 | 7,5 |
| Малайзия | 4,7 | 5,6 | 6,3 | 4,8 | -1,5 | 7,4 | 5,2 | 5,6 | 4,7 | 5,9 | 5,2 | 5,0 |
| Мальдивские Острова | 6,0 | 19,6 | 10,2 | 10,9 | 4,5 | 7,1 | 6,5 | 0,9 | 3,7 | 4,5 | 4,3 | 4,0 |
| Маршалловы Острова | ... | 1,9 | 3,8 | -2,0 | -1,8 | 5,9 | 0,6 | 3,2 | 0,8 | 3,2 | 1,7 | 1,5 |
| Микронезия | 0,2 | -0,2 | -2,1 | -2,6 | 1,0 | 2,5 | 2,1 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 |
| Монголия | 4,6 | 8,6 | 10,2 | 8,9 | -1,3 | 6,4 | 17,5 | 12,4 | 11,7 | 9,1 | 8,4 | 6,8 |
| Мьянма | ... | 13,1 | 12,0 | 3,6 | 5,1 | 5,3 | 5,9 | 7,3 | 8,3 | 8,5 | 8,5 | 7,6 |
| Непал | 4,2 | 3,4 | 3,4 | 6,1 | 4,5 | 4,8 | 3,4 | 4,8 | 3,9 | 5,5 | 5,0 | 4,5 |
| Палау | ... | -1,4 | 1,7 | -5,5 | -10,7 | 3,2 | 5,2 | 5,5 | -0,2 | 1,8 | 2,2 | 2,2 |
| Папуа-Новая Гвинея | 1,5 | 2,3 | 7,2 | 6,6 | 6,1 | 7,7 | 10,7 | 8,1 | 5,5 | 5,8 | 19,6 | 3,5 |
| Филиппины | 4,1 | 5,2 | 6,6 | 4,2 | 1,1 | 7,6 | 3,7 | 6,8 | 7,2 | 6,2 | 6,3 | 6,0 |
| Самоа | 4,2 | 1,9 | 1,1 | 2,9 | -6,4 | -1,7 | 5,2 | 1,5 | -1,1 | 2,0 | 2,2 | 1,6 |
| Соломоновы Острова | 0,1 | 4,0 | 6,4 | 7,1 | -4,7 | 7,8 | 10,7 | 3,8 | 3,0 | 0,1 | 3,5 | 3,5 |
| Шри-Ланка | 4,3 | 7,7 | 6,8 | 6,0 | 3,5 | 8,0 | 8,2 | 6,3 | 7,3 | 7,0 | 6,5 | 6,5 |
| Таиланд | 2,7 | 5,1 | 5,0 | 2,5 | -2,3 | 7,8 | 0,1 | 6,5 | 2,9 | 1,0 | 4,6 | 4,3 |
| Тимор-Лешти ³ | ... | -5,7 | 11,4 | 14,2 | 13,0 | 9,4 | 14,7 | 7,8 | 5,4 | 6,6 | 6,8 | 7,4 |
| Тонга | 1,2 | -2,8 | -1,4 | 2,6 | 3,3 | 3,1 | 1,8 | 0,5 | 0,8 | 2,4 | 3,0 | 2,6 |
| Тувалу | ... | 2,9 | 6,4 | 8,0 | -4,4 | -2,7 | 8,5 | 0,2 | 1,3 | 2,2 | 2,5 | 1,9 |
| Вануату | 1,9 | 8,5 | 5,2 | 6,5 | 3,3 | 1,6 | 1,2 | 1,8 | 2,2 | 3,5 | 4,0 | 2,5 |
| Вьетнам | 7,1 | 7,0 | 7,1 | 5,7 | 5,4 | 6,4 | 6,2 | 5,2 | 5,4 | 5,5 | 5,6 | 6,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | 4,0 | 6,4 | 5,3 | 3,2 | -3,6 | 4,7 | 5,5 | 1,4 | 2,8 | 2,7 | 2,9 | 3,4 |
| Албания | 5,7 | 5,4 | 5,9 | 7,5 | 3,4 | 3,5 | 2,3 | 1,1 | 0,4 | 2,1 | 3,3 | 4,7 |
| Босния и Герцеговина | ... | 5,7 | 6,0 | 5,6 | -2,7 | 0,8 | 1,0 | -1,2 | 2,1 | 0,7 | 3,5 | 4,0 |
| Болгария | 2,4 | 6,5 | 6,4 | 6,2 | -5,5 | 0,4 | 1,8 | 0,6 | 0,9 | 1,4 | 2,0 | 3,0 |
| Хорватия | 3,9 | 4,9 | 5,1 | 2,1 | -6,9 | -2,3 | -0,2 | -2,2 | -0,9 | -0,8 | 0,5 | 2,0 |
| Венгрия | 3,6 | 3,9 | 0,1 | 0,9 | -6,8 | 1,1 | 1,6 | -1,7 | 1,1 | 2,8 | 2,3 | 1,8 |
| Косово | ... | 3,4 | 8,3 | 4,5 | 3,6 | 3,3 | 4,4 | 2,8 | 3,4 | 2,7 | 3,3 | 4,0 |
| Литва | 6,2 | 7,8 | 9,8 | 2,9 | -14,8 | 1,6 | 6,0 | 3,7 | 3,3 | 3,0 | 3,3 | 3,7 |
| БЮР Македония | 2,3 | 5,0 | 6,1 | 5,0 | -0,9 | 2,9 | 2,8 | -0,4 | 2,9 | 3,4 | 3,6 | 4,0 |
| Черногория | ... | 8,6 | 10,7 | 6,9 | -5,7 | 2,5 | 3,2 | -2,5 | 3,5 | 2,3 | 3,4 | 3,0 |
| Польша | 4,2 | 6,2 | 6,8 | 5,1 | 1,6 | 3,9 | 4,5 | 2,0 | 1,6 | 3,2 | 3,3 | 3,6 |
| Румыния | 2,2 | 7,9 | 6,3 | 7,3 | -6,6 | -1,1 | 2,3 | 0,6 | 3,5 | 2,4 | 2,5 | 3,5 |
| Сербия | ... | 3,6 | 5,4 | 3,8 | -3,5 | 1,0 | 1,6 | -1,5 | 2,5 | -0,5 | 1,0 | 3,0 |
| Турция | 4,3 | 6,9 | 4,7 | 0,7 | -4,8 | 9,2 | 8,8 | 2,1 | 4,0 | 3,0 | 3,0 | 3,5 |

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | Прогнозы | | |
|---|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 2,9 | 5,7 | 5,8 | 3,9 | -1,3 | 6,0 | 4,5 | 2,9 | 2,7 | 1,3 | 2,2 | 3,3 |
| Антигуа и Барбуда | 3,9 | 12,7 | 7,1 | 1,5 | -10,7 | -8,5 | -1,9 | 3,6 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 2,0 |
| Аргентина ⁴ | 2,3 | 8,4 | 8,0 | 3,1 | 0,1 | 9,1 | 8,6 | 0,9 | 2,9 | -1,7 | -1,5 | 0,0 |
| Багамские Острова | 4,0 | 2,5 | 1,4 | -2,3 | -4,2 | 1,5 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 1,2 | 2,1 | 1,5 |
| Барбадос | 2,0 | 5,7 | 1,7 | 0,3 | -4,1 | 0,2 | 0,8 | 0,0 | -0,3 | -0,6 | 0,5 | 2,2 |
| Белиз | 5,7 | 4,7 | 1,2 | 3,8 | 0,3 | 3,1 | 2,1 | 4,0 | 0,7 | 2,0 | 2,5 | 2,5 |
| Боливия | 3,3 | 4,8 | 4,6 | 6,1 | 3,4 | 4,1 | 5,2 | 5,2 | 6,8 | 5,2 | 5,0 | 5,0 |
| Бразилия | 2,4 | 4,0 | 6,1 | 5,2 | -0,3 | 7,5 | 2,7 | 1,0 | 2,5 | 0,3 | 1,4 | 3,0 |
| Чили | 4,3 | 5,8 | 5,2 | 3,2 | -1,0 | 5,7 | 5,8 | 5,5 | 4,2 | 2,0 | 3,3 | 4,3 |
| Колумбия | 2,3 | 6,7 | 6,9 | 3,5 | 1,7 | 4,0 | 6,6 | 4,0 | 4,7 | 4,8 | 4,5 | 4,5 |
| Коста-Рика | 4,5 | 8,8 | 7,9 | 2,7 | -1,0 | 5,0 | 4,5 | 5,1 | 3,5 | 3,6 | 3,6 | 4,3 |
| Доминика | 1,9 | 4,6 | 6,0 | 7,8 | -1,1 | 1,2 | 0,2 | -1,1 | 0,8 | 1,4 | 1,2 | 1,8 |
| Доминиканская Республика | 5,2 | 10,7 | 8,5 | 3,1 | 0,9 | 8,3 | 2,9 | 2,7 | 4,6 | 5,3 | 4,2 | 4,0 |
| Эквадор | 3,0 | 4,4 | 2,2 | 6,4 | 0,6 | 3,5 | 7,8 | 5,1 | 4,5 | 4,0 | 4,0 | 4,5 |
| Сальвадор | 2,7 | 3,9 | 3,8 | 1,3 | -3,1 | 1,4 | 2,2 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 2,0 |
| Гренада | 5,9 | -4,0 | 6,1 | 0,9 | -6,6 | -0,5 | 0,8 | -1,8 | 1,5 | 1,1 | 1,2 | 2,5 |
| Гватемала | 3,3 | 5,4 | 6,3 | 3,3 | 0,5 | 2,9 | 4,2 | 3,0 | 3,7 | 3,4 | 3,7 | 3,5 |
| Гайана | 1,6 | 5,1 | 7,0 | 2,0 | 3,3 | 4,4 | 5,4 | 4,8 | 5,2 | 3,3 | 3,8 | 3,2 |
| Гаити | 1,0 | 2,2 | 3,3 | 0,8 | 3,1 | -5,5 | 5,5 | 2,9 | 4,3 | 3,8 | 3,7 | 4,0 |
| Гондурас | 3,8 | 6,6 | 6,2 | 4,2 | -2,4 | 3,7 | 3,8 | 3,9 | 2,6 | 3,0 | 3,1 | 3,0 |
| Ямайка | 0,6 | 2,9 | 1,4 | -0,8 | -3,4 | -1,5 | 1,4 | -0,5 | 0,2 | 1,1 | 1,8 | 2,7 |
| Мексика | 3,4 | 5,0 | 3,1 | 1,4 | -4,7 | 5,1 | 4,0 | 4,0 | 1,1 | 2,4 | 3,5 | 3,8 |
| Никарагуа | 4,1 | 4,2 | 5,3 | 2,9 | -2,8 | 3,3 | 5,7 | 5,0 | 4,6 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| Панама | 4,9 | 8,5 | 12,1 | 10,1 | 3,9 | 7,5 | 10,9 | 10,8 | 8,4 | 6,6 | 6,4 | 5,8 |
| Парагвай | 1,2 | 4,8 | 5,4 | 6,4 | -4,0 | 13,1 | 4,3 | -1,2 | 13,6 | 4,0 | 4,5 | 4,5 |
| Перу | 3,6 | 7,5 | 8,5 | 9,1 | 1,0 | 8,5 | 6,5 | 6,0 | 5,8 | 3,6 | 5,1 | 5,5 |
| Сент-Китс и Невис | 3,9 | 4,6 | 4,8 | 3,4 | -3,8 | -3,8 | -1,9 | -0,9 | 3,8 | 3,5 | 3,2 | 3,1 |
| Сент-Люсия | 1,6 | 8,7 | -0,4 | 3,4 | 0,6 | -0,2 | 1,3 | -1,3 | -2,3 | -1,1 | 1,4 | 2,2 |
| Сент-Винсент и Гренадины | 3,8 | 6,0 | 3,0 | -0,5 | -2,0 | -2,3 | 0,3 | 1,5 | 2,3 | 1,7 | 2,6 | 3,1 |
| Суринам | 3,4 | 5,8 | 5,1 | 4,1 | 3,0 | 4,2 | 5,3 | 4,8 | 4,1 | 3,3 | 3,8 | 4,4 |
| Тринидад и Тобаго | 7,9 | 13,2 | 4,8 | 3,4 | -4,4 | 0,2 | -2,6 | 1,2 | 1,6 | 2,3 | 2,1 | 1,7 |
| Уругвай | 1,2 | 4,1 | 6,5 | 7,2 | 2,4 | 8,4 | 7,3 | 3,7 | 4,4 | 2,8 | 2,8 | 3,5 |
| Венесуэла | 1,6 | 9,9 | 8,8 | 5,3 | -3,2 | -1,5 | 4,2 | 5,6 | 1,3 | -3,0 | -1,0 | 1,0 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 4,9 | 6,7 | 5,8 | 5,2 | 2,3 | 5,3 | 4,4 | 4,8 | 2,5 | 2,7 | 3,9 | 4,6 |
| Афганистан | ... | 5,4 | 13,3 | 3,9 | 20,6 | 8,4 | 6,5 | 14,0 | 3,6 | 3,2 | 4,5 | 5,6 |
| Алжир | 4,3 | 1,7 | 3,4 | 2,4 | 1,6 | 3,6 | 2,8 | 3,3 | 2,8 | 3,8 | 4,0 | 3,9 |
| Бахрейн | 4,9 | 6,5 | 8,3 | 6,2 | 2,5 | 4,3 | 2,1 | 3,4 | 5,3 | 3,9 | 2,9 | 3,3 |
| Джибути | 1,2 | 4,8 | 5,1 | 5,8 | 5,0 | 3,5 | 4,5 | 4,8 | 5,0 | 5,5 | 5,5 | 6,5 |
| Египет | 4,8 | 6,8 | 7,1 | 7,2 | 4,7 | 5,1 | 1,8 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 3,5 | 4,0 |
| Иран | 4,7 | 5,7 | 6,4 | 1,5 | 2,3 | 6,6 | 3,9 | -6,6 | -1,9 | 1,5 | 2,2 | 2,2 |
| Ирак | ... | 10,2 | 1,4 | 6,6 | 5,8 | 5,5 | 10,2 | 10,3 | 4,2 | -2,7 | 1,5 | 9,1 |
| Иордания | 4,8 | 8,1 | 8,2 | 7,2 | 5,5 | 2,3 | 2,6 | 2,7 | 2,9 | 3,5 | 4,0 | 4,5 |
| Кувейт | 5,0 | 7,5 | 6,0 | 2,5 | -7,1 | -2,4 | 10,2 | 8,3 | -0,4 | 1,4 | 1,8 | 3,3 |
| Ливан | 3,5 | 1,6 | 9,4 | 9,1 | 10,3 | 8,0 | 2,0 | 2,5 | 1,5 | 1,8 | 2,5 | 4,0 |
| Ливия | 3,1 | 6,5 | 6,4 | 2,7 | -0,8 | 5,0 | -62,1 | 104,5 | -13,6 | -19,8 | 15,0 | 9,4 |
| Мавритания | 3,3 | 11,4 | 1,0 | 3,5 | -1,2 | 4,3 | 4,0 | 7,0 | 6,7 | 6,8 | 6,8 | 10,7 |
| Марокко | 4,4 | 7,8 | 2,7 | 5,6 | 4,8 | 3,6 | 5,0 | 2,7 | 4,4 | 3,5 | 4,7 | 5,4 |
| Оман | 2,3 | 5,4 | 4,5 | 8,2 | 6,1 | 4,8 | 4,1 | 5,8 | 4,8 | 3,4 | 3,4 | 3,4 |
| Пакистан | 4,6 | 5,8 | 5,5 | 5,0 | 0,4 | 2,6 | 3,6 | 3,8 | 3,7 | 4,1 | 4,3 | 5,0 |
| Катар | 9,7 | 26,2 | 18,0 | 17,7 | 12,0 | 16,7 | 13,0 | 6,1 | 6,5 | 6,5 | 7,7 | 5,3 |
| Саудовская Аравия | 3,3 | 5,6 | 6,0 | 8,4 | 1,8 | 7,4 | 8,6 | 5,8 | 4,0 | 4,6 | 4,5 | 4,4 |
| Судан ⁵ | 15,5 | 8,9 | 8,5 | 3,0 | 4,7 | 3,0 | -1,2 | -2,7 | 3,3 | 3,0 | 3,7 | 5,4 |
| Сирия ⁶ | 2,7 | 5,0 | 5,7 | 4,5 | 5,9 | 3,4 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Тунис | 5,0 | 5,7 | 6,3 | 4,5 | 3,1 | 2,6 | -1,9 | 3,7 | 2,3 | 2,8 | 3,7 | 4,5 |
| Объединенные Арабские Эмираты | 5,8 | 9,8 | 3,2 | 3,2 | -5,2 | 1,6 | 4,9 | 4,7 | 5,2 | 4,3 | 4,5 | 4,6 |
| Йемен | 4,7 | 3,2 | 3,3 | 3,6 | 3,9 | 7,7 | -12,7 | 2,4 | 4,8 | 1,9 | 4,6 | 5,6 |

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | Прогнозы | | |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 |
| Африка к югу от Сахары | 5,4 | 7,0 | 7,9 | 6,3 | 4,1 | 6,9 | 5,1 | 4,4 | 5,1 | 5,1 | 5,8 | 5,5 |
| Ангола | 8,2 | 20,7 | 22,6 | 13,8 | 2,4 | 3,4 | 3,9 | 5,2 | 6,8 | 3,9 | 5,9 | 6,2 |
| Бенин | 4,5 | 3,8 | 4,6 | 5,0 | 2,7 | 2,6 | 3,3 | 5,4 | 5,6 | 5,5 | 5,2 | 4,8 |
| Ботсвана | 5,8 | 8,0 | 8,7 | 3,9 | -7,8 | 8,6 | 6,2 | 4,3 | 5,9 | 4,4 | 4,2 | 3,8 |
| Буркина-Фасо | 6,6 | 6,3 | 4,1 | 5,8 | 3,0 | 8,4 | 5,0 | 9,0 | 6,6 | 6,7 | 6,8 | 6,6 |
| Бурунди | 0,9 | 5,4 | 3,4 | 4,9 | 3,8 | 5,1 | 4,2 | 4,0 | 4,5 | 4,7 | 4,8 | 5,4 |
| Кабо-Верде | 7,1 | 9,1 | 9,2 | 6,7 | -1,3 | 1,5 | 4,0 | 1,2 | 0,5 | 1,0 | 3,0 | 4,0 |
| Камерун | 4,2 | 3,2 | 3,3 | 2,9 | 1,9 | 3,3 | 4,1 | 4,6 | 5,5 | 5,1 | 5,2 | 5,3 |
| Центральноафриканская Республика | 0,7 | 4,8 | 4,6 | 2,1 | 1,7 | 3,0 | 3,3 | 4,1 | -36,0 | 1,0 | 5,3 | 5,7 |
| Чад | 8,6 | 0,6 | 3,3 | 3,1 | 4,2 | 13,6 | 0,1 | 8,9 | 3,9 | 9,6 | 6,7 | 3,3 |
| Коморские Острова | 2,1 | 1,2 | 0,8 | 0,4 | 1,8 | 2,2 | 2,5 | 3,0 | 3,5 | 3,9 | 3,9 | 5,4 |
| Демократическая Республика Конго | -0,1 | 5,3 | 6,3 | 6,2 | 2,9 | 7,1 | 6,9 | 7,2 | 8,5 | 8,6 | 8,5 | 5,7 |
| Республика Конго | 3,2 | 6,2 | -1,6 | 5,6 | 7,5 | 8,7 | 3,4 | 3,8 | 3,3 | 6,0 | 7,5 | 1,9 |
| Кот-д'Ивуар | 1,5 | 1,5 | 1,8 | 2,5 | 3,3 | 2,0 | -4,4 | 10,7 | 8,7 | 8,5 | 7,9 | 6,0 |
| Экваториальная Гвинея | 38,4 | 1,3 | 13,1 | 12,3 | -8,1 | -1,3 | 5,0 | 3,2 | -4,8 | -2,5 | -7,9 | -9,0 |
| Эритрея | 1,8 | -1,0 | 1,4 | -9,8 | 3,9 | 2,2 | 8,7 | 7,0 | 1,3 | 2,0 | 2,1 | 3,6 |
| Эфиопия | 5,4 | 11,5 | 11,8 | 11,2 | 10,0 | 10,6 | 11,4 | 8,8 | 9,7 | 8,2 | 8,5 | 7,5 |
| Габон | 0,5 | -1,9 | 6,3 | 1,7 | -2,3 | 6,3 | 6,9 | 5,5 | 5,6 | 5,1 | 5,4 | 6,2 |
| Гамбия | 4,4 | 1,1 | 3,6 | 5,7 | 6,4 | 6,5 | -4,3 | 5,3 | 6,3 | 7,4 | 7,0 | 5,5 |
| Гана | 4,9 | 6,1 | 6,5 | 8,4 | 4,0 | 8,0 | 15,0 | 8,8 | 7,1 | 4,5 | 4,7 | 3,1 |
| Гвинея | 3,7 | 2,5 | 1,8 | 4,9 | -0,3 | 1,9 | 3,9 | 3,8 | 2,3 | 2,4 | 4,1 | 4,2 |
| Гвинея-Бисау | 0,2 | 2,3 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | 4,4 | 9,0 | -2,2 | 0,3 | 2,6 | 4,0 | 3,7 |
| Кения | 2,8 | 5,6 | 8,0 | -0,4 | 2,6 | 8,6 | 7,6 | 4,6 | 4,6 | 5,3 | 6,2 | 6,6 |
| Лесото | 3,4 | 4,1 | 4,9 | 5,1 | 4,5 | 5,6 | 4,3 | 6,0 | 5,7 | 4,3 | 4,7 | 5,5 |
| Либерия | ... | 8,2 | 12,7 | 6,0 | 5,1 | 6,1 | 7,5 | 8,3 | 8,7 | 2,5 | 4,5 | 10,4 |
| Мадагаскар | 3,1 | 5,4 | 6,5 | 7,2 | -3,5 | 0,1 | 1,5 | 2,5 | 2,4 | 3,0 | 4,0 | 4,5 |
| Малави | 3,2 | 2,1 | 9,5 | 8,3 | 9,0 | 6,5 | 4,3 | 1,9 | 5,2 | 5,7 | 6,0 | 5,0 |
| Мали | 5,1 | 5,3 | 4,3 | 5,0 | 4,5 | 5,8 | 2,7 | 0,0 | 1,7 | 5,9 | 4,8 | 4,7 |
| Маврикий | 4,1 | 4,5 | 5,9 | 5,5 | 3,0 | 4,1 | 3,9 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | 3,9 | 4,0 |
| Мозамбик | 9,1 | 8,7 | 7,3 | 6,8 | 6,3 | 7,1 | 7,3 | 7,2 | 7,1 | 8,3 | 8,2 | 7,7 |
| Намибия | 4,2 | 7,1 | 5,4 | 3,4 | -1,1 | 6,3 | 5,7 | 5,0 | 4,3 | 4,3 | 4,5 | 4,7 |
| Нигер | 4,4 | 5,8 | 3,2 | 9,6 | -0,7 | 8,4 | 2,3 | 11,1 | 4,1 | 6,3 | 4,9 | 10,3 |
| Нигерия | 9,6 | 8,8 | 9,6 | 8,6 | 9,6 | 10,6 | 4,9 | 4,3 | 5,4 | 7,0 | 7,3 | 6,8 |
| Руанда | 8,7 | 9,2 | 7,6 | 11,2 | 6,2 | 6,3 | 7,5 | 8,8 | 4,7 | 6,0 | 6,7 | 7,5 |
| Сан-Томе и Принсипи | 2,6 | 12,6 | 2,0 | 9,1 | 4,0 | 4,5 | 4,9 | 4,0 | 4,0 | 5,0 | 5,5 | 6,0 |
| Сенегал | 4,4 | 2,5 | 4,9 | 3,7 | 2,4 | 4,2 | 1,7 | 3,4 | 3,5 | 4,5 | 4,6 | 5,3 |
| Сейшельские Острова | 2,8 | 9,4 | 10,4 | -2,1 | -1,1 | 5,9 | 7,9 | 2,8 | 3,5 | 3,7 | 3,8 | 3,4 |
| Сьерра-Леоне | 0,7 | 4,2 | 8,0 | 5,2 | 3,2 | 5,3 | 6,0 | 15,2 | 20,1 | 8,0 | 9,9 | 4,9 |
| Южная Африка | 3,3 | 5,6 | 5,5 | 3,6 | -1,5 | 3,1 | 3,6 | 2,5 | 1,9 | 1,4 | 2,3 | 2,7 |
| Южный Судан | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | -47,6 | 27,1 | -12,3 | 19,0 | 2,2 |
| Свазиленд | 2,5 | 3,3 | 3,5 | 2,4 | 1,2 | 1,9 | -0,6 | 1,9 | 2,8 | 2,1 | 2,0 | 1,7 |
| Танзания | 5,5 | 6,7 | 7,1 | 7,4 | 6,0 | 7,0 | 6,4 | 6,9 | 7,0 | 7,2 | 7,0 | 6,9 |
| Того | 1,6 | 4,1 | 2,3 | 2,4 | 3,5 | 4,1 | 4,8 | 5,9 | 5,1 | 5,6 | 5,7 | 5,1 |
| Уганда | 7,0 | 7,0 | 8,1 | 10,4 | 4,1 | 6,2 | 6,2 | 2,8 | 5,8 | 5,9 | 6,3 | 7,0 |
| Замбия | 4,5 | 7,9 | 8,4 | 7,8 | 9,2 | 10,3 | 6,4 | 6,8 | 6,7 | 6,5 | 7,2 | 6,5 |
| Зимбабве ⁷ | ... | -3,6 | -3,3 | -16,4 | 8,2 | 11,4 | 11,9 | 10,6 | 3,3 | 3,1 | 3,2 | 4,4 |

¹По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

²Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Только в этой таблице данные по Тимору-Лешти основаны на ВВП без учета нефти.

⁴Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП, пересмотренных в мае 2014 года. Первого февраля 2013 года МВФ сделал заявление о порицании и в декабре 2013 года призвал власти Аргентины принять коррективные меры по повышению качества официальных данных по ВВП согласно установленному графику. Шестого июня 2014 года Исполнительный совет одобрил принятие коррективных мер, к которым он призвал в конце марта 2014 года, и первоначальные шаги, предпринятые властями Аргентины по устранению недостатков в предоставлении неточной информации. Исполнительный совет будет вновь рассматривать этот вопрос в соответствии со сроками, установленными в декабре 2013 года, и процедурами, предусмотренными правовыми основами Фонда.

⁵Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

⁶Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁷Зимбабвийский 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 | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 |
| Дефляторы ВВП | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 1,7 | 2,1 | 2,2 | 1,9 | 0,7 | 1,0 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,6 | 1,8 |
| Соединенные Штаты | 2,0 | 3,1 | 2,7 | 2,0 | 0,8 | 1,2 | 2,1 | 1,8 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 2,1 |
| Зона евро | 1,7 | 1,9 | 2,4 | 2,0 | 1,0 | 0,8 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,0 | 1,2 | 1,5 |
| Япония | -1,0 | -1,1 | -0,9 | -1,3 | -0,5 | -2,2 | -1,9 | -0,9 | -0,6 | 1,3 | 1,4 | 1,3 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 2,1 | 2,1 | 2,6 | 3,0 | 1,1 | 2,3 | 1,9 | 1,3 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 2,0 |
| Потребительские цены | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 2,0 | 2,4 | 2,2 | 3,4 | 0,1 | 1,5 | 2,7 | 2,0 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,9 |
| Соединенные Штаты | 2,5 | 3,2 | 2,9 | 3,8 | -0,3 | 1,6 | 3,1 | 2,1 | 1,5 | 2,0 | 2,1 | 2,0 |
| Зона евро ² | 1,9 | 2,2 | 2,2 | 3,3 | 0,3 | 1,6 | 2,7 | 2,5 | 1,3 | 0,5 | 0,9 | 1,5 |
| Япония | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 1,4 | -1,3 | -0,7 | -0,3 | 0,0 | 0,4 | 2,7 | 2,0 | 2,0 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 3,8 | 1,3 | 2,4 | 3,4 | 2,1 | 1,7 | 1,6 | 2,1 | 2,3 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | | | | | | | | | | | | |
| 10,0 | 6,1 | 6,6 | 9,4 | 5,3 | 5,9 | 7,3 | 6,1 | 5,9 | 5,5 | 5,6 | 4,7 | |
| Региональные группы | | | | | | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств³ | | | | | | | | | | | | |
| 24,6 | 9,5 | 9,7 | 15,5 | 11,1 | 7,1 | 9,8 | 6,2 | 6,4 | 7,9 | 7,9 | 4,9 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | | | | | | | | | | | | |
| 4,5 | 4,7 | 5,4 | 7,6 | 2,9 | 5,1 | 6,5 | 4,7 | 4,7 | 4,1 | 4,2 | 3,9 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы Латинская Америка и Карибский бассейн⁴ | | | | | | | | | | | | |
| 28,3 | 6,0 | 6,0 | 8,0 | 4,8 | 5,5 | 5,4 | 5,9 | 4,2 | 4,0 | 3,8 | 4,1 | |
| 10,2 | 5,4 | 5,5 | 8,1 | 6,1 | 6,2 | 6,8 | 6,1 | 7,1 | ... | ... | ... | |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | | | | | | | | | | | | |
| 5,7 | 8,3 | 10,1 | 11,7 | 7,1 | 6,5 | 9,2 | 9,7 | 9,0 | 7,6 | 8,0 | 6,9 | |
| Ближний Восток и Северная Африка | | | | | | | | | | | | |
| 5,6 | 8,4 | 10,4 | 11,7 | 6,0 | 6,2 | 8,6 | 9,6 | 9,2 | 7,5 | 8,0 | 7,1 | |
| Африка к югу от Сахары | | | | | | | | | | | | |
| 14,2 | 7,5 | 5,4 | 13,0 | 9,8 | 8,3 | 9,5 | 9,3 | 6,6 | 6,7 | 7,0 | 5,9 | |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Европейский союз | | | | | | | | | | | | |
| 3,7 | 2,3 | 2,4 | 3,7 | 0,9 | 2,0 | 3,1 | 2,6 | 1,5 | 0,7 | 1,1 | 1,7 | |
| Аналитические группы | | | | | | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | | | | | | |
| Топливо | | | | | | | | | | | | |
| 15,3 | 9,2 | 10,0 | 13,4 | 8,3 | 7,3 | 9,0 | 8,3 | 9,0 | 8,7 | 8,8 | 6,5 | |
| Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты | | | | | | | | | | | | |
| 8,4 | 5,1 | 5,6 | 8,2 | 4,4 | 5,5 | 6,8 | 5,5 | 5,0 | 4,7 | 4,7 | 4,2 | |
| 10,3 | 6,3 | 5,2 | 12,6 | 6,8 | 5,4 | 7,3 | 7,8 | 7,3 | 8,1 | 6,7 | 5,1 | |
| По источникам внешнего финансирования | | | | | | | | | | | | |
| Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование | | | | | | | | | | | | |
| 11,2 | 6,7 | 6,2 | 9,5 | 7,3 | 6,8 | 7,8 | 7,2 | 6,6 | 6,4 | 6,3 | 5,2 | |
| 5,4 | 7,8 | 7,7 | 12,5 | 10,1 | 7,8 | 12,3 | 9,2 | 6,7 | 7,0 | 6,8 | 5,6 | |
| Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга | | | | | | | | | | | | |
| Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2009 по 2013 год⁴ | | | | | | | | | | | | |
| 7,1 | 8,4 | 8,6 | 11,4 | 9,4 | 9,4 | 9,6 | 9,4 | 8,8 | ... | ... | ... | |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | |
| Медианный уровень инфляции | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | | | | | | | | | | | | |
| 2,1 | 2,3 | 2,2 | 4,0 | 0,7 | 1,9 | 3,2 | 2,5 | 1,4 | 0,8 | 1,6 | 2,0 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | | | | | | | | | | | | |
| 5,2 | 6,1 | 6,0 | 10,2 | 4,2 | 4,2 | 5,5 | 4,6 | 4,0 | 3,5 | 4,0 | 4,0 | |

¹В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме США, стран зоны евро и Японии.²На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.³Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.⁴См. сноску 5 к таблице А7.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | | Прогнозы | | | На конец периода ² | | |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------------|------------|--|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 | Прогнозы | | | |
| | | | | | | | | | | | | | 2013 | 2014 | 2015 | |
| Страны с развитой экономикой | 2,0 | 2,4 | 2,2 | 3,4 | 0,1 | 1,5 | 2,7 | 2,0 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 1,2 | 1,7 | 1,9 | |
| Соединенные Штаты | 2,5 | 3,2 | 2,9 | 3,8 | -0,3 | 1,6 | 3,1 | 2,1 | 1,5 | 2,0 | 2,1 | 2,0 | 1,3 | 2,4 | 2,0 | |
| Зона евро ³ | 1,9 | 2,2 | 2,2 | 3,3 | 0,3 | 1,6 | 2,7 | 2,5 | 1,3 | 0,5 | 0,9 | 1,5 | 0,8 | 0,5 | 1,0 | |
| Германия | 1,3 | 1,8 | 2,3 | 2,7 | 0,2 | 1,2 | 2,5 | 2,1 | 1,6 | 0,9 | 1,2 | 1,7 | 1,2 | 0,9 | 1,2 | |
| Франция | 1,7 | 1,9 | 1,6 | 3,2 | 0,1 | 1,7 | 2,3 | 2,2 | 1,0 | 0,7 | 0,9 | 1,3 | 0,0 | 0,7 | 0,9 | |
| Италия | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 3,5 | 0,8 | 1,6 | 2,9 | 3,3 | 1,3 | 0,1 | 0,5 | 1,5 | 0,7 | -0,3 | 0,9 | |
| Испания | 2,9 | 3,6 | 2,8 | 4,1 | -0,2 | 2,0 | 3,1 | 2,4 | 1,5 | 0,0 | 0,6 | 1,3 | 0,3 | 0,0 | 0,8 | |
| Нидерланды | 2,3 | 1,7 | 1,6 | 2,2 | 1,0 | 0,9 | 2,5 | 2,8 | 2,6 | 0,5 | 0,7 | 1,4 | 1,5 | 0,6 | 0,9 | |
| Бельгия | 1,8 | 2,3 | 1,8 | 4,5 | 0,0 | 2,3 | 3,4 | 2,6 | 1,2 | 0,7 | 1,0 | 1,3 | 1,2 | 0,2 | 1,2 | |
| Австрия | 1,6 | 1,7 | 2,2 | 3,2 | 0,4 | 1,7 | 3,6 | 2,6 | 2,1 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 2,0 | 1,7 | 1,7 | |
| Греция | 4,1 | 3,2 | 2,9 | 4,2 | 1,2 | 4,7 | 3,3 | 1,5 | -0,9 | -0,8 | 0,3 | 1,6 | -1,7 | -0,2 | 0,7 | |
| Португалия | 2,8 | 3,0 | 2,4 | 2,7 | -0,9 | 1,4 | 3,6 | 2,8 | 0,4 | 0,0 | 1,1 | 1,5 | 0,2 | 0,5 | 0,2 | |
| Финляндия | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 3,9 | 1,6 | 1,7 | 3,3 | 3,2 | 2,2 | 1,2 | 1,5 | 2,0 | 1,9 | 1,0 | 1,5 | |
| Ирландия | 3,0 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | -1,7 | -1,6 | 1,2 | 1,9 | 0,5 | 0,6 | 0,9 | 1,7 | 1,8 | 0,2 | 0,9 | |
| Словацкая Республика | 7,0 | 4,3 | 1,9 | 3,9 | 0,9 | 0,7 | 4,1 | 3,7 | 1,5 | 0,1 | 1,3 | 2,0 | 0,4 | 0,7 | 1,4 | |
| Словения | 6,8 | 2,5 | 3,6 | 5,7 | 0,9 | 1,8 | 1,8 | 2,6 | 1,8 | 0,5 | 1,0 | 2,0 | 0,7 | 0,6 | 1,2 | |
| Люксембург | 2,2 | 3,0 | 2,7 | 4,1 | 0,0 | 2,8 | 3,7 | 2,9 | 1,7 | 1,1 | 2,1 | 1,9 | 1,5 | 1,0 | 2,3 | |
| Латвия | 5,4 | 6,6 | 10,1 | 15,3 | 3,3 | -1,2 | 4,2 | 2,3 | 0,0 | 0,7 | 1,6 | 2,2 | -0,4 | 0,8 | 2,9 | |
| Эстония | 6,6 | 4,4 | 6,7 | 10,6 | 0,2 | 2,7 | 5,1 | 4,2 | 3,2 | 0,8 | 1,4 | 2,3 | 2,0 | 0,5 | 2,0 | |
| Кипр ³ | 2,7 | 2,3 | 2,2 | 4,4 | 0,2 | 2,6 | 3,5 | 3,1 | 0,4 | 0,0 | 0,7 | 1,9 | -1,2 | 0,0 | 0,7 | |
| Мальта | 2,7 | 2,6 | 0,7 | 4,7 | 1,8 | 2,0 | 2,5 | 3,2 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 1,7 | 1,0 | 0,7 | 1,4 | |
| Япония | -0,1 | 0,2 | 0,1 | 1,4 | -1,3 | -0,7 | -0,3 | 0,0 | 0,4 | 2,7 | 2,0 | 2,0 | 1,4 | 2,6 | 3,0 | |
| Соединенное Королевство ³ | 1,5 | 2,3 | 2,3 | 3,6 | 2,2 | 3,3 | 4,5 | 2,8 | 2,6 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 2,1 | 1,5 | 1,8 | |
| Канада | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,4 | 0,3 | 1,8 | 2,9 | 1,5 | 1,0 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 1,0 | 2,2 | 2,0 | |
| Корея | 3,6 | 2,2 | 2,5 | 4,7 | 2,8 | 2,9 | 4,0 | 2,2 | 1,3 | 1,6 | 2,4 | 3,0 | 1,1 | 2,0 | 2,8 | |
| Австралия | 2,5 | 3,6 | 2,3 | 4,4 | 1,8 | 2,9 | 3,3 | 1,8 | 2,4 | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 2,7 | 2,3 | 2,8 | |
| Тайвань, провинция Китая | 1,0 | 0,6 | 1,8 | 3,5 | -0,9 | 1,0 | 1,4 | 1,9 | 0,8 | 1,4 | 2,0 | 2,0 | 0,3 | 1,4 | 2,0 | |
| Швеция | 1,0 | 1,4 | 2,2 | 3,4 | -0,5 | 1,2 | 3,0 | 0,9 | 0,0 | 0,1 | 1,4 | 2,0 | 0,1 | 0,5 | 1,8 | |
| САР Гонконг | 0,0 | 2,0 | 2,0 | 4,3 | 0,6 | 2,3 | 5,3 | 4,1 | 4,3 | 3,9 | 3,8 | 3,5 | 4,3 | 3,9 | 3,8 | |
| Швейцария | 0,8 | 1,1 | 0,7 | 2,4 | -0,5 | 0,7 | 0,2 | -0,7 | -0,2 | 0,1 | 0,2 | 1,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | |
| Сингапур | 0,8 | 1,0 | 2,1 | 6,6 | 0,6 | 2,8 | 5,2 | 4,6 | 2,4 | 1,4 | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 1,1 | 2,9 | |
| Чешская Республика | 4,5 | 2,5 | 2,9 | 6,3 | 1,0 | 1,5 | 1,9 | 3,3 | 1,4 | 0,6 | 1,9 | 2,0 | 1,4 | 1,4 | 2,0 | |
| Норвегия | 2,0 | 2,3 | 0,7 | 3,8 | 2,2 | 2,4 | 1,3 | 0,7 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | |
| Израиль | 4,0 | 2,1 | 0,5 | 4,6 | 3,3 | 2,7 | 3,5 | 1,7 | 1,5 | 0,8 | 1,8 | 2,0 | 1,8 | 0,7 | 2,0 | |
| Дания | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 3,4 | 1,3 | 2,3 | 2,8 | 2,4 | 0,8 | 0,6 | 1,6 | 2,0 | 0,8 | 0,6 | 1,6 | |
| Новая Зеландия | 2,0 | 3,4 | 2,4 | 4,0 | 2,1 | 2,3 | 4,0 | 1,1 | 1,1 | 1,6 | 2,0 | 2,0 | 1,6 | 1,5 | 2,0 | |
| Исландия | 3,5 | 6,7 | 5,1 | 12,7 | 12,0 | 5,4 | 4,0 | 5,2 | 3,9 | 2,5 | 3,3 | 2,5 | 4,1 | 3,0 | 3,0 | |
| Сан-Марино | ... | 2,1 | 2,5 | 4,1 | 2,4 | 2,6 | 2,0 | 2,8 | 1,3 | 1,0 | 1,2 | 1,7 | 1,3 | 1,0 | 1,2 | |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 1,8 | 2,4 | 2,2 | 3,2 | -0,1 | 1,4 | 2,6 | 1,9 | 1,3 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 1,2 | 1,9 | 1,9 | |

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.

³На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹
(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | | Прогнозы | | | На конец периода ² | | |
|--|-------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------------|------------|--|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 | 2013 | 2014 | 2015 | |
| | | | | | | | | | | | Прогнозы | | | Прогнозы | | |
| Содружество Независимых Государств^{3,4} | 24,6 | 9,5 | 9,7 | 15,5 | 11,1 | 7,1 | 9,8 | 6,2 | 6,4 | 7,9 | 7,9 | 4,9 | 6,1 | 9,2 | 7,0 | |
| Россия | 25,5 | 9,7 | 9,0 | 14,1 | 11,7 | 6,9 | 8,4 | 5,1 | 6,8 | 7,4 | 7,3 | 4,0 | 6,5 | 8,3 | 6,5 | |
| Кроме России | 21,9 | 8,9 | 11,7 | 19,2 | 9,7 | 7,8 | 13,2 | 9,1 | 5,6 | 8,9 | 9,3 | 6,8 | 5,2 | 11,2 | 8,2 | |
| Армения | 5,6 | 3,0 | 4,6 | 9,0 | 3,5 | 7,3 | 7,7 | 2,5 | 5,8 | 1,8 | 3,8 | 4,0 | 5,6 | 2,4 | 3,6 | |
| Азербайджан | 3,7 | 8,4 | 16,6 | 20,8 | 1,6 | 5,7 | 7,9 | 1,0 | 2,4 | 2,8 | 3,0 | 4,0 | 3,6 | 2,0 | 3,9 | |
| Беларусь | 67,7 | 7,0 | 8,4 | 14,8 | 13,0 | 7,7 | 53,2 | 59,2 | 18,3 | 18,6 | 16,9 | 16,5 | 16,5 | 18,4 | 17,0 | |
| Грузия | 9,7 | 9,2 | 9,2 | 10,0 | 1,7 | 7,1 | 8,5 | -0,9 | -0,5 | 4,6 | 4,9 | 5,0 | 2,4 | 5,0 | 5,0 | |
| Казахстан | 11,7 | 8,6 | 10,8 | 17,1 | 7,3 | 7,1 | 8,3 | 5,1 | 5,8 | 6,9 | 6,1 | 5,9 | 4,8 | 8,4 | 6,1 | |
| Кыргызская Республика | 13,5 | 5,6 | 10,2 | 24,5 | 6,8 | 7,8 | 16,6 | 2,8 | 6,6 | 8,0 | 8,9 | 5,5 | 4,0 | 9,8 | 9,4 | |
| Молдова | 16,0 | 12,7 | 12,4 | 12,7 | 0,0 | 7,4 | 7,6 | 4,6 | 4,6 | 5,1 | 5,7 | 5,0 | 5,2 | 5,0 | 6,5 | |
| Таджикистан | 47,6 | 10,0 | 13,2 | 20,4 | 6,5 | 6,5 | 12,4 | 5,8 | 5,0 | 6,6 | 8,3 | 6,0 | 3,7 | 8,4 | 7,3 | |
| Туркменистан | 47,0 | 8,2 | 6,3 | 14,5 | -2,7 | 4,4 | 5,3 | 5,3 | 6,8 | 5,0 | 5,5 | 5,0 | 4,0 | 6,0 | 5,0 | |
| Украина | 18,2 | 9,1 | 12,8 | 25,2 | 15,9 | 9,4 | 8,0 | 0,6 | -0,3 | 11,4 | 14,0 | 4,3 | 0,5 | 19,0 | 9,0 | |
| Узбекистан | 27,8 | 14,2 | 12,3 | 12,7 | 14,1 | 9,4 | 12,8 | 12,1 | 11,2 | 10,0 | 11,2 | 11,0 | 10,2 | 11,0 | 11,3 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 4,5 | 4,7 | 5,4 | 7,6 | 2,9 | 5,1 | 6,5 | 4,7 | 4,7 | 4,1 | 4,2 | 3,9 | 4,5 | 4,0 | 4,2 | |
| Бангладеш | 4,9 | 6,8 | 9,1 | 8,9 | 5,4 | 8,1 | 10,7 | 6,2 | 7,5 | 7,2 | 6,7 | 5,7 | 7,3 | 6,8 | 6,5 | |
| Бутан | 5,7 | 4,9 | 5,2 | 6,3 | 7,1 | 4,8 | 8,6 | 10,1 | 8,7 | 10,2 | 8,8 | 6,7 | 10,0 | 9,6 | 8,4 | |
| Бруней-Даруссалам | 0,5 | 0,2 | 1,0 | 2,1 | 1,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,1 | 0,4 | 0,5 | |
| Камбоджа | 4,2 | 6,1 | 7,7 | 25,0 | -0,7 | 4,0 | 5,5 | 2,9 | 3,0 | 4,5 | 3,5 | 2,9 | 4,7 | 4,2 | 3,0 | |
| Китай | 1,6 | 1,5 | 4,8 | 5,9 | -0,7 | 3,3 | 5,4 | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 2,5 | 3,0 | 2,5 | 2,3 | 2,5 | |
| Фиджи | 2,9 | 2,5 | 4,8 | 7,7 | 3,7 | 3,7 | 7,3 | 3,4 | 2,9 | 1,2 | 3,0 | 2,9 | 3,4 | 2,7 | 3,0 | |
| Индия | 5,7 | 7,0 | 5,9 | 9,2 | 10,6 | 9,5 | 9,5 | 10,2 | 9,5 | 7,8 | 7,5 | 6,0 | 8,3 | 7,6 | 7,3 | |
| Индонезия | 13,5 | 13,1 | 6,7 | 9,8 | 5,0 | 5,1 | 5,3 | 4,0 | 6,4 | 6,0 | 6,7 | 5,0 | 8,1 | 5,2 | 6,7 | |
| Кирибати | 1,6 | -1,0 | 3,6 | 13,7 | 9,8 | -3,9 | 1,5 | -3,0 | -1,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 0,8 | 2,5 | 2,5 | |
| Лаосская НДР | 28,7 | 6,8 | 4,5 | 7,6 | 0,0 | 6,0 | 7,6 | 4,3 | 6,4 | 5,5 | 5,3 | 6,0 | 6,6 | 5,0 | 5,5 | |
| Малайзия | 2,4 | 3,6 | 2,0 | 5,4 | 0,6 | 1,7 | 3,2 | 1,7 | 2,1 | 2,9 | 4,1 | 2,9 | 3,2 | 2,9 | 4,1 | |
| Мальдивские Острова | 2,1 | 3,5 | 6,8 | 12,0 | 4,5 | 6,1 | 11,3 | 10,9 | 4,0 | 3,0 | 3,1 | 4,3 | 3,1 | 2,7 | 2,9 | |
| Маршалловы Острова | ... | 5,3 | 2,6 | 14,7 | 0,5 | 2,2 | 4,9 | 4,5 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | |
| Микронезия | ... | 4,6 | 3,3 | 8,3 | 6,2 | 3,9 | 5,4 | 4,6 | 4,0 | 3,3 | 2,7 | 2,0 | 4,5 | 3,3 | 2,7 | |
| Монголия | 13,7 | 4,5 | 8,2 | 26,8 | 6,3 | 10,2 | 7,7 | 15,0 | 8,6 | 14,1 | 12,4 | 6,5 | 11,2 | 15,8 | 11,2 | |
| Мьянма | ... | 26,3 | 30,9 | 11,5 | 2,2 | 8,2 | 2,8 | 2,8 | 5,7 | 6,6 | 6,3 | 5,8 | 6,3 | 5,9 | 6,7 | |
| Непал | 5,7 | 8,0 | 6,2 | 6,7 | 12,6 | 9,5 | 9,6 | 8,3 | 9,9 | 9,0 | 7,8 | 5,8 | 7,7 | 8,1 | 7,5 | |
| Палау | ... | 4,8 | 3,0 | 10,0 | 4,7 | 1,1 | 2,6 | 5,4 | 2,8 | 3,0 | 3,5 | 2,0 | 3,0 | 3,5 | 3,0 | |
| Папуа-Новая Гвинея | 9,8 | 2,4 | 0,9 | 10,8 | 6,9 | 5,1 | 4,4 | 4,5 | 5,0 | 5,3 | 5,0 | 5,0 | 2,9 | 6,3 | 5,0 | |
| Филиппины | 5,8 | 5,5 | 2,9 | 8,2 | 4,2 | 3,8 | 4,7 | 3,2 | 2,9 | 4,5 | 3,9 | 3,5 | 4,1 | 4,3 | 3,5 | |
| Самоа | 4,7 | 3,5 | 4,7 | 6,3 | 14,6 | -0,2 | 2,9 | 6,2 | -0,2 | -1,2 | 3,5 | 3,0 | -1,7 | 0,2 | 2,8 | |
| Соломоновы Острова | 8,8 | 11,2 | 7,7 | 17,3 | 7,1 | 0,9 | 7,4 | 5,9 | 5,4 | 7,0 | 5,5 | 4,5 | 2,5 | 4,7 | 2,7 | |
| Шри-Ланка | 9,8 | 10,0 | 15,8 | 22,4 | 3,5 | 6,2 | 6,7 | 7,5 | 6,9 | 3,8 | 5,4 | 5,5 | 4,7 | 5,2 | 5,5 | |
| Таиланд | 3,2 | 4,6 | 2,2 | 5,5 | -0,9 | 3,3 | 3,8 | 3,0 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 1,7 | 1,7 | 2,3 | |
| Тимор-Лешти | ... | 5,2 | 8,6 | 7,4 | -0,2 | 5,2 | 13,2 | 10,9 | 9,5 | 2,5 | 2,4 | 4,0 | 4,0 | 1,0 | 3,8 | |
| Тонга | 6,7 | 6,1 | 7,4 | 7,5 | 3,5 | 3,9 | 4,6 | 2,0 | 1,1 | 1,6 | 2,3 | 4,7 | 0,7 | 1,7 | 2,8 | |
| Тувалу | ... | 4,2 | 2,3 | 10,4 | -0,3 | -1,9 | 0,5 | 1,4 | 2,0 | 3,3 | 3,1 | 2,8 | 3,1 | 3,3 | 3,1 | |
| Вануату | 2,3 | 2,0 | 3,8 | 4,2 | 5,2 | 2,7 | 0,7 | 1,4 | 1,3 | 1,7 | 2,2 | 2,8 | 1,5 | 1,8 | 2,5 | |
| Вьетнам | 4,2 | 7,5 | 8,3 | 23,1 | 6,7 | 9,2 | 18,7 | 9,1 | 6,6 | 5,2 | 5,2 | 4,5 | 6,0 | 5,3 | 5,0 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | 28,3 | 6,0 | 6,0 | 8,0 | 4,8 | 5,5 | 5,4 | 5,9 | 4,2 | 4,0 | 3,8 | 4,1 | 3,5 | 4,2 | 4,1 | |
| Албания | 7,8 | 2,4 | 2,9 | 3,4 | 2,3 | 3,5 | 3,4 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 2,7 | 3,0 | 1,9 | 1,8 | 3,0 | |
| Босния и Герцеговина | ... | 6,1 | 1,5 | 7,4 | -0,4 | 2,1 | 3,7 | 2,0 | -0,1 | 1,1 | 1,5 | 2,1 | -0,1 | 1,1 | 1,5 | |
| Болгария | 46,5 | 7,4 | 7,6 | 12,0 | 2,5 | 3,0 | 3,4 | 2,4 | 0,4 | -1,2 | 0,7 | 2,2 | -0,9 | 0,0 | 1,3 | |
| Хорватия | 3,5 | 3,2 | 2,9 | 6,1 | 2,4 | 1,0 | 2,3 | 3,4 | 2,2 | -0,3 | 0,2 | 2,5 | 0,3 | -0,1 | 0,4 | |
| Венгрия | 10,4 | 3,9 | 7,9 | 6,1 | 4,2 | 4,9 | 4,0 | 5,7 | 1,7 | 0,3 | 2,3 | 3,0 | 0,4 | 1,8 | 2,8 | |
| Косово | ... | 0,6 | 4,4 | 9,4 | -2,4 | 3,5 | 7,3 | 2,5 | 1,8 | 1,0 | 1,6 | 1,8 | 0,5 | 1,7 | 1,2 | |
| Литва | ... | 3,8 | 5,8 | 11,1 | 4,2 | 1,2 | 4,1 | 3,2 | 1,2 | 0,3 | 1,3 | 2,3 | 0,5 | 0,5 | 1,8 | |
| БЮР Македония | 2,1 | 3,2 | 2,3 | 8,4 | -0,8 | 1,5 | 3,9 | 3,3 | 2,8 | 1,0 | 1,5 | 2,3 | 1,4 | 0,6 | 2,3 | |
| Черногория | ... | 2,1 | 3,5 | 9,0 | 3,6 | 0,7 | 3,1 | 3,6 | 2,2 | -0,6 | 1,3 | 1,4 | 0,3 | 0,4 | 1,3 | |
| Польша | 7,6 | 1,0 | 2,5 | 4,2 | 3,4 | 2,6 | 4,3 | 3,7 | 0,9 | 0,1 | 0,8 | 2,5 | 0,7 | 0,0 | 1,5 | |
| Румыния | 39,3 | 6,6 | 4,8 | 7,8 | 5,6 | 6,1 | 5,8 | 3,3 | 4,0 | 1,5 | 2,9 | 2,7 | 1,6 | 2,5 | 3,0 | |
| Сербия | ... | 10,7 | 6,0 | 12,4 | 8,1 | 6,1 | 11,1 | 7,3 | 7,7 | 2,3 | 3,4 | 4,0 | 2,2 | 3,3 | 4,2 | |
| Турция | 48,5 | 9,6 | 8,8 | 10,4 | 6,3 | 8,6 | 6,5 | 8,9 | 7,5 | 9,0 | 7,0 | 6,2 | 7,4 | 9,0 | 7,1 | |

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | Прогнозы | | | На конец периода ² | | |
|---|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------------|------------|------------|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн⁵ | 10,2 | 5,4 | 5,5 | 8,1 | 6,1 | 6,2 | 6,8 | 6,1 | 7,1 | ... | ... | ... | 7,8 | ... | ... |
| Антигуа и Барбуда | 1,8 | 1,8 | 1,4 | 5,3 | -0,6 | 3,4 | 3,5 | 3,4 | 1,1 | 1,1 | 2,0 | 2,5 | 1,1 | 1,4 | 2,0 |
| Аргентина ⁵ | 4,9 | 10,9 | 8,8 | 8,6 | 6,3 | 10,5 | 9,8 | 10,0 | 10,6 | ... | ... | ... | 10,9 | ... | ... |
| Багамские Острова | 1,6 | 2,1 | 2,5 | 4,7 | 1,9 | 1,3 | 3,2 | 2,0 | 0,4 | 1,4 | 1,9 | 1,4 | 0,8 | 1,4 | 4,4 |
| Барбадос | 2,3 | 7,3 | 4,0 | 8,1 | 3,7 | 5,7 | 9,4 | 4,5 | 1,8 | 1,7 | 2,2 | 2,8 | 1,1 | 2,5 | 2,0 |
| Белиз | 1,8 | 4,2 | 2,3 | 6,4 | -1,1 | 0,9 | 1,7 | 1,2 | 0,5 | 1,8 | 2,0 | 2,0 | 1,6 | 2,0 | 2,0 |
| Боливия | 4,7 | 4,3 | 6,7 | 14,0 | 3,3 | 2,5 | 9,9 | 4,5 | 5,7 | 6,0 | 5,3 | 5,0 | 6,5 | 5,5 | 5,2 |
| Бразилия | 8,1 | 4,2 | 3,6 | 5,7 | 4,9 | 5,0 | 6,6 | 5,4 | 6,2 | 6,3 | 5,9 | 4,5 | 5,9 | 6,2 | 6,0 |
| Чили | 3,9 | 3,4 | 4,4 | 8,7 | 1,5 | 1,4 | 3,3 | 3,0 | 1,8 | 4,4 | 3,2 | 3,0 | 3,0 | 4,2 | 3,0 |
| Колумбия | 10,9 | 4,3 | 5,5 | 7,0 | 4,2 | 2,3 | 3,4 | 3,2 | 2,0 | 2,8 | 2,6 | 3,0 | 1,9 | 3,3 | 3,0 |
| Коста-Рика | 11,9 | 11,5 | 9,4 | 13,4 | 7,8 | 5,7 | 4,9 | 4,5 | 5,2 | 3,4 | 4,7 | 4,0 | 3,7 | 5,5 | 4,0 |
| Доминика | 1,4 | 2,6 | 3,2 | 6,4 | 0,0 | 2,8 | 1,3 | 1,4 | -0,1 | 0,6 | 1,1 | 1,9 | -1,7 | 2,4 | 1,0 |
| Доминиканская Республика | 12,2 | 7,6 | 6,1 | 10,6 | 1,4 | 6,3 | 8,5 | 3,7 | 4,8 | 3,6 | 4,2 | 4,0 | 3,9 | 4,5 | 4,0 |
| Эквадор | 27,8 | 3,3 | 2,3 | 8,4 | 5,2 | 3,6 | 4,5 | 5,1 | 2,7 | 3,1 | 3,0 | 3,0 | 2,7 | 3,0 | 3,0 |
| Сальвадор | 3,6 | 4,0 | 4,6 | 7,3 | 0,5 | 1,2 | 5,1 | 1,7 | 0,8 | 1,2 | 2,0 | 2,0 | 0,8 | 2,0 | 2,0 |
| Гренада | 1,6 | 4,3 | 3,9 | 8,0 | -0,3 | 3,4 | 3,0 | 2,4 | 0,0 | 1,6 | 1,7 | 2,3 | -1,2 | 1,7 | 1,6 |
| Гватемала | 7,6 | 6,6 | 6,8 | 11,4 | 1,9 | 3,9 | 6,2 | 3,8 | 4,3 | 3,5 | 4,3 | 4,0 | 4,4 | 4,0 | 4,3 |
| Гайана | 5,4 | 6,7 | 12,2 | 8,1 | 3,0 | 3,7 | 5,0 | 2,4 | 2,2 | 2,6 | 4,3 | 3,8 | 0,9 | 4,3 | 4,3 |
| Гаити | 16,5 | 14,2 | 9,0 | 14,4 | 3,4 | 4,1 | 7,4 | 6,8 | 6,8 | 4,0 | 6,6 | 5,0 | 4,5 | 5,8 | 6,0 |
| Гондурас | 12,1 | 5,6 | 6,9 | 11,4 | 5,5 | 4,7 | 6,8 | 5,2 | 5,2 | 6,1 | 5,4 | 5,0 | 4,9 | 6,8 | 5,5 |
| Ямайка | 11,0 | 8,9 | 9,2 | 22,0 | 9,6 | 12,6 | 7,5 | 6,9 | 9,4 | 8,8 | 8,0 | 6,2 | 9,5 | 8,1 | 7,8 |
| Мексика | 11,8 | 3,6 | 4,0 | 5,1 | 5,3 | 4,2 | 3,4 | 4,1 | 3,8 | 3,9 | 3,6 | 3,0 | 4,0 | 4,0 | 3,5 |
| Никарагуа | 9,1 | 9,1 | 11,1 | 19,8 | 3,7 | 5,5 | 8,1 | 7,2 | 7,1 | 6,3 | 7,0 | 7,0 | 5,7 | 7,0 | 7,0 |
| Панама | 1,1 | 2,5 | 4,2 | 8,8 | 2,4 | 3,5 | 5,9 | 5,7 | 4,0 | 3,2 | 3,4 | 2,5 | 3,7 | 3,0 | 3,3 |
| Парагвай | 8,7 | 9,6 | 8,1 | 10,2 | 2,6 | 4,7 | 8,3 | 3,7 | 2,7 | 4,8 | 5,0 | 5,0 | 3,7 | 5,1 | 5,0 |
| Перу | 4,4 | 2,0 | 1,8 | 5,8 | 2,9 | 1,5 | 3,4 | 3,7 | 2,8 | 3,2 | 2,3 | 2,0 | 2,9 | 2,9 | 2,2 |
| Сент-Китс и Невис | 3,2 | 8,5 | 4,5 | 5,3 | 2,1 | 0,6 | 7,1 | 1,4 | 0,7 | 0,6 | 1,4 | 2,2 | 0,4 | 0,9 | 1,8 |
| Сент-Люсия | 2,3 | 3,6 | 2,8 | 5,5 | -0,2 | 3,3 | 2,8 | 4,2 | 1,5 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | -0,7 | 1,8 | 2,4 |
| Сент-Винсент и Гренадины | 1,6 | 3,0 | 7,0 | 10,1 | 0,4 | 0,8 | 3,2 | 2,6 | 0,8 | 1,2 | 1,5 | 2,0 | 0,0 | 2,2 | 1,7 |
| Суринам | 25,2 | 11,1 | 6,6 | 14,9 | 0,0 | 6,9 | 17,7 | 5,0 | 1,9 | 2,6 | 3,5 | 3,0 | 0,6 | 3,8 | 3,2 |
| Тринидад и Тобаго | 4,4 | 8,3 | 7,9 | 12,0 | 7,6 | 10,5 | 5,1 | 9,3 | 5,2 | 4,7 | 3,1 | 3,1 | 5,6 | 3,7 | 2,4 |
| Уругвай | 11,8 | 6,4 | 8,1 | 7,9 | 7,1 | 6,7 | 8,1 | 8,1 | 8,6 | 8,8 | 8,3 | 6,5 | 8,5 | 8,6 | 8,4 |
| Венесуэла | 31,0 | 13,7 | 18,7 | 30,4 | 27,1 | 28,2 | 26,1 | 21,1 | 40,6 | 64,3 | 62,9 | 33,1 | 56,2 | 69,8 | 55,9 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 5,7 | 8,3 | 10,1 | 11,7 | 7,1 | 6,5 | 9,2 | 9,7 | 9,0 | 7,6 | 8,0 | 6,9 | 6,9 | 7,7 | 7,9 |
| Афганистан | ... | 6,8 | 8,7 | 26,4 | -6,8 | 2,2 | 11,8 | 6,4 | 7,4 | 6,1 | 5,5 | 5,0 | 7,2 | 4,0 | 6,4 |
| Алжир | 4,6 | 2,3 | 3,7 | 4,9 | 5,7 | 3,9 | 4,5 | 8,9 | 3,3 | 3,2 | 4,0 | 4,0 | 1,1 | 4,5 | 4,0 |
| Бахрейн | 0,7 | 2,0 | 3,3 | 3,5 | 2,8 | 2,0 | -0,4 | 2,8 | 3,3 | 2,5 | 2,4 | 2,6 | 4,0 | 2,6 | 2,2 |
| Джибути | 2,0 | 3,5 | 5,0 | 12,0 | 1,7 | 4,0 | 5,1 | 3,7 | 2,4 | 3,2 | 4,0 | 3,0 | 2,5 | 3,5 | 1,2 |
| Египет | 4,7 | 4,2 | 11,0 | 11,7 | 16,2 | 11,7 | 11,1 | 8,6 | 6,9 | 10,1 | 13,5 | 12,0 | 9,8 | 8,2 | 15,0 |
| Иран | 15,9 | 11,9 | 18,4 | 25,3 | 10,8 | 12,4 | 21,5 | 30,5 | 34,7 | 19,8 | 20,0 | 20,0 | 19,7 | 20,0 | 20,0 |
| Ирак | ... | 53,2 | 30,8 | 2,7 | -2,2 | 2,4 | 5,6 | 6,1 | 1,9 | 4,7 | 6,2 | 3,0 | 3,1 | 8,0 | 6,0 |
| Иордания | 2,6 | 6,3 | 4,7 | 13,9 | -0,7 | 5,0 | 4,4 | 4,6 | 5,6 | 3,0 | 2,6 | 2,0 | 3,3 | 2,5 | 2,4 |
| Кувейт | 1,8 | 3,1 | 5,5 | 6,3 | 4,6 | 4,5 | 4,9 | 3,2 | 2,7 | 3,0 | 3,5 | 4,0 | 2,7 | 3,0 | 3,5 |
| Ливан | 2,4 | 5,6 | 4,1 | 10,8 | 1,2 | 5,1 | 7,2 | 5,9 | 3,2 | 3,5 | 4,0 | 2,5 | 1,7 | 4,6 | 3,5 |
| Ливия | -0,7 | 1,5 | 6,2 | 10,4 | 2,4 | 2,5 | 15,9 | 6,1 | 2,6 | 4,8 | 6,3 | 2,5 | 1,7 | 7,5 | 5,4 |
| Мавритания | 6,1 | 6,2 | 7,3 | 7,5 | 2,1 | 6,3 | 5,7 | 4,9 | 4,1 | 3,3 | 4,2 | 4,9 | 4,5 | 4,1 | 4,4 |
| Марокко | 1,6 | 3,3 | 2,0 | 3,9 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 1,3 | 1,9 | 1,1 | 2,0 | 2,3 | 0,4 | 2,2 | 1,8 |
| Оман | 0,2 | 3,2 | 5,9 | 12,6 | 3,5 | 3,3 | 4,0 | 2,9 | 1,2 | 2,8 | 2,8 | 3,7 | 0,3 | 2,8 | 2,8 |
| Пакистан | 6,3 | 8,0 | 7,8 | 10,8 | 17,6 | 10,1 | 13,7 | 11,0 | 7,4 | 8,6 | 8,0 | 6,0 | 5,9 | 8,2 | 7,5 |
| Катар | 3,6 | 11,8 | 13,6 | 15,2 | -4,9 | -2,4 | 1,9 | 1,9 | 3,1 | 3,4 | 3,5 | 3,3 | 2,5 | 3,4 | 3,5 |
| Саудовская Аравия | -0,3 | 1,9 | 5,0 | 6,1 | 4,1 | 3,8 | 3,7 | 2,9 | 3,5 | 2,9 | 3,2 | 3,3 | 3,0 | 3,2 | 3,3 |
| Судан ⁶ | 21,8 | 7,2 | 8,0 | 14,3 | 11,3 | 13,0 | 18,1 | 35,5 | 36,5 | 38,0 | 20,6 | 5,5 | 41,9 | 28,7 | 12,4 |
| Сирия ⁷ | 2,2 | 10,4 | 4,7 | 15,2 | 2,8 | 4,4 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Тунис | 2,8 | 4,1 | 3,4 | 4,9 | 3,5 | 4,4 | 3,5 | 5,6 | 6,1 | 5,7 | 5,0 | 4,0 | 6,0 | 5,5 | 4,5 |
| Объединенные Арабские Эмираты | 3,1 | 9,3 | 11,1 | 12,3 | 1,6 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 1,1 | 2,2 | 2,5 | 4,4 | 1,7 | 2,4 | 2,8 |
| Йемен | 12,8 | 10,8 | 7,9 | 19,0 | 3,7 | 11,2 | 19,5 | 9,9 | 11,0 | 9,0 | 11,4 | 7,3 | 8,1 | 13,0 | 9,0 |

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (окончание)
(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | Прогнозы | | | На конец периода ² | | |
|----------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------------|------------|------------|
| | 1996–2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 | 2013 | 2014 | 2015 |
| | | | | | | | | | | Прогнозы | | | Прогнозы | | |
| Африка к югу от Сахары | 14,2 | 7,2 | 6,2 | 13,0 | 9,7 | 7,5 | 9,4 | 9,0 | 6,3 | 6,1 | 5,9 | 5,5 | 5,9 | 6,2 | 5,8 |
| Ангола | 208,2 | 13,3 | 12,2 | 12,5 | 13,7 | 14,5 | 13,5 | 10,3 | 8,8 | 7,7 | 7,7 | 6,5 | 7,7 | 8,0 | 7,5 |
| Бенин | 3,3 | 3,8 | 1,3 | 7,4 | 0,9 | 2,2 | 2,7 | 6,7 | 1,0 | 1,7 | 2,8 | 2,8 | -1,8 | 4,0 | 2,8 |
| Ботсвана | 8,1 | 11,6 | 7,1 | 12,6 | 8,1 | 6,9 | 8,5 | 7,5 | 5,8 | 3,8 | 3,4 | 3,2 | 4,1 | 3,5 | 3,3 |
| Буркина-Фасо | 2,7 | 2,4 | -0,2 | 10,7 | 2,6 | -0,6 | 2,8 | 3,8 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Бурунди | 12,4 | 9,1 | 14,4 | 26,0 | 4,6 | 4,1 | 14,9 | 12,0 | 8,8 | 5,9 | 6,0 | 4,5 | 8,8 | 5,9 | 6,0 |
| Кабо-Верде | 2,6 | 4,8 | 4,4 | 6,8 | 1,0 | 2,1 | 4,5 | 2,5 | 1,5 | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 0,1 | 2,0 | 2,0 |
| Камерун | 2,5 | 4,9 | 1,1 | 5,3 | 3,0 | 1,3 | 2,9 | 2,4 | 2,1 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 1,7 | 2,5 | 2,5 |
| Центральноафриканская Республика | 1,6 | 6,7 | 0,9 | 9,3 | 3,5 | 1,5 | 1,2 | 5,9 | 6,6 | 4,5 | 4,2 | 2,0 | 5,9 | 3,9 | 2,3 |
| Чад | 2,9 | 7,7 | -7,4 | 8,3 | 10,1 | -2,1 | 1,9 | 7,7 | 0,2 | 2,4 | 3,0 | 3,0 | 0,9 | 3,2 | 3,0 |
| Коморские Острова | 3,2 | 3,4 | 4,5 | 4,8 | 4,8 | 3,9 | 6,8 | 6,3 | 2,3 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,2 | 3,2 | 3,2 |
| Демократическая Республика Конго | 137,3 | 13,2 | 16,7 | 18,0 | 46,2 | 23,5 | 15,5 | 2,1 | 0,8 | 2,4 | 4,1 | 5,5 | 1,0 | 3,7 | 4,5 |
| Республика Конго | 3,7 | 4,7 | 2,6 | 6,0 | 4,3 | 5,0 | 1,8 | 5,0 | 4,6 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 2,7 | 2,3 |
| Кот-д'Ивуар | 3,1 | 2,5 | 1,9 | 6,3 | 1,0 | 1,4 | 4,9 | 1,3 | 2,6 | 1,2 | 2,5 | 2,5 | 0,4 | 0,0 | 2,5 |
| Экваториальная Гвинея | 5,4 | 4,5 | 2,8 | 4,7 | 5,7 | 5,3 | 4,8 | 3,4 | 3,2 | 3,9 | 3,7 | 3,0 | 4,9 | 3,7 | 3,4 |
| Эритрея | 14,2 | 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 | 12,3 |
| Эфиопия | 3,3 | 13,6 | 17,2 | 44,4 | 8,5 | 8,1 | 33,2 | 24,1 | 8,0 | 6,2 | 7,8 | 8,0 | 7,7 | 7,0 | 8,0 |
| Габон | 1,1 | -1,4 | -1,0 | 5,3 | 1,9 | 1,4 | 1,3 | 2,7 | 0,5 | 5,6 | 2,5 | 2,5 | 3,3 | 2,5 | 2,5 |
| Гамбия | 5,8 | 2,1 | 5,4 | 4,5 | 4,6 | 5,0 | 4,8 | 4,6 | 5,2 | 5,3 | 5,0 | 5,0 | 5,6 | 5,0 | 5,0 |
| Гана | 22,4 | 10,2 | 10,7 | 16,5 | 20,6 | 11,7 | 8,7 | 9,2 | 11,7 | 13,0 | 11,1 | 8,1 | 13,5 | 12,3 | 9,8 |
| Гвинея | 8,6 | 34,7 | 22,9 | 18,4 | 4,7 | 15,5 | 21,4 | 15,2 | 12,0 | 10,2 | 8,5 | 6,0 | 11,0 | 8,5 | 7,8 |
| Гвинея-Бисау | 10,7 | 0,7 | 4,6 | 10,4 | -1,6 | 1,1 | 5,1 | 2,1 | 0,6 | 2,5 | 2,0 | 2,0 | 1,7 | 2,8 | 2,0 |
| Кения | 7,3 | 6,0 | 4,3 | 15,1 | 10,6 | 4,3 | 14,0 | 9,4 | 5,7 | 6,6 | 5,5 | 5,0 | 7,1 | 6,6 | 5,1 |
| Лесото | 7,5 | 6,1 | 8,0 | 10,7 | 7,4 | 3,6 | 5,0 | 6,2 | 5,3 | 4,7 | 4,6 | 4,0 | 4,6 | 4,6 | 4,6 |
| Либерия | ... | 9,5 | 11,4 | 17,5 | 7,4 | 7,3 | 8,5 | 6,8 | 7,6 | 8,1 | 7,5 | 5,8 | 8,5 | 7,9 | 7,0 |
| Мадагаскар | 10,2 | 10,8 | 10,4 | 9,2 | 9,0 | 9,3 | 10,0 | 5,8 | 5,8 | 6,2 | 6,0 | 5,0 | 6,3 | 6,5 | 6,0 |
| Малави | 21,9 | 13,9 | 8,0 | 8,7 | 8,4 | 7,4 | 7,6 | 21,3 | 27,7 | 15,1 | 6,9 | 5,2 | 20,1 | 9,7 | 5,8 |
| Мали | 2,0 | 1,5 | 1,5 | 9,1 | 2,2 | 1,3 | 3,1 | 5,3 | -0,6 | 3,9 | 2,5 | 2,2 | 0,0 | 8,1 | 3,3 |
| Маврикий | 5,5 | 8,9 | 8,8 | 9,7 | 2,5 | 2,9 | 6,5 | 3,9 | 3,5 | 3,8 | 4,5 | 5,0 | 3,5 | 4,5 | 5,0 |
| Мозамбик | 12,5 | 13,2 | 8,2 | 10,3 | 3,3 | 12,7 | 10,4 | 2,1 | 4,2 | 5,6 | 5,6 | 5,6 | 3,0 | 6,0 | 5,6 |
| Намибия | 7,5 | 5,1 | 6,7 | 10,4 | 8,8 | 4,5 | 5,0 | 6,5 | 6,2 | 5,9 | 5,7 | 5,5 | 6,0 | 5,8 | 5,7 |
| Нигер | 2,6 | 0,1 | 0,1 | 11,3 | 4,3 | -2,8 | 2,9 | 0,5 | 2,3 | 2,5 | 2,1 | -0,8 | 1,1 | 2,6 | 1,2 |
| Нигерия | 13,8 | 8,2 | 5,4 | 11,6 | 12,5 | 13,7 | 10,8 | 12,2 | 8,5 | 7,3 | 7,0 | 7,0 | 7,9 | 7,0 | 7,0 |
| Руанда | 6,6 | 8,8 | 9,1 | 15,4 | 10,3 | 2,3 | 5,7 | 6,3 | 4,2 | 4,1 | 4,8 | 5,0 | 3,6 | 4,5 | 5,0 |
| Сан-Томе и Принсипи | 22,1 | 23,1 | 18,6 | 32,0 | 17,0 | 13,3 | 14,3 | 10,6 | 8,1 | 6,6 | 4,9 | 3,0 | 7,1 | 6,0 | 4,0 |
| Сенегал | 1,5 | 2,1 | 5,9 | 5,8 | -1,7 | 1,2 | 3,4 | 1,4 | 0,8 | 1,4 | 1,7 | 1,9 | 1,2 | 1,7 | 1,7 |
| Сейшельские Острова | 2,9 | -1,9 | -8,6 | 37,0 | 31,7 | -2,4 | 2,6 | 7,1 | 4,3 | 3,5 | 3,3 | 3,0 | 3,4 | 3,5 | 3,2 |
| Сьерра-Леоне | 13,2 | 9,5 | 11,6 | 14,8 | 9,2 | 17,8 | 18,5 | 13,8 | 9,8 | 7,8 | 6,7 | 5,4 | 8,5 | 7,5 | 6,0 |
| Южная Африка | 5,9 | 4,7 | 7,1 | 11,5 | 7,1 | 4,3 | 5,0 | 5,7 | 5,8 | 6,0 | 5,6 | 5,2 | 5,4 | 6,3 | 5,6 |
| Южный Судан | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 45,1 | 0,0 | 11,2 | 9,0 | 5,0 | -8,8 | 14,2 | 5,0 |
| Свазиленд | 6,5 | 5,2 | 8,1 | 12,7 | 7,4 | 4,5 | 6,1 | 8,9 | 5,6 | 5,5 | 5,2 | 5,2 | 4,4 | 5,6 | 5,2 |
| Танзания | 8,4 | 7,3 | 7,0 | 10,3 | 12,1 | 7,2 | 12,7 | 16,0 | 7,9 | 5,2 | 5,0 | 5,0 | 5,6 | 5,0 | 5,0 |
| Того | 2,6 | 2,2 | 0,9 | 8,7 | 3,7 | 1,4 | 3,6 | 2,6 | 2,0 | 3,0 | 2,7 | 2,5 | 2,2 | 2,8 | 2,7 |
| Уганда | 4,8 | 7,2 | 6,1 | 12,0 | 13,1 | 4,0 | 18,7 | 14,0 | 5,4 | 6,3 | 6,3 | 5,0 | 5,6 | 7,0 | 5,6 |
| Замбия | 24,4 | 9,0 | 10,7 | 12,4 | 13,4 | 8,5 | 8,7 | 6,6 | 7,0 | 7,0 | 6,0 | 5,0 | 7,1 | 6,5 | 5,5 |
| Зимбабве ⁸ | ... | 33,0 | -72,7 | 157,0 | 6,2 | 3,0 | 3,5 | 3,7 | 1,6 | 1,5 | 1,7 | 2,5 | 0,3 | 2,0 | 2,0 |

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.

³Для многих стран инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Данные инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) с более широким и чаще обновляемым охватом обычно используются для последних лет.

⁴Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵Начиная с января 2014 года данные по индексу потребительских цен отражают новый общенациональный ИПЦ (НИПЦ), который существенно отличается от предыдущего ИПЦ для Большого Буэнос-Айреса (ИПЦ-ББА). Из-за отличий в географическом охвате, весовых коэффициентах, выборке и методологии невозможно произвести прямое сравнение данных НИПЦ с более ранними данными ИПЦ-ББА. В связи со структурным разрывом в данных прогнозы персонала МВФ по инфляции не включены в осенний выпуск ПРМЭ 2014 года. После объявленного МВФ заявления о порицании 1 февраля 2013 года опубликование нового общенационального ИПЦ к концу марта 2014 года явилось одним из конкретных результатов решения Исполнительного совета МВФ в декабре 2013 года, который призвал власти Аргентины принять меры по повышению качества своих официальных данных по ИПЦ. Шестого июня 2014 года Исполнительный совет одобрил принятие коррективных мер, к которым он призвал в конце марта 2014 года, и первоначальные шаги, предпринятые властями Аргентины по устранению недостатков в предоставлении неточной информации. Исполнительный совет будет вновь рассматривать этот вопрос в соответствии со сроками, установленными в декабре 2013 года, и процедурами, предусмотренными правовыми основами Фонда.

⁶Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

⁷Данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.

⁸Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления¹

(В процентах ВВП, если не указано иное)

| | Среднее | | | | | | | Прогнозы | | |
|--|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|
| | 1998–2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2019 |
| Основные страны с развитой экономикой | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -3,4 | -4,7 | -10,3 | -9,0 | -7,7 | -6,8 | -5,1 | -4,7 | -3,8 | -2,7 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | 0,5 | -0,9 | -5,5 | -3,8 | -3,3 | -3,0 | -2,9 | -2,7 | -2,0 | -0,1 |
| Структурное сальдо ² | -3,7 | -4,3 | -6,3 | -7,3 | -6,3 | -5,2 | -4,0 | -3,5 | -2,9 | -2,6 |
| Соединенные Штаты | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование ³ | -3,4 | -7,0 | -13,5 | -11,3 | -9,9 | -8,6 | -5,8 | -5,5 | -4,3 | -4,0 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | 0,5 | -2,6 | -6,7 | -5,4 | -4,9 | -4,0 | -3,8 | -3,5 | -2,6 | 0,0 |
| Структурное сальдо ² | -3,3 | -5,3 | -7,2 | -9,1 | -7,8 | -6,3 | -4,8 | -4,0 | -3,3 | -4,0 |
| Чистый долг | 41,7 | 50,4 | 62,1 | 69,7 | 76,1 | 79,4 | 80,4 | 80,8 | 80,9 | 80,8 |
| Валовой долг | 60,7 | 72,8 | 86,1 | 94,8 | 99,0 | 102,5 | 104,2 | 105,6 | 105,1 | 103,7 |
| Зона евро | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -1,9 | -2,1 | -6,3 | -6,2 | -4,1 | -3,7 | -3,0 | -2,9 | -2,5 | -0,7 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | 0,9 | 2,2 | -2,9 | -1,8 | -0,8 | -1,9 | -2,8 | -2,8 | -2,4 | -0,5 |
| Структурное сальдо ² | -2,6 | -3,3 | -4,7 | -4,7 | -3,7 | -2,3 | -1,2 | -1,1 | -0,9 | -0,2 |
| Чистый долг | 54,3 | 54,0 | 60,0 | 64,1 | 66,4 | 70,1 | 72,3 | 73,9 | 74,0 | 68,2 |
| Валовой долг | 69,6 | 70,3 | 80,2 | 85,9 | 88,3 | 92,9 | 95,2 | 96,4 | 96,1 | 88,2 |
| Германия | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -2,2 | -0,1 | -3,1 | -4,2 | -0,8 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,4 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | -0,1 | 2,2 | -3,8 | -1,5 | 0,6 | 0,3 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,2 |
| Структурное сальдо ² | -2,4 | -1,0 | -1,1 | -2,6 | -1,2 | -0,1 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,4 |
| Чистый долг | 46,8 | 50,0 | 56,5 | 58,3 | 56,6 | 58,2 | 56,1 | 53,9 | 51,6 | 42,0 |
| Валовой долг | 63,4 | 66,8 | 74,6 | 82,5 | 80,0 | 81,0 | 78,4 | 75,5 | 72,5 | 60,5 |
| Франция | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -2,5 | -3,2 | -7,2 | -6,8 | -5,1 | -4,9 | -4,2 | -4,4 | -4,3 | -1,0 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | 1,4 | 1,0 | -3,1 | -2,1 | -0,9 | -1,5 | -2,2 | -2,8 | -3,0 | -1,2 |
| Структурное сальдо ² | -3,4 | -3,9 | -5,4 | -5,6 | -4,5 | -3,8 | -2,8 | -2,7 | -2,4 | -0,5 |
| Чистый долг | 53,8 | 60,3 | 70,1 | 73,7 | 76,4 | 81,6 | 84,7 | 88,1 | 90,6 | 88,8 |
| Валовой долг | 60,9 | 67,0 | 78,0 | 80,8 | 84,4 | 88,7 | 91,8 | 95,2 | 97,7 | 95,9 |
| Италия | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -2,9 | -2,7 | -5,4 | -4,4 | -3,6 | -2,9 | -3,0 | -3,0 | -2,3 | -0,4 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | 1,7 | 1,9 | -3,4 | -1,6 | -1,3 | -2,8 | -4,2 | -4,3 | -3,5 | -0,6 |
| Структурное сальдо ^{2,4} | -4,4 | -4,0 | -4,2 | -3,8 | -3,7 | -1,6 | -0,6 | -0,8 | -0,3 | 0,0 |
| Чистый долг | 91,6 | 89,3 | 97,5 | 99,7 | 102,0 | 106,1 | 110,8 | 114,3 | 114,0 | 105,0 |
| Валовой долг | 107,3 | 106,1 | 116,4 | 119,3 | 120,7 | 127,0 | 132,5 | 136,7 | 136,4 | 125,6 |
| Япония | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -5,8 | -4,1 | -10,4 | -9,3 | -9,8 | -8,7 | -8,2 | -7,1 | -5,8 | -4,7 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | -1,1 | -1,4 | -7,1 | -3,1 | -3,9 | -3,1 | -2,1 | -1,6 | -1,1 | 0,0 |
| Структурное сальдо ² | -5,5 | -3,5 | -7,4 | -7,8 | -8,3 | -7,6 | -7,6 | -6,7 | -5,5 | -4,7 |
| Чистый долг | 70,0 | 95,3 | 106,2 | 113,1 | 127,3 | 129,5 | 134,0 | 137,8 | 140,0 | 140,7 |
| Валовой долг ⁵ | 162,4 | 191,8 | 210,2 | 216,0 | 229,8 | 237,3 | 243,2 | 245,1 | 245,5 | 241,3 |
| Соединенное Королевство | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -1,3 | -5,0 | -11,3 | -10,0 | -7,8 | -8,0 | -5,8 | -5,3 | -4,1 | -0,2 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | 1,9 | 1,7 | -2,2 | -1,9 | -2,5 | -3,0 | -2,7 | -1,2 | -0,4 | 0,0 |
| Структурное сальдо ² | -2,7 | -6,7 | -10,3 | -8,4 | -6,0 | -5,8 | -3,8 | -4,1 | -3,6 | -0,2 |
| Чистый долг | 36,4 | 47,5 | 61,9 | 71,6 | 76,2 | 80,9 | 82,5 | 83,9 | 85,0 | 76,8 |
| Валовой долг | 41,1 | 51,9 | 67,1 | 78,5 | 84,3 | 89,1 | 90,6 | 92,0 | 93,1 | 84,9 |
| Канада | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | 1,2 | -0,3 | -4,5 | -4,9 | -3,7 | -3,4 | -3,0 | -2,6 | -2,1 | -0,8 |
| Отклонение фактического объема производства от потенциала ² | 1,4 | 0,9 | -3,5 | -2,0 | -1,4 | -1,6 | -1,4 | -1,0 | -0,6 | 0,0 |
| Структурное сальдо ² | 0,4 | -0,9 | -2,4 | -3,6 | -2,9 | -2,4 | -2,2 | -2,0 | -1,7 | -0,9 |
| Чистый долг | 41,8 | 24,3 | 29,9 | 32,9 | 35,1 | 36,7 | 37,6 | 38,6 | 39,1 | 37,5 |
| Валовой долг | 78,4 | 70,8 | 83,0 | 84,6 | 85,9 | 88,1 | 88,8 | 88,1 | 86,8 | 83,1 |

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.

¹Данные о долге относятся к концу периода и не всегда сопоставимы по странам. Уровни валового и чистого долга, представленные национальными статистическими агентствами по странам, принявшим Систему национальных счетов (СНС) 2008 года (Австралия, Канада, САР Гонконг США), скорректированы, чтобы исключить не обеспеченные резервами пенсионные обязательства для государственных служащих по пенсионным планам с установленным размером пособий. Бюджетные данные по совокупной группе основных стран с развитой экономикой и США начинаются с 2001 года, и, соответственно, средняя величина по совокупной группе и США представлена за период с 2001 по 2007 год.

²В процентах потенциального ВВП.

³Данные, представленные национальным статистическим агентством, изменены, чтобы исключить данные, относящиеся к пенсионным планам с установленным размером отчислений для государственных служащих.

⁴За исключением единовременных мер, основанных на данных властей и, при отсутствии последних, на поступлении от продажи активов.

⁵Включая доли участия в капитале.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | | | | | | | | | Прогнозы | |
|---|-----------|-----------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|----------|------|
| | 1996–2005 | 2006–2015 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Торговля товарами и услугами | | | | | | | | | | | | |
| Мировая торговля мир¹ | | | | | | | | | | | | |
| Объем | 6,7 | 4,2 | 9,2 | 8,1 | 3,0 | -10,6 | 12,6 | 6,7 | 2,9 | 3,0 | 3,8 | 5,0 |
| Дефлятор цен | | | | | | | | | | | | |
| В долларах США | 0,7 | 2,6 | 5,0 | 7,7 | 11,4 | -10,4 | 5,7 | 11,1 | -1,7 | -0,3 | -0,3 | -0,5 |
| В СДР | 1,0 | 2,2 | 5,4 | 3,5 | 7,9 | -8,2 | 6,9 | 7,4 | 1,3 | 0,4 | -1,4 | -0,3 |
| Объем торговли | | | | | | | | | | | | |
| Экспорт | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 6,0 | 3,6 | 8,9 | 7,1 | 2,2 | -11,6 | 12,2 | 6,2 | 2,0 | 2,4 | 3,6 | 4,5 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 8,2 | 5,5 | 10,9 | 9,7 | 4,5 | -7,6 | 13,5 | 7,2 | 4,6 | 4,4 | 3,9 | 5,8 |
| Импорт | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 6,6 | 2,8 | 7,9 | 5,5 | 0,6 | -12,2 | 11,7 | 5,3 | 1,2 | 1,4 | 3,7 | 4,3 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 7,8 | 7,2 | 12,0 | 15,4 | 9,0 | -8,0 | 14,3 | 9,8 | 6,0 | 5,3 | 4,4 | 6,1 |
| Условия торговли | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | -0,1 | -0,3 | -1,3 | 0,3 | -2,2 | 2,5 | -0,9 | -1,8 | -0,4 | 0,9 | 0,2 | -0,2 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 1,5 | 0,9 | 3,1 | 1,8 | 3,5 | -5,2 | 2,4 | 3,7 | 0,7 | -0,2 | 0,0 | -0,6 |
| Торговля товарами | | | | | | | | | | | | |
| Мировая торговля¹ | | | | | | | | | | | | |
| Объем | 6,8 | 4,0 | 9,1 | 7,3 | 2,4 | -11,9 | 14,0 | 6,8 | 2,7 | 2,7 | 3,8 | 5,1 |
| Дефлятор цен | | | | | | | | | | | | |
| В долларах США | 0,5 | 2,8 | 5,5 | 8,0 | 12,5 | -11,5 | 6,7 | 12,6 | -1,8 | -0,7 | -0,4 | -0,7 |
| В СДР | 0,8 | 2,4 | 6,0 | 3,8 | 8,9 | -9,3 | 7,9 | 8,9 | 1,2 | 0,1 | -1,5 | -0,5 |
| Цены мировой торговли в долларах США² | | | | | | | | | | | | |
| Продукция обрабатывающей промышленности | | | | | | | | | | | | |
| Нефть | 12,0 | 6,4 | 20,5 | 10,7 | 36,4 | -36,3 | 27,9 | 31,6 | 1,0 | -0,9 | -1,3 | -3,3 |
| Сырьевые биржевые товары, кроме топлива | 0,0 | 4,6 | 23,1 | 13,9 | 7,9 | -15,8 | 26,5 | 17,9 | -10,0 | -1,2 | -3,0 | -4,1 |
| Продовольственные товары | -0,4 | 4,6 | 10,2 | 14,8 | 24,5 | -14,8 | 11,9 | 19,9 | -2,4 | 1,1 | -4,1 | -7,9 |
| Напитки | -2,3 | 6,0 | 8,4 | 13,8 | 23,3 | 1,6 | 14,1 | 16,6 | -18,6 | -11,9 | 19,6 | 1,1 |
| Сельскохозяйственное сырье и материалы | -1,8 | 3,4 | 8,7 | 5,0 | -0,7 | -17,1 | 33,2 | 22,7 | -12,7 | 1,6 | 2,4 | 0,6 |
| Металлы | 2,8 | 5,2 | 56,2 | 17,4 | -7,8 | -19,2 | 48,2 | 13,5 | -16,8 | -4,3 | -7,5 | -1,8 |
| Цены мировой торговли в СДР² | | | | | | | | | | | | |
| Продукция обрабатывающей промышленности | | | | | | | | | | | | |
| Нефть | 12,3 | 6,0 | 21,0 | 6,4 | 32,1 | -34,8 | 29,3 | 27,2 | 4,1 | -0,1 | -2,4 | -3,1 |
| Сырьевые биржевые товары, кроме топлива | 0,2 | 4,2 | 23,6 | 9,5 | 4,5 | -13,7 | 27,9 | 13,9 | -7,3 | -0,4 | -4,1 | -3,9 |
| Продовольственные товары | -0,1 | 4,2 | 10,7 | 10,3 | 20,5 | -12,7 | 13,1 | 15,8 | 0,6 | 1,9 | -5,2 | -7,8 |
| Напитки | -2,1 | 5,6 | 8,8 | 9,4 | 19,4 | 4,1 | 15,4 | 12,7 | -16,1 | -11,2 | 18,3 | 1,3 |
| Сельскохозяйственное сырье и материалы | -1,6 | 3,1 | 9,2 | 0,9 | -3,8 | -15,1 | 34,6 | 18,6 | -10,0 | 2,4 | 1,3 | 0,7 |
| Металлы | 3,1 | 4,8 | 56,9 | 12,8 | -10,7 | -17,2 | 49,8 | 9,7 | -14,3 | -3,5 | -8,5 | -1,6 |
| Цены мировой торговли в евро² | | | | | | | | | | | | |
| Продукция обрабатывающей промышленности | | | | | | | | | | | | |
| Нефть | 12,5 | 5,6 | 19,5 | 1,4 | 27,1 | -32,7 | 34,3 | 25,5 | 9,3 | -4,1 | -3,2 | -2,5 |
| Сырьевые биржевые товары, кроме топлива | 0,5 | 3,8 | 22,1 | 4,3 | 0,5 | -11,0 | 32,8 | 12,4 | -2,6 | -4,3 | -4,9 | -3,3 |
| Продовольственные товары | 0,1 | 3,8 | 9,3 | 5,1 | 15,9 | -9,9 | 17,4 | 14,3 | 5,7 | -2,1 | -6,0 | -7,2 |
| Напитки | -1,8 | 5,2 | 7,5 | 4,2 | 14,8 | 7,3 | 19,8 | 11,2 | -11,9 | -14,7 | 17,3 | 1,9 |
| Сельскохозяйственное сырье и материалы | -1,3 | 2,7 | 7,9 | -3,8 | -7,5 | -12,5 | 39,8 | 17,0 | -5,5 | -1,6 | 0,5 | 1,4 |
| Металлы | 3,3 | 4,4 | 55,0 | 7,5 | -14,1 | -14,6 | 55,5 | 8,3 | -10,0 | -7,3 | -9,3 | -1,0 |

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

| | Среднее | | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | |
|---|-----------|-----------|------|------|------|-------|------|------|------|------|----------|------|
| | 1996–2005 | 2006–2015 | | | | | | | | | 2014 | 2015 |
| Торговля товарами | | | | | | | | | | | | |
| Объем торговли | | | | | | | | | | | | |
| Экспорт | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 5,8 | 3,3 | 8,9 | 6,1 | 1,4 | -13,5 | 14,5 | 6,0 | 1,7 | 1,9 | 3,6 | 4,6 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 8,3 | 5,4 | 10,2 | 9,0 | 3,8 | -7,8 | 13,5 | 7,3 | 5,1 | 4,3 | 4,0 | 5,7 |
| Экспортеры топлива | 4,8 | 2,4 | 4,2 | 4,3 | 3,1 | -6,7 | 3,5 | 5,3 | 5,8 | 0,9 | 0,9 | 3,7 |
| Страны, не экспортирующие топливо | 9,7 | 6,6 | 12,9 | 11,3 | 4,1 | -8,4 | 17,6 | 8,2 | 4,8 | 5,9 | 5,3 | 6,5 |
| Импорт | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 6,7 | 2,5 | 8,1 | 4,7 | 0,1 | -13,7 | 13,5 | 5,2 | 0,5 | 1,3 | 3,4 | 4,5 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 8,1 | 7,0 | 11,5 | 15,2 | 8,5 | -9,5 | 14,8 | 10,5 | 6,0 | 4,8 | 4,5 | 6,2 |
| Экспортеры топлива | 7,9 | 7,7 | 12,8 | 23,5 | 14,3 | -11,9 | 7,3 | 9,1 | 10,6 | 4,9 | 3,3 | 6,3 |
| Страны, не экспортирующие топливо | 8,2 | 6,9 | 11,2 | 13,2 | 7,0 | -8,8 | 16,8 | 10,8 | 5,0 | 4,7 | 4,8 | 6,2 |
| Дефляторы цен в СДР | | | | | | | | | | | | |
| Экспорт | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 0,0 | 1,7 | 3,8 | 3,3 | 6,0 | -6,6 | 4,4 | 6,4 | 0,2 | 1,2 | -1,0 | -0,3 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 3,8 | 4,0 | 11,2 | 5,9 | 14,8 | -13,8 | 14,4 | 13,2 | 2,3 | -0,8 | -2,2 | -1,1 |
| Экспортеры топлива | 8,7 | 5,9 | 18,3 | 8,0 | 25,6 | -26,0 | 24,3 | 23,8 | 3,0 | -1,3 | -2,8 | -2,2 |
| Страны, не экспортирующие топливо | 1,8 | 3,1 | 7,9 | 4,9 | 9,8 | -7,6 | 10,3 | 8,7 | 1,9 | -0,5 | -1,9 | -0,7 |
| Импорт | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 0,2 | 2,0 | 5,4 | 3,1 | 8,3 | -9,7 | 5,9 | 8,8 | 1,0 | 0,1 | -1,1 | -0,2 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 2,1 | 2,9 | 7,2 | 4,0 | 10,1 | -8,3 | 11,1 | 8,6 | 2,1 | -0,6 | -2,4 | -0,7 |
| Экспортеры топлива | 1,2 | 2,8 | 8,5 | 3,9 | 8,2 | -6,0 | 8,4 | 7,3 | 1,8 | -0,4 | -1,8 | -0,7 |
| Страны, не экспортирующие топливо | 2,3 | 2,9 | 6,9 | 4,1 | 10,6 | -8,9 | 11,8 | 8,9 | 2,1 | -0,7 | -2,6 | -0,7 |
| Условия торговли | | | | | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | -0,2 | -0,4 | -1,5 | 0,2 | -2,1 | 3,4 | -1,4 | -2,3 | -0,8 | 1,1 | 0,1 | -0,1 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 1,7 | 1,0 | 3,8 | 1,8 | 4,2 | -6,0 | 3,0 | 4,2 | 0,2 | -0,2 | 0,2 | -0,4 |
| Региональные группы | | | | | | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств³ | | | | | | | | | | | | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | -1,4 | -0,3 | -0,6 | 0,4 | -1,1 | 3,0 | -6,0 | -2,3 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,7 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | 0,0 | -0,5 | -1,1 | 1,7 | -2,7 | 3,5 | -4,1 | -2,0 | 0,1 | 0,9 | 0,2 | -1,6 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 1,5 | 1,9 | 7,4 | 2,5 | 3,7 | -8,3 | 11,9 | 7,8 | -2,4 | -2,0 | 0,6 | -1,0 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Пакистан и Афганистан | 6,9 | 2,4 | 6,9 | 3,3 | 12,9 | -18,2 | 12,0 | 14,9 | -0,6 | -0,4 | -0,1 | -1,9 |
| Ближний Восток и Северная Африка | 7,3 | 2,6 | 7,1 | 3,2 | 13,6 | -18,6 | 12,0 | 15,2 | -0,1 | -0,5 | -0,1 | -1,8 |
| Африка к югу от Сахары | , , , | 2,4 | 7,6 | 5,0 | 9,1 | -12,9 | 13,3 | 9,9 | -1,3 | -1,8 | -1,2 | -1,0 |
| Аналитические группы | | | | | | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | | | | | | |
| Экспортеры топлива | 7,4 | 3,0 | 9,1 | 3,9 | 16,1 | -21,2 | 14,7 | 15,4 | 1,2 | -1,0 | -1,0 | -1,5 |
| Страны, не экспортирующие топливо | -0,4 | 0,2 | 1,0 | 0,8 | -0,7 | 1,5 | -1,3 | -0,2 | -0,2 | 0,2 | 0,7 | 0,1 |

Для справки

Мировой экспорт в миллиардах

долларов США

| | | | | | | | | | | | | |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Товары и услуги | 8,368 | 20,259 | 14,703 | 17,147 | 19,654 | 15,737 | 18,736 | 22,178 | 22,446 | 23,114 | 23,928 | 24,948 |
| Товары | 6,728 | 16,312 | 11,848 | 13,741 | 15,827 | 12,348 | 15,026 | 18,035 | 18,222 | 18,671 | 19,299 | 20,107 |
| Средняя цена нефти ⁴ | 1,7 | -0,6 | 20,5 | 10,7 | 36,4 | -36,3 | 27,9 | 31,6 | 1,0 | -0,9 | -1,3 | -3,3 |
| В долларах США за баррель | 26,82 | 88,85 | 64,27 | 71,13 | 97,04 | 61,78 | 79,03 | 104,01 | 105,01 | 104,07 | 102,76 | 99,36 |
| Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵ | -0,3 | -0,6 | 2,4 | 5,4 | 6,3 | -6,4 | 2,3 | 6,0 | 0,4 | -1,1 | -0,2 | -0,5 |

Примечание. СДР — специальные права заимствования.

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.

²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на сырьевые биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.

³Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

⁵Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | | |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 | 2019 |
| Страны с развитой экономикой | -446,5 | -341,9 | -517,5 | -68,0 | -16,7 | -80,8 | -45,1 | 181,6 | 125,2 | 93,7 | 95,2 |
| Соединенные Штаты | -806,7 | -718,6 | -686,6 | -380,8 | -443,9 | -459,3 | -460,8 | -400,3 | -430,9 | -483,6 | -615,3 |
| Зона евро | -20,6 | 3,3 | -212,4 | -16,4 | 13,0 | 16,7 | 171,2 | 302,6 | 259,0 | 262,4 | 288,0 |
| Германия | 173,4 | 237,3 | 217,5 | 199,4 | 194,6 | 228,1 | 252,3 | 254,9 | 237,0 | 228,4 | 227,3 |
| Франция | -13,0 | -25,9 | -49,6 | -35,0 | -33,8 | -49,0 | -57,1 | -36,9 | -41,3 | -30,7 | 0,4 |
| Италия | -27,5 | -27,6 | -65,9 | -41,0 | -70,3 | -65,6 | -6,0 | 20,5 | 25,5 | 25,9 | -5,9 |
| Испания | -110,9 | -144,3 | -154,1 | -70,4 | -62,3 | -54,2 | -16,0 | 10,6 | 1,4 | 5,2 | 22,8 |
| Япония | 174,5 | 212,1 | 142,6 | 145,3 | 217,6 | 126,5 | 58,7 | 33,6 | 45,4 | 54,9 | 76,4 |
| Соединенное Королевство | -70,7 | -62,5 | -25,5 | -31,4 | -61,9 | -36,0 | -94,6 | -113,8 | -120,0 | -113,1 | -52,8 |
| Канада | 17,9 | 11,4 | 1,8 | -40,0 | -56,7 | -49,0 | -62,3 | -58,5 | -47,9 | -47,5 | -42,6 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 194,0 | 184,2 | 158,5 | 198,8 | 268,7 | 247,5 | 272,9 | 364,5 | 346,3 | 345,9 | 354,4 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 633,7 | 603,6 | 670,8 | 246,7 | 323,0 | 416,9 | 387,9 | 231,2 | 229,9 | 176,9 | 163,8 |
| Региональные группы | | | | | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств ² | 93,9 | 65,3 | 108,2 | 42,8 | 69,1 | 107,9 | 67,2 | 17,0 | 52,8 | 58,0 | 57,8 |
| Россия | 92,3 | 71,3 | 103,9 | 50,4 | 67,5 | 97,3 | 71,3 | 32,8 | 55,9 | 64,6 | 58,1 |
| Кроме России | 1,6 | -6,0 | 4,3 | -7,6 | 1,6 | 10,6 | -4,1 | -15,7 | -3,1 | -6,6 | -0,3 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 272,7 | 395,7 | 425,9 | 274,9 | 237,2 | 99,7 | 122,5 | 140,0 | 149,9 | 178,3 | 357,6 |
| Китай | 231,8 | 353,2 | 420,6 | 243,3 | 237,8 | 136,1 | 215,4 | 182,8 | 185,3 | 220,6 | 459,0 |
| Индия | -9,6 | -15,7 | -27,9 | -38,2 | -45,9 | -78,2 | -88,2 | -32,4 | -42,5 | -50,2 | -81,3 |
| АСЕАН-5 ³ | 44,8 | 53,3 | 31,1 | 65,8 | 45,2 | 50,0 | 8,0 | -0,3 | 14,8 | 13,2 | -7,6 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | -84,1 | -129,7 | -154,5 | -50,3 | -84,5 | -120,0 | -82,8 | -74,5 | -61,7 | -73,5 | -110,4 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 46,2 | 6,0 | -38,9 | -29,8 | -63,7 | -81,4 | -107,2 | -152,5 | -145,2 | -159,7 | -194,1 |
| Бразилия | 13,6 | 1,6 | -28,2 | -24,3 | -47,3 | -52,5 | -54,2 | -81,1 | -79,6 | -85,8 | -102,4 |
| Мексика | -7,8 | -14,7 | -20,0 | -8,2 | -3,9 | -12,6 | -15,1 | -25,9 | -25,2 | -27,7 | -37,6 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 275,6 | 256,0 | 332,4 | 39,1 | 175,1 | 420,3 | 418,9 | 339,6 | 277,5 | 231,0 | 131,5 |
| Африка к югу от Сахары | 29,5 | 10,3 | -2,2 | -30,1 | -10,2 | -9,6 | -30,7 | -38,5 | -43,3 | -57,2 | -78,6 |
| Южная Африка | -13,9 | -19,9 | -19,6 | -11,5 | -7,2 | -9,4 | -20,0 | -20,4 | -19,6 | -19,9 | -19,8 |
| Аналитические группы | | | | | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | | | | | |
| Топливо | 472,7 | 412,2 | 578,1 | 135,7 | 311,6 | 628,7 | 593,4 | 457,0 | 411,6 | 367,5 | 256,7 |
| Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты | 161,0 | 191,4 | 92,7 | 111,1 | 11,5 | -211,8 | -205,5 | -225,8 | -181,7 | -190,5 | -92,9 |
| | -10,7 | -16,0 | -31,8 | -20,9 | -13,2 | -24,7 | -59,1 | -60,2 | -51,4 | -49,5 | -55,4 |
| По источникам внешнего финансирования | | | | | | | | | | | |
| Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование | -111,8 | -232,0 | -370,4 | -206,8 | -284,3 | -399,6 | -458,0 | -448,4 | -422,3 | -468,6 | -604,6 |
| | -13,5 | -20,4 | -31,0 | -13,9 | -9,8 | -11,8 | -18,2 | -13,1 | -18,2 | -20,5 | -25,5 |
| Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга | | | | | | | | | | | |
| Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2009 по 2013 год | 3,5 | -1,2 | -7,0 | -15,8 | -21,2 | -28,2 | -42,3 | -47,5 | -42,2 | -60,0 | -67,3 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | |
| Весь мир | 187,2 | 261,7 | 153,3 | 178,7 | 306,3 | 336,1 | 342,8 | 412,8 | 355,2 | 270,6 | 259,0 |
| Европейский союз | -33,1 | -71,1 | -178,7 | 9,6 | 5,1 | 64,5 | 168,6 | 295,0 | 262,3 | 269,9 | 353,4 |
| Развивающиеся страны с низким уровнем дохода | 26,8 | 2,9 | -10,2 | -24,7 | -18,8 | -27,1 | -40,2 | -40,5 | -41,9 | -51,0 | -88,1 |
| Ближний Восток и Северная Африка | 280,6 | 262,3 | 345,7 | 48,2 | 178,6 | 419,5 | 422,7 | 341,2 | 279,4 | 234,5 | 139,4 |

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (продолжение)

(В миллиардах долларов США)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 | 2019 |
| Страны с развитой экономикой | -1,2 | -0,8 | -1,2 | -0,2 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Соединенные Штаты | -5,8 | -5,0 | -4,7 | -2,6 | -3,0 | -3,0 | -2,9 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | -2,8 |
| Зона евро | -0,2 | 0,0 | -1,6 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,4 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 1,8 |
| Германия | 6,0 | 7,1 | 6,0 | 6,0 | 5,9 | 6,3 | 7,4 | 7,0 | 6,2 | 5,8 | 5,0 |
| Франция | -0,6 | -1,0 | -1,7 | -1,3 | -1,3 | -1,7 | -2,1 | -1,3 | -1,4 | -1,0 | 0,0 |
| Италия | -1,5 | -1,3 | -2,8 | -1,9 | -3,4 | -3,0 | -0,3 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | -0,2 |
| Испания | -9,0 | -10,0 | -9,6 | -4,8 | -4,5 | -3,7 | -1,2 | 0,8 | 0,1 | 0,4 | 1,4 |
| Япония | 4,0 | 4,9 | 2,9 | 2,9 | 4,0 | 2,1 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 1,4 |
| Соединенное Королевство | -2,8 | -2,2 | -0,9 | -1,4 | -2,7 | -1,5 | -3,8 | -4,5 | -4,2 | -3,8 | -1,4 |
| Канада | 1,4 | 0,8 | 0,1 | -2,9 | -3,5 | -2,8 | -3,4 | -3,2 | -2,7 | -2,5 | -2,0 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 4,5 | 3,7 | 3,0 | 4,1 | 4,8 | 3,9 | 4,3 | 5,5 | 5,1 | 4,8 | 4,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 4,8 | 3,7 | 3,5 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,4 |
| Региональные группы | | | | | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств ² | 7,2 | 3,8 | 5,0 | 2,6 | 3,4 | 4,3 | 2,5 | 0,6 | 1,9 | 2,1 | 1,6 |
| Россия | 9,3 | 5,5 | 6,3 | 4,1 | 4,4 | 5,1 | 3,5 | 1,6 | 2,7 | 3,1 | 2,2 |
| Кроме России | 0,5 | -1,5 | 0,8 | -1,8 | 0,3 | 1,8 | -0,6 | -2,2 | -0,5 | -0,9 | 0,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 5,6 | 6,6 | 5,8 | 3,4 | 2,5 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,6 |
| Китай | 8,3 | 10,1 | 9,2 | 4,8 | 4,0 | 1,9 | 2,6 | 1,9 | 1,8 | 2,0 | 3,0 |
| Индия | -1,0 | -1,3 | -2,3 | -2,8 | -2,7 | -4,2 | -4,7 | -1,7 | -2,1 | -2,2 | -2,6 |
| АСЕАН-5 ³ | 4,9 | 4,8 | 2,4 | 5,2 | 2,8 | 2,7 | 0,4 | 0,0 | 0,7 | 0,6 | -0,2 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | -6,5 | -8,1 | -8,2 | -3,2 | -4,9 | -6,4 | -4,6 | -3,9 | -3,2 | -3,5 | -4,2 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 1,4 | 0,2 | -0,9 | -0,7 | -1,3 | -1,4 | -1,9 | -2,7 | -2,5 | -2,6 | -2,6 |
| Бразилия | 1,3 | 0,1 | -1,7 | -1,5 | -2,2 | -2,1 | -2,4 | -3,6 | -3,5 | -3,6 | -3,5 |
| Мексика | -0,8 | -1,4 | -1,8 | -0,9 | -0,4 | -1,1 | -1,3 | -2,1 | -1,9 | -2,0 | -2,2 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 15,5 | 12,3 | 12,8 | 1,7 | 6,5 | 13,2 | 12,7 | 10,0 | 7,8 | 6,2 | 2,7 |
| Африка к югу от Сахары | 3,7 | 1,1 | -0,2 | -3,0 | -0,8 | -0,7 | -2,0 | -2,4 | -2,6 | -3,2 | -3,3 |
| Южная Африка | -5,3 | -7,0 | -7,2 | -4,0 | -2,0 | -2,3 | -5,2 | -5,8 | -5,7 | -5,6 | -4,6 |
| Аналитические группы | | | | | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | | | | | |
| Топливо | 15,0 | 10,6 | 11,7 | 3,4 | 6,4 | 10,5 | 9,4 | 7,0 | 6,2 | 5,3 | 2,9 |
| Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты | 1,6 | 1,6 | 0,6 | 0,8 | 0,1 | -1,1 | -1,0 | -1,0 | -0,8 | -0,7 | -0,3 |
| | -1,8 | -2,3 | -4,4 | -2,9 | -1,5 | -2,4 | -5,7 | -5,7 | -4,9 | -4,4 | -3,8 |
| По источникам внешнего финансирования | | | | | | | | | | | |
| Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование | -1,6 | -2,7 | -3,8 | -2,2 | -2,6 | -3,2 | -3,7 | -3,5 | -3,2 | -3,3 | -3,3 |
| | -3,7 | -4,9 | -6,3 | -2,8 | -1,9 | -2,2 | -3,2 | -2,1 | -2,7 | -2,8 | -2,5 |
| Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга | | | | | | | | | | | |
| Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2009 по 2013 год | 0,6 | -0,2 | -0,8 | -1,8 | -2,0 | -2,4 | -3,3 | -3,6 | -3,2 | -4,3 | -3,6 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | |
| Весь мир | 0,4 | 0,5 | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,3 |
| Европейский союз | -0,2 | -0,4 | -1,0 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 1,0 | 1,7 | 1,4 | 1,4 | 1,6 |
| Развивающиеся страны с низким уровнем дохода | 3,5 | 0,3 | -0,9 | -2,3 | -1,5 | -1,8 | -2,5 | -2,3 | -2,2 | -2,4 | -3,1 |
| Ближний Восток и Северная Африка | 17,2 | 13,6 | 14,4 | 2,2 | 7,1 | 14,2 | 13,8 | 10,9 | 8,6 | 6,8 | 3,2 |

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)

(В миллиардах долларов США)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 | 2019 |
| Страны с развитой экономикой | -4,5 | -3,0 | -4,0 | -0,7 | -0,1 | -0,6 | -0,3 | 1,3 | 0,9 | 0,6 | 0,5 |
| Соединенные Штаты | -55,3 | -43,5 | -37,3 | -24,1 | -23,9 | -21,6 | -20,8 | -17,6 | -18,4 | -19,8 | -20,2 |
| Зона евро | -0,9 | 0,1 | -6,9 | -0,7 | 0,5 | 0,5 | 5,2 | 8,8 | ... | ... | ... |
| Германия | 14,0 | 16,0 | 13,3 | 15,4 | 13,5 | 13,6 | 15,6 | 15,0 | 13,4 | 12,4 | 9,6 |
| Франция | -2,2 | -3,8 | -6,6 | -5,3 | -4,8 | -6,0 | -7,4 | -4,6 | -5,0 | -3,6 | 0,0 |
| Италия | -5,3 | -4,5 | -10,0 | -8,2 | -12,9 | -10,4 | -1,0 | 3,3 | 3,9 | 3,8 | -0,7 |
| Испания | -33,9 | -36,8 | -36,0 | -20,0 | -16,3 | -12,1 | -3,7 | 2,3 | 0,3 | 1,0 | 3,3 |
| Япония | 24,0 | 26,4 | 16,0 | 21,7 | 25,1 | 13,6 | 6,4 | 4,1 | 5,4 | 6,2 | 7,6 |
| Соединенное Королевство | -9,9 | -8,2 | -3,2 | -5,0 | -8,9 | -4,6 | -12,0 | -14,4 | -14,3 | -12,8 | -4,5 |
| Канада | 3,9 | 2,3 | 0,3 | -10,3 | -12,1 | -9,0 | -11,4 | -10,7 | -8,5 | -8,1 | -6,1 |
| Другие страны с развитой экономикой ¹ | 8,0 | 6,6 | 5,0 | 7,6 | 8,3 | 6,5 | 7,1 | 9,2 | 8,4 | 8,0 | 6,6 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 13,7 | 10,9 | 9,9 | 4,6 | 4,8 | 5,0 | 4,5 | 2,6 | 2,5 | 1,8 | 1,3 |
| Региональные группы | | | | | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств ² | 19,5 | 11,2 | 13,7 | 8,2 | 10,3 | 12,2 | 7,4 | 1,9 | 5,9 | 6,4 | 5,6 |
| Россия | 27,7 | 18,3 | 19,9 | 14,7 | 15,3 | 17,0 | 12,1 | 5,5 | 9,4 | 10,7 | 8,8 |
| Кроме России | 1,1 | -3,1 | 1,6 | -4,2 | 0,7 | 3,4 | -1,3 | -5,1 | -1,0 | -2,2 | -0,1 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 15,5 | 18,1 | 16,6 | 12,5 | 8,3 | 2,9 | 3,3 | 3,6 | 3,6 | 4,0 | 6,1 |
| Китай | 23,8 | 28,1 | 28,2 | 19,3 | 14,4 | 6,8 | 9,8 | 7,7 | 7,4 | 8,2 | 12,7 |
| Индия | -4,7 | -6,1 | -9,5 | -13,7 | -12,0 | -17,3 | -19,5 | -6,9 | -8,6 | -9,4 | -11,5 |
| АСЕАН-5 ³ | 8,4 | 8,7 | 4,4 | 10,9 | 6,0 | 5,5 | 0,9 | 0,0 | 1,5 | 1,2 | -0,6 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | -18,5 | -22,8 | -22,3 | -9,1 | -13,6 | -16,2 | -11,2 | -9,4 | -7,3 | -8,4 | -9,8 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 6,0 | 0,7 | -3,9 | -3,7 | -6,4 | -6,7 | -8,6 | -12,2 | -11,6 | -12,4 | -11,9 |
| Бразилия | 8,7 | 0,8 | -12,4 | -13,5 | -20,4 | -18,0 | -19,4 | -29,1 | -28,4 | -30,5 | -27,5 |
| Мексика | -2,9 | -5,1 | -6,5 | -3,3 | -1,2 | -3,4 | -3,9 | -6,5 | -6,2 | -6,5 | -6,4 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 31,4 | 24,9 | 24,9 | 4,0 | 14,7 | 27,4 | 25,5 | 20,8 | 17,0 | 13,9 | 6,5 |
| Африка к югу от Сахары | 11,1 | 3,2 | -0,6 | -10,3 | -2,7 | -2,0 | -6,5 | -8,2 | -9,0 | -11,5 | -13,0 |
| Южная Африка | -17,7 | -22,1 | -20,0 | -14,8 | -6,9 | -7,6 | -17,5 | -18,7 | -18,2 | -18,2 | -15,1 |
| Аналитические группы | | | | | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | | | | | |
| Топливо | 34,0 | 25,3 | 26,7 | 9,2 | 16,7 | 25,1 | 22,4 | 17,4 | 15,7 | 13,8 | 8,4 |
| Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты | 5,0 | 4,9 | 2,0 | 2,9 | 0,2 | -3,6 | -3,4 | -3,6 | -2,8 | -2,7 | -1,0 |
| | -5,2 | -6,5 | -11,8 | -9,3 | -4,5 | -7,2 | -18,2 | -18,5 | -15,5 | -14,1 | -12,7 |
| По источникам внешнего финансирования | | | | | | | | | | | |
| Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование | -5,7 | -9,9 | -13,3 | -9,0 | -10,0 | -11,7 | -13,3 | -12,7 | -11,6 | -12,2 | -12,1 |
| | -14,3 | -19,1 | -23,4 | -11,9 | -7,0 | -8,0 | -12,0 | -8,2 | -10,9 | -11,6 | -10,8 |
| Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга | | | | | | | | | | | |
| Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2009 по 2013 год | 2,2 | -0,6 | -3,0 | -7,9 | -9,0 | -10,3 | -15,9 | -17,4 | -15,2 | -21,2 | -18,3 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | |
| Весь мир | 1,3 | 1,5 | 0,8 | 1,1 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,8 | 1,5 | 1,1 | 0,8 |
| Европейский союз | -0,6 | -1,1 | -2,4 | 0,2 | 0,1 | 0,9 | 2,3 | 3,9 | 3,3 | 3,2 | 3,4 |
| Развивающиеся страны с низким уровнем дохода | 11,2 | 1,0 | -2,9 | -8,2 | -4,9 | -5,6 | -8,1 | -7,6 | -7,3 | -8,2 | -10,6 |
| Ближний Восток и Северная Африка | 32,8 | 26,1 | 26,4 | 5,1 | 15,4 | 28,0 | 26,2 | 21,3 | 17,5 | 14,4 | 7,1 |

¹В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме США, стран зоны евро и Японии.²Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.³Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | | |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 | 2019 |
| Страны с развитой экономикой | -1,2 | -0,8 | -1,2 | -0,2 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Соединенные Штаты | -5,8 | -5,0 | -4,7 | -2,6 | -3,0 | -3,0 | -2,9 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | -2,8 |
| Зона евро ¹ | -0,2 | 0,0 | -1,6 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,4 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 1,8 |
| Германия | 6,0 | 7,1 | 6,0 | 6,0 | 5,9 | 6,3 | 7,4 | 7,0 | 6,2 | 5,8 | 5,0 |
| Франция | -0,6 | -1,0 | -1,7 | -1,3 | -1,3 | -1,7 | -2,1 | -1,3 | -1,4 | -1,0 | 0,0 |
| Италия | -1,5 | -1,3 | -2,8 | -1,9 | -3,4 | -3,0 | -0,3 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | -0,2 |
| Испания | -9,0 | -10,0 | -9,6 | -4,8 | -4,5 | -3,7 | -1,2 | 0,8 | 0,1 | 0,4 | 1,4 |
| Нидерланды | 8,8 | 6,3 | 4,0 | 4,8 | 6,9 | 8,5 | 8,9 | 10,2 | 9,9 | 9,6 | 8,8 |
| Бельгия | 1,9 | 1,9 | -1,3 | -0,6 | 1,9 | -1,1 | -1,9 | -1,9 | -1,3 | -1,0 | 0,2 |
| Австрия | 2,8 | 3,5 | 4,8 | 2,7 | 3,5 | 1,6 | 2,4 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 3,4 |
| Греция | -11,3 | -14,6 | -15,0 | -11,2 | -10,3 | -9,9 | -2,5 | 0,7 | 0,7 | 0,1 | 1,1 |
| Португалия | -10,7 | -10,1 | -12,6 | -10,9 | -10,6 | -7,0 | -2,0 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 2,0 |
| Финляндия | 5,3 | 5,2 | 3,1 | 2,7 | 2,4 | -0,6 | -1,2 | -0,9 | -0,6 | -0,5 | -0,3 |
| Ирландия | -3,6 | -5,4 | -5,7 | -3,0 | 0,6 | 0,8 | 1,6 | 4,4 | 3,3 | 2,4 | 2,5 |
| Словацкая Республика | -7,8 | -5,3 | -6,2 | -2,6 | -3,7 | -3,8 | 2,2 | 2,1 | 1,9 | 2,2 | 2,8 |
| Словения | -1,7 | -4,0 | -5,2 | -0,4 | -0,1 | 0,5 | 3,5 | 6,8 | 5,9 | 5,8 | 2,1 |
| Люксембург | 10,4 | 10,1 | 5,4 | 7,3 | 7,7 | 6,6 | 5,8 | 5,2 | 5,1 | 4,0 | 4,0 |
| Латвия | -22,6 | -22,4 | -13,2 | 8,6 | 2,9 | -2,1 | -2,5 | -0,8 | -0,1 | -1,5 | -2,0 |
| Эстония | -15,0 | -15,0 | -8,7 | 2,5 | 1,8 | 0,0 | -2,1 | -1,4 | -2,2 | -2,4 | -2,6 |
| Кипр | -7,0 | -11,8 | -15,6 | -10,7 | -9,8 | -3,4 | -6,9 | -1,9 | -1,1 | -0,8 | -0,2 |
| Мальта | -9,7 | -4,0 | -5,0 | -8,6 | -6,5 | -1,9 | 0,9 | 0,9 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Япония | 4,0 | 4,9 | 2,9 | 2,9 | 4,0 | 2,1 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 1,4 |
| Соединенное Королевство | -2,8 | -2,2 | -0,9 | -1,4 | -2,7 | -1,5 | -3,8 | -4,5 | -4,2 | -3,8 | -1,4 |
| Канада | 1,4 | 0,8 | 0,1 | -2,9 | -3,5 | -2,8 | -3,4 | -3,2 | -2,7 | -2,5 | -2,0 |
| Корея | 0,4 | 1,1 | 0,3 | 3,7 | 2,6 | 1,6 | 4,2 | 6,1 | 5,8 | 5,8 | 4,3 |
| Австралия | -5,8 | -6,7 | -4,9 | -4,6 | -3,6 | -3,0 | -4,4 | -3,3 | -3,7 | -3,8 | -3,7 |
| Тайвань, провинция Китая | 7,0 | 8,9 | 6,9 | 11,4 | 9,3 | 9,0 | 10,6 | 11,7 | 11,9 | 11,3 | 9,6 |
| Швеция | 8,7 | 9,4 | 9,2 | 6,2 | 6,3 | 6,1 | 6,0 | 6,2 | 5,7 | 6,1 | 5,5 |
| САР Гонконг | 12,7 | 13,0 | 15,0 | 9,9 | 7,0 | 5,6 | 1,6 | 1,9 | 2,1 | 2,2 | 3,7 |
| Швейцария | 14,2 | 9,7 | 1,5 | 6,8 | 14,3 | 6,7 | 11,2 | 16,0 | 13,0 | 12,5 | 10,2 |
| Сингапур | 25,0 | 26,0 | 14,4 | 16,8 | 23,7 | 22,8 | 17,5 | 18,3 | 17,6 | 16,6 | 14,5 |
| Чешская Республика | -2,1 | -4,4 | -2,1 | -2,5 | -3,8 | -2,9 | -1,3 | -1,4 | -0,2 | -0,3 | -0,4 |
| Норвегия | 16,4 | 12,6 | 16,1 | 11,9 | 11,9 | 13,5 | 14,5 | 11,2 | 10,6 | 10,2 | 8,5 |
| Израиль | 4,5 | 3,1 | 1,5 | 3,8 | 3,4 | 1,5 | 0,8 | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 1,8 |
| Дания | 3,0 | 1,4 | 2,9 | 3,5 | 5,8 | 6,0 | 5,9 | 7,3 | 7,1 | 7,0 | 7,3 |
| Новая Зеландия | -7,2 | -6,9 | -7,8 | -2,3 | -2,3 | -2,9 | -4,1 | -3,4 | -4,2 | -6,0 | -5,9 |
| Исландия | -25,6 | -15,7 | -28,4 | -11,6 | -8,0 | -6,3 | -5,3 | 3,9 | 2,1 | 2,3 | 2,1 |
| Сан-Марино | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | -1,9 | -1,2 | -1,4 | -0,6 | -0,8 | -0,9 | -1,1 | -0,9 | -0,9 | -1,0 | -0,9 |
| Зона евро ² | 0,4 | 0,3 | -0,8 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 1,9 | 2,8 | 2,5 | 2,5 | 2,4 |

¹Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри региона.

²Рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 | 2019 |
| Содружество Независимых Государств¹ | 7,2 | 3,8 | 5,0 | 2,6 | 3,4 | 4,3 | 2,5 | 0,6 | 1,9 | 2,1 | 1,6 |
| Россия | 9,3 | 5,5 | 6,3 | 4,1 | 4,4 | 5,1 | 3,5 | 1,6 | 2,7 | 3,1 | 2,2 |
| Кроме России | 0,5 | -1,5 | 0,8 | -1,8 | 0,3 | 1,8 | -0,6 | -2,2 | -0,5 | -0,9 | 0,0 |
| Армения | -3,9 | -8,5 | -15,0 | -17,6 | -14,2 | -11,1 | -11,1 | -8,0 | -7,7 | -7,3 | -6,5 |
| Азербайджан | 17,6 | 27,3 | 35,5 | 23,0 | 28,0 | 26,5 | 21,8 | 17,0 | 14,6 | 10,4 | 7,2 |
| Беларусь | -3,9 | -6,7 | -8,2 | -12,6 | -15,0 | -8,5 | -2,9 | -10,1 | -8,5 | -7,4 | -5,0 |
| Грузия | -15,2 | -19,8 | -22,0 | -10,5 | -10,2 | -12,8 | -11,7 | -5,9 | -8,4 | -7,9 | -5,0 |
| Казахстан | -2,5 | -8,0 | 4,7 | -3,6 | 0,9 | 5,4 | 0,5 | -0,1 | 0,3 | -0,7 | 0,4 |
| Кыргызская Республика | -3,1 | -6,2 | -15,6 | -2,5 | -6,4 | -9,6 | -15,9 | -14,8 | -14,2 | -14,8 | -6,6 |
| Молдова | -11,3 | -15,2 | -16,1 | -8,2 | -7,8 | -11,2 | -6,8 | -4,8 | -6,2 | -7,3 | -7,1 |
| Таджикистан | -2,8 | -8,6 | -7,6 | -5,9 | -1,2 | -4,8 | -1,5 | -1,4 | -4,7 | -3,6 | -2,8 |
| Туркменистан | 15,7 | 15,5 | 16,5 | -14,7 | -10,6 | 2,0 | 0,0 | -2,9 | -1,9 | -0,3 | 4,1 |
| Украина | -1,5 | -3,7 | -7,1 | -1,5 | -2,2 | -6,3 | -8,1 | -9,2 | -2,5 | -2,5 | -3,2 |
| Узбекистан | 9,2 | 7,3 | 8,7 | 2,2 | 6,2 | 5,8 | 1,2 | 0,1 | 0,1 | 0,5 | 1,6 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | 5,6 | 6,6 | 5,8 | 3,4 | 2,5 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,6 |
| Бангладеш | 1,0 | 0,7 | 1,2 | 2,4 | 0,4 | -1,0 | 0,7 | 1,2 | 0,1 | -0,6 | -0,9 |
| Бутан | -4,4 | 14,6 | -2,2 | -2,0 | -10,3 | -23,7 | -17,6 | -22,1 | -21,9 | -26,2 | -7,7 |
| Бруней-Даруссалам | 50,1 | 47,8 | 48,9 | 40,3 | 45,5 | 36,4 | 33,5 | 31,5 | 31,6 | 30,1 | 33,2 |
| Камбоджа | -0,6 | -1,9 | -5,7 | -4,5 | -3,9 | -8,1 | -8,7 | -8,5 | -8,7 | -7,7 | -6,6 |
| Китай | 8,3 | 10,1 | 9,2 | 4,8 | 4,0 | 1,9 | 2,6 | 1,9 | 1,8 | 2,0 | 3,0 |
| Фиджи | -15,4 | -10,4 | -15,9 | -4,2 | -4,5 | -5,3 | -1,8 | -20,7 | -10,2 | -8,8 | -9,5 |
| Индия | -1,0 | -1,3 | -2,3 | -2,8 | -2,7 | -4,2 | -4,7 | -1,7 | -2,1 | -2,2 | -2,6 |
| Индонезия | 2,6 | 1,6 | 0,0 | 2,0 | 0,7 | 0,2 | -2,8 | -3,3 | -3,2 | -2,9 | -2,5 |
| Кирибати | -23,6 | -19,4 | -20,1 | -23,3 | -16,9 | -32,2 | -26,3 | -27,4 | -53,4 | -53,4 | -31,7 |
| Лаосская НДР | -10,0 | -15,7 | -18,5 | -21,0 | -18,3 | -15,5 | -27,7 | -27,7 | -25,4 | -21,2 | -16,1 |
| Малайзия | 16,1 | 15,4 | 17,1 | 15,5 | 10,9 | 11,6 | 5,8 | 3,9 | 4,3 | 4,2 | 4,1 |
| Мальдивские Острова | -23,2 | -17,2 | -32,3 | -11,4 | -8,9 | -20,2 | -22,0 | -20,8 | -19,6 | -20,6 | -20,3 |
| Маршалловы Острова | -4,3 | -5,4 | -3,5 | -17,4 | -28,8 | -9,0 | -8,1 | -9,4 | -20,6 | -10,9 | -11,2 |
| Микронезия | -13,7 | -9,2 | -16,2 | -18,3 | -14,9 | -17,4 | -12,0 | -7,1 | -6,9 | -6,4 | -5,2 |
| Монголия | 6,5 | 6,3 | -12,9 | -8,9 | -15,0 | -31,5 | -32,6 | -27,7 | -14,1 | -15,0 | -19,7 |
| Мьянма | 6,8 | -0,7 | -4,2 | -1,3 | -1,2 | -1,9 | -4,3 | -5,4 | -5,3 | -5,1 | -4,4 |
| Непал | 2,1 | -0,1 | 2,7 | 4,2 | -2,4 | -1,0 | 4,8 | 3,3 | 4,6 | 3,2 | -1,2 |
| Палау | -24,7 | -16,7 | -16,8 | -4,7 | -7,2 | -4,1 | -5,0 | -6,5 | -5,5 | -5,3 | -5,6 |
| Папуа-Новая Гвинея | -1,7 | 3,9 | 8,5 | -15,2 | -21,5 | -23,6 | -53,6 | -30,8 | -11,4 | 13,5 | 5,6 |
| Филиппины | 5,7 | 5,4 | 0,1 | 5,0 | 3,6 | 2,5 | 2,8 | 3,5 | 3,2 | 2,6 | 0,5 |
| Самоа | -8,8 | -13,5 | -5,5 | -5,3 | -6,7 | -3,5 | -7,8 | -2,0 | -5,4 | -5,2 | -5,1 |
| Соломоновы Острова | -9,1 | -15,7 | -20,5 | -21,4 | -30,8 | -6,7 | 0,2 | -8,4 | -14,7 | -15,5 | -9,9 |
| Шри-Ланка | -5,3 | -4,3 | -9,5 | -0,5 | -2,2 | -7,8 | -6,7 | -3,9 | -3,3 | -3,3 | -2,7 |
| Таиланд | 1,1 | 6,3 | 0,8 | 8,3 | 3,1 | 2,6 | -0,4 | -0,6 | 2,9 | 2,1 | 0,8 |
| Тимор-Лешти | 19,2 | 39,4 | 46,0 | 38,9 | 39,8 | 41,1 | 47,8 | 45,0 | 24,3 | 29,6 | 9,6 |
| Тонга | -5,7 | -5,7 | -8,2 | -6,7 | -3,7 | -4,8 | -6,1 | -4,4 | -3,1 | -4,5 | -0,9 |
| Тувалу | 31,9 | -13,0 | 7,1 | 6,9 | -11,9 | -36,5 | 25,3 | 26,4 | 27,7 | -37,2 | -10,9 |
| Вануату | -6,2 | -7,3 | -10,8 | -7,9 | -5,4 | -8,1 | -6,4 | -4,5 | -5,8 | -5,9 | -5,5 |
| Вьетнам | -0,2 | -9,0 | -11,0 | -6,5 | -3,8 | 0,2 | 6,0 | 5,6 | 4,1 | 3,4 | -1,9 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | -6,5 | -8,1 | -8,2 | -3,2 | -4,9 | -6,4 | -4,6 | -3,9 | -3,2 | -3,5 | -4,2 |
| Албания | -5,6 | -10,4 | -15,6 | -14,3 | -11,2 | -13,3 | -10,0 | -10,4 | -11,0 | -12,7 | -8,3 |
| Босния и Герцеговина | -7,9 | -9,1 | -14,1 | -6,5 | -6,2 | -9,8 | -9,3 | -5,4 | -11,0 | -9,1 | -5,5 |
| Болгария | -17,6 | -25,2 | -23,0 | -8,9 | -1,5 | 0,1 | -0,9 | 1,9 | -0,2 | -2,3 | -3,2 |
| Хорватия | -6,7 | -7,3 | -8,9 | -5,1 | -1,1 | -0,9 | -0,1 | 0,9 | 2,2 | 2,2 | -1,5 |
| Венгрия | -7,4 | -7,3 | -7,4 | -0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,9 | 3,0 | 2,5 | 2,0 | -1,7 |
| Косово | -7,2 | -10,2 | -16,2 | -9,2 | -11,7 | -13,7 | -7,5 | -6,4 | -7,2 | -7,6 | -6,6 |
| Литва | -10,6 | -14,5 | -13,3 | 3,9 | 0,0 | -3,7 | -0,2 | 1,5 | 0,9 | 0,1 | -2,0 |
| БЮР Македония | -0,4 | -7,1 | -12,8 | -6,8 | -2,0 | -2,5 | -3,0 | -1,9 | -4,6 | -5,7 | -4,7 |
| Черногория | -31,3 | -39,5 | -49,8 | -27,9 | -22,9 | -17,7 | -18,7 | -14,6 | -17,8 | -23,7 | -17,5 |
| Польша | -3,8 | -6,2 | -6,6 | -4,0 | -5,1 | -5,0 | -3,7 | -1,4 | -1,5 | -2,1 | -2,9 |
| Румыния | -10,4 | -13,4 | -11,6 | -4,1 | -4,4 | -4,5 | -4,4 | -1,1 | -1,2 | -1,8 | -3,3 |
| Сербия | -10,1 | -17,8 | -21,7 | -6,6 | -6,8 | -9,1 | -12,3 | -6,5 | -6,1 | -5,1 | -6,0 |
| Турция | -6,0 | -5,8 | -5,5 | -2,0 | -6,2 | -9,7 | -6,1 | -7,9 | -5,8 | -6,0 | -5,7 |

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)
(В процентах ВВП)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 | 2019 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | 1,4 | 0,2 | -0,9 | -0,7 | -1,3 | -1,4 | -1,9 | -2,7 | -2,5 | -2,6 | -2,6 |
| Антигуа и Барбуда | -25,7 | -29,9 | -26,7 | -14,0 | -14,7 | -10,4 | -13,8 | -14,1 | -15,3 | -14,1 | -10,8 |
| Аргентина ² | 2,7 | 2,0 | 1,5 | 2,0 | -0,3 | -0,7 | -0,2 | -0,8 | -0,8 | -1,1 | 0,6 |
| Багамские Острова | -17,7 | -11,5 | -10,6 | -10,3 | -10,1 | -15,2 | -18,2 | -19,4 | -16,6 | -10,9 | -7,4 |
| Барбадос | -8,2 | -5,4 | -10,7 | -6,8 | -5,8 | -12,8 | -9,5 | -10,4 | -8,8 | -8,0 | -6,5 |
| Белиз | -2,1 | -4,0 | -10,6 | -4,9 | -2,4 | -1,1 | -1,2 | -4,5 | -5,4 | -6,2 | -7,3 |
| Боливия | 11,2 | 11,4 | 11,9 | 4,3 | 3,9 | 0,3 | 8,3 | 3,3 | 2,6 | 2,8 | 0,5 |
| Бразилия | 1,3 | 0,1 | -1,7 | -1,5 | -2,2 | -2,1 | -2,4 | -3,6 | -3,5 | -3,6 | -3,5 |
| Чили | 4,6 | 4,1 | -3,2 | 2,0 | 1,6 | -1,2 | -3,4 | -3,4 | -1,8 | -1,4 | -1,7 |
| Колумбия | -1,8 | -2,9 | -2,6 | -2,0 | -3,0 | -2,9 | -3,1 | -3,3 | -3,9 | -3,8 | -3,4 |
| Коста-Рика | -4,5 | -6,3 | -9,3 | -2,0 | -3,5 | -5,4 | -5,3 | -5,1 | -5,2 | -5,3 | -5,7 |
| Доминика | -13,0 | -21,1 | -28,7 | -22,7 | -17,4 | -14,5 | -18,9 | -16,6 | -16,6 | -15,2 | -13,5 |
| Доминиканская Республика | -3,4 | -5,0 | -9,4 | -4,8 | -7,4 | -7,5 | -6,6 | -4,0 | -4,1 | -4,6 | -3,3 |
| Эквадор | 3,7 | 3,7 | 2,8 | 0,5 | -2,3 | -0,4 | -0,4 | -1,3 | -0,8 | -2,4 | -1,8 |
| Сальвадор | -4,1 | -6,1 | -7,1 | -1,5 | -2,7 | -4,9 | -5,3 | -6,5 | -6,5 | -6,1 | -6,1 |
| Гренада | -30,8 | -29,7 | -28,0 | -22,2 | -22,1 | -21,8 | -19,2 | -27,1 | -23,8 | -20,6 | -17,2 |
| Гватемала | -5,0 | -5,2 | -3,6 | 0,7 | -1,4 | -3,4 | -2,6 | -2,7 | -2,0 | -2,2 | -2,4 |
| Гайана | -13,4 | -9,5 | -13,7 | -9,1 | -9,6 | -13,1 | -11,6 | -12,8 | -14,6 | -15,9 | -9,1 |
| Гаити | -1,5 | -1,5 | -3,1 | -1,9 | -1,5 | -4,3 | -5,7 | -6,7 | -6,8 | -5,9 | -4,9 |
| Гондурас | -3,7 | -9,1 | -15,4 | -3,8 | -4,3 | -8,0 | -8,6 | -9,0 | -8,0 | -7,3 | -6,5 |
| Ямайка | -10,0 | -15,3 | -17,7 | -11,0 | -8,7 | -13,4 | -13,0 | -11,1 | -8,3 | -6,5 | -4,5 |
| Мексика | -0,8 | -1,4 | -1,8 | -0,9 | -0,4 | -1,1 | -1,3 | -2,1 | -1,9 | -2,0 | -2,2 |
| Никарагуа | -12,6 | -16,5 | -17,7 | -9,3 | -9,6 | -12,8 | -12,7 | -11,4 | -11,3 | -11,4 | -9,9 |
| Панама | -3,2 | -8,0 | -10,9 | -0,7 | -11,4 | -15,9 | -10,6 | -11,9 | -10,8 | -10,6 | -7,0 |
| Парагвай | 1,6 | 5,7 | 1,0 | 3,0 | -0,3 | 0,5 | -0,9 | 2,1 | 1,0 | -1,1 | -0,5 |
| Перу | 3,3 | 1,5 | -4,3 | -0,5 | -2,4 | -1,9 | -3,3 | -4,5 | -5,2 | -5,0 | -3,6 |
| Сент-Китс и Невис | -13,5 | -16,3 | -27,5 | -26,6 | -20,9 | -15,5 | -11,9 | -9,0 | -13,5 | -18,1 | -17,2 |
| Сент-Люсия | -29,0 | -30,1 | -29,0 | -11,6 | -16,3 | -18,8 | -14,0 | -8,8 | -8,9 | -11,0 | -12,8 |
| Сент-Винсент и Гренадины | -19,5 | -28,0 | -33,1 | -29,2 | -30,6 | -29,4 | -27,8 | -29,2 | -32,7 | -30,2 | -20,0 |
| Суринам | 8,4 | 11,1 | 9,2 | 2,9 | 11,4 | 5,8 | 3,4 | -3,9 | -3,6 | -3,7 | 1,3 |
| Тринидад и Тобаго | 39,6 | 23,9 | 30,5 | 8,5 | 20,3 | 12,4 | 5,0 | 11,8 | 11,9 | 11,2 | 9,9 |
| Уругвай | -2,0 | -0,9 | -5,7 | -1,3 | -1,9 | -2,9 | -5,4 | -5,6 | -6,5 | -6,4 | -4,5 |
| Венесуэла | 14,9 | 7,2 | 11,0 | 1,0 | 3,2 | 8,2 | 3,7 | 5,0 | 7,6 | 6,4 | 0,8 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | 15,5 | 12,3 | 12,8 | 1,7 | 6,5 | 13,2 | 12,7 | 10,0 | 7,8 | 6,2 | 2,7 |
| Афганистан | -1,1 | 6,0 | 5,2 | 1,9 | 3,1 | 3,1 | 3,9 | 4,3 | 4,8 | 0,1 | -3,7 |
| Алжир | 24,7 | 22,7 | 20,1 | 0,3 | 7,5 | 9,9 | 5,9 | 0,4 | -3,0 | -2,9 | -3,7 |
| Бахрейн | 11,8 | 13,4 | 8,8 | 2,4 | 3,0 | 11,2 | 7,2 | 7,8 | 7,0 | 6,4 | 2,1 |
| Джибути | -11,5 | -21,4 | -24,3 | -9,3 | -5,4 | -13,7 | -18,4 | -23,8 | -31,4 | -35,0 | -16,7 |
| Египет | 1,6 | 2,1 | 0,5 | -2,3 | -2,0 | -2,6 | -3,9 | -2,7 | -0,4 | -4,0 | -4,9 |
| Иран | 8,5 | 10,6 | 6,5 | 2,6 | 6,5 | 11,0 | 6,6 | 7,5 | 4,2 | 1,7 | -1,0 |
| Ирак | 12,9 | 7,7 | 12,8 | -8,0 | 3,0 | 12,0 | 6,7 | -0,8 | 3,0 | 2,4 | 1,0 |
| Иордания | -11,5 | -16,8 | -9,3 | -3,3 | -5,3 | -12,0 | -15,4 | -9,8 | -10,0 | -6,9 | -4,5 |
| Кувейт | 44,6 | 36,8 | 40,9 | 26,7 | 32,0 | 43,6 | 45,5 | 40,5 | 40,8 | 38,6 | 32,1 |
| Ливан | -7,3 | -7,2 | -11,1 | -12,5 | -13,3 | -12,8 | -12,7 | -12,9 | -12,7 | -12,3 | -10,5 |
| Ливия | 51,1 | 44,1 | 42,5 | 14,9 | 19,5 | 9,1 | 29,1 | 13,6 | -27,1 | -20,9 | -1,1 |
| Мавритания | -1,3 | -14,4 | -13,7 | -16,2 | -10,1 | -6,3 | -31,9 | -30,1 | -26,8 | -39,4 | -6,0 |
| Марокко | 2,2 | -0,1 | -5,2 | -5,4 | -4,1 | -8,0 | -9,7 | -7,6 | -6,8 | -5,8 | -3,9 |
| Оман | 15,7 | 6,0 | 8,5 | -1,3 | 10,3 | 15,8 | 13,3 | 11,9 | 9,9 | 5,6 | -2,8 |
| Пакистан | -3,6 | -4,5 | -8,1 | -5,5 | -2,2 | 0,1 | -2,1 | -1,1 | -1,2 | -1,3 | -1,9 |
| Катар | 15,5 | 14,4 | 23,1 | 6,5 | 19,1 | 30,6 | 32,7 | 30,9 | 27,1 | 23,2 | 9,6 |
| Саудовская Аравия | 26,3 | 22,5 | 25,5 | 4,9 | 12,7 | 23,7 | 22,4 | 17,7 | 15,1 | 12,4 | 7,8 |
| Судан ³ | -8,8 | -6,0 | -1,6 | -9,6 | -2,1 | -0,4 | -9,2 | -8,6 | -6,3 | -6,3 | -4,5 |
| Сирия ⁴ | 1,4 | -0,2 | -1,3 | -2,9 | -2,8 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Тунис | -1,8 | -2,4 | -3,8 | -2,8 | -4,8 | -7,4 | -8,2 | -8,4 | -7,7 | -6,6 | -3,1 |
| Объединенные Арабские Эмираты | 16,3 | 6,9 | 7,1 | 3,1 | 2,5 | 14,7 | 18,5 | 16,1 | 11,1 | 11,8 | 5,7 |
| Йемен | 1,2 | -7,0 | -4,6 | -10,1 | -3,4 | -3,0 | -1,7 | -3,1 | -1,3 | -1,1 | -2,6 |

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | | |
|----------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 | 2019 |
| Африка к югу от Сахары | 3,7 | 1,1 | -0,2 | -3,0 | -0,8 | -0,7 | -2,0 | -2,4 | -2,6 | -3,2 | -3,3 |
| Ангола | 25,6 | 17,5 | 8,5 | -10,0 | 8,1 | 12,6 | 11,6 | 5,5 | 4,1 | 2,0 | -0,4 |
| Бенин | -4,9 | -10,2 | -8,1 | -8,9 | -8,7 | -7,8 | -7,9 | -14,5 | -9,2 | -7,2 | -6,8 |
| Ботсвана | 19,3 | 15,0 | 0,0 | -11,2 | -6,0 | -0,7 | -3,8 | 10,4 | 5,8 | 4,4 | 2,6 |
| Буркина-Фасо | -9,3 | -8,3 | -11,5 | -4,5 | -2,0 | -1,5 | -4,5 | -7,0 | -7,2 | -7,0 | -7,2 |
| Бурунди | -21,5 | -5,4 | -1,0 | 1,7 | -12,2 | -13,6 | -17,3 | -20,7 | -17,4 | -17,7 | -15,7 |
| Кабо-Верде | -4,8 | -12,9 | -13,7 | -14,6 | -12,4 | -16,3 | -11,4 | -4,0 | -5,8 | -7,0 | -6,1 |
| Камерун | 1,6 | 1,4 | -1,2 | -3,1 | -2,8 | -2,7 | -3,6 | -3,7 | -3,5 | -3,4 | -3,5 |
| Центральноафриканская Республика | -3,0 | -6,2 | -9,9 | -9,2 | -10,9 | -8,3 | -5,1 | -5,5 | -11,8 | -16,9 | -12,4 |
| Чад | 4,6 | 8,2 | 3,7 | -9,2 | -9,0 | -5,6 | -8,7 | -9,5 | -7,2 | -7,1 | -4,7 |
| Коморские Острова | -6,0 | -5,8 | -11,7 | -8,0 | -5,5 | -11,3 | -8,3 | -6,5 | -12,9 | -11,4 | -13,4 |
| Демократическая Республика Конго | 0,3 | 3,2 | -0,8 | -6,2 | -10,6 | -5,4 | -6,2 | -10,2 | -9,3 | -9,2 | -6,1 |
| Республика Конго | 2,8 | -6,5 | -0,5 | -5,9 | 3,9 | 6,0 | -1,2 | -3,4 | -3,2 | -3,2 | 0,9 |
| Кот-д'Ивуар | 2,6 | -0,6 | 2,0 | 6,3 | 1,9 | 11,1 | -0,2 | -2,1 | -3,0 | -3,1 | -3,6 |
| Экваториальная Гвинея | 16,9 | 16,0 | 12,3 | -7,7 | -9,6 | -0,5 | -4,5 | -12,1 | -10,5 | -10,3 | -5,4 |
| Эритрея | -3,6 | -6,1 | -5,5 | -7,6 | -5,6 | 0,6 | 2,3 | 0,3 | 0,2 | -1,2 | -3,1 |
| Эфиопия | -11,9 | -4,3 | -6,9 | -6,9 | -1,4 | -2,5 | -7,0 | -6,0 | -7,1 | -7,3 | -4,7 |
| Габон | 17,1 | 15,3 | 23,4 | 7,5 | 8,7 | 13,2 | 14,0 | 12,1 | 12,2 | 6,0 | 1,3 |
| Гамбия | -6,9 | -8,3 | -12,3 | -12,3 | -16,0 | -9,6 | -15,5 | -9,3 | -10,7 | -11,6 | -4,8 |
| Гана | -8,2 | -8,7 | -11,9 | -5,4 | -8,6 | -9,0 | -11,8 | -11,9 | -9,9 | -8,5 | -7,1 |
| Гвинея | -4,6 | -11,6 | -10,5 | -8,5 | -10,2 | -19,3 | -25,9 | -21,1 | -17,1 | -20,1 | -54,6 |
| Гвинея-Бисау | -5,3 | -4,5 | -4,7 | -6,7 | -9,4 | 1,0 | -5,7 | -4,6 | 1,6 | -0,6 | -2,2 |
| Кения | -2,0 | -3,2 | -5,4 | -4,6 | -5,9 | -8,9 | -8,4 | -8,7 | -8,0 | -8,1 | -6,1 |
| Лесото | 26,3 | 24,6 | 23,4 | 8,9 | -4,7 | -8,6 | -4,2 | -1,2 | -0,8 | -6,8 | -10,4 |
| Либерия | -18,1 | -12,1 | -55,1 | -28,8 | -37,9 | -34,5 | -27,9 | -34,7 | -36,4 | -40,5 | -31,3 |
| Мадагаскар | -3,8 | -12,7 | -20,6 | -21,2 | -9,7 | -6,9 | -6,8 | -5,4 | -4,3 | -4,0 | -4,4 |
| Малави | -11,2 | 1,0 | -9,7 | -4,8 | -1,3 | -5,9 | -4,5 | -2,8 | -6,0 | -5,2 | -4,5 |
| Мали | -3,6 | -8,1 | -12,1 | -7,3 | -12,6 | -6,2 | -2,7 | -5,3 | -8,9 | -9,5 | -6,0 |
| Маврикий | -9,1 | -5,4 | -10,1 | -7,4 | -10,3 | -13,8 | -7,3 | -9,9 | -9,2 | -9,2 | -6,2 |
| Мозамбик | -8,6 | -10,9 | -12,9 | -12,2 | -11,7 | -24,4 | -45,4 | -39,5 | -48,4 | -48,2 | -47,0 |
| Намибия | 13,6 | 8,5 | 2,9 | -1,4 | 1,0 | -1,2 | -2,6 | -5,1 | -7,0 | -4,9 | 0,2 |
| Нигер | -8,6 | -8,2 | -12,0 | -24,4 | -19,8 | -22,3 | -15,4 | -17,0 | -24,7 | -24,2 | -10,3 |
| Нигерия | 17,1 | 10,9 | 9,1 | 5,2 | 3,9 | 3,0 | 4,4 | 4,0 | 3,7 | 2,2 | 1,1 |
| Руанда | -4,5 | -2,3 | -5,2 | -7,3 | -7,4 | -7,5 | -11,3 | -7,1 | -12,3 | -12,4 | -7,8 |
| Сан-Томе и Принсипи | -32,3 | -29,7 | -34,9 | -23,6 | -22,5 | -26,0 | -20,9 | -19,9 | -18,0 | -16,5 | -11,3 |
| Сенегал | -9,2 | -11,6 | -14,1 | -6,7 | -4,4 | -7,9 | -10,8 | -10,4 | -9,8 | -9,4 | -8,2 |
| Сейшельские Острова | -13,2 | -18,8 | -27,2 | -22,4 | -22,1 | -26,5 | -24,7 | -16,9 | -20,9 | -19,3 | -16,2 |
| Сьерра-Леоне | -5,0 | -7,4 | -9,0 | -13,3 | -22,7 | -65,2 | -29,1 | -10,4 | -10,9 | -8,2 | -6,1 |
| Южная Африка | -5,3 | -7,0 | -7,2 | -4,0 | -2,0 | -2,3 | -5,2 | -5,8 | -5,7 | -5,6 | -4,6 |
| Южный Судан | ... | ... | ... | ... | ... | 17,5 | -27,7 | 4,0 | -2,5 | 0,9 | -4,7 |
| Свазиленд | -6,7 | -2,1 | -7,6 | -13,0 | -10,0 | -8,2 | 3,8 | 5,3 | 0,8 | -1,4 | -3,2 |
| Танзания | -9,6 | -10,9 | -10,3 | -9,8 | -9,3 | -14,5 | -15,9 | -13,8 | -13,7 | -13,1 | -10,7 |
| Того | -8,0 | -8,6 | -7,0 | -5,6 | -6,3 | -8,0 | -9,5 | -8,5 | -9,0 | -7,7 | -6,7 |
| Уганда | -4,0 | -5,0 | -8,5 | -7,1 | -10,8 | -12,3 | -9,5 | -8,5 | -10,4 | -10,5 | -9,6 |
| Замбия | -0,4 | -5,4 | -5,8 | 3,8 | 5,9 | 3,0 | 3,1 | 0,7 | 1,9 | 2,3 | 1,7 |
| Зимбабве ⁶ | -6,5 | -5,4 | -16,7 | -44,6 | -18,0 | -29,8 | -24,4 | -27,4 | -28,1 | -26,2 | -16,5 |

¹Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. См. сноску к таблице А43

³Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

⁴Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁶Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций

(В миллиардах долларов США)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | |
|---|--------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 |
| Страны с развитой экономикой | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -454,6 | -312,6 | -519,7 | 90,9 | -66,1 | -137,3 | -57,1 | 295,9 | 167,5 | 182,0 |
| Прямые инвестиции, нетто | 214,2 | 609,8 | 645,0 | 331,2 | 353,8 | 371,7 | 255,3 | 234,3 | 391,8 | 362,0 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -859,8 | -1,015,5 | -1,145,0 | -398,3 | -746,0 | -827,6 | -137,0 | -304,1 | -144,8 | -82,8 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 171,6 | -59,9 | -390,4 | -256,7 | 115,1 | -17,1 | -383,7 | 147,1 | -241,5 | -247,5 |
| Изменение резервов | 102,4 | 66,1 | 76,6 | 472,3 | 346,0 | 338,3 | 269,9 | 154,2 | 188,7 | 149,6 |
| Соединенные Штаты | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -809,1 | -617,3 | -730,6 | -231,0 | -437,0 | -515,8 | -423,5 | -370,7 | -387,8 | -398,5 |
| Прямые инвестиции, нетто | 1,8 | 192,9 | 19,0 | 159,9 | 95,2 | 183,0 | 157,8 | 113,3 | 282,9 | 243,1 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -633,4 | -775,8 | -808,0 | 18,5 | -620,8 | -226,3 | -507,2 | -1,1 | -317,4 | -223,7 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | -29,7 | -6,2 | 32,9 | -44,8 | -14,1 | -35,0 | 7,1 | 2,2 | 11,5 | 10,7 |
| Другие инвестиции, нетто | -145,5 | -28,2 | 20,6 | -416,9 | 100,9 | -453,4 | -85,6 | -482,0 | -363,9 | -428,5 |
| Изменение резервов | -2,4 | 0,1 | 4,8 | 52,3 | 1,8 | 15,9 | 4,5 | -3,1 | -1,0 | 0,0 |
| Зона евро | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 5,1 | -9,9 | -187,7 | -14,3 | 17,8 | 70,9 | 212,2 | 335,8 | ... | ... |
| Прямые инвестиции, нетто | 199,6 | 122,1 | 320,6 | 90,3 | 102,7 | 141,5 | 92,0 | 42,7 | ... | ... |
| Портфельные инвестиции, нетто | -232,3 | -171,1 | -357,1 | -347,6 | -106,4 | -332,0 | -122,7 | -146,4 | ... | ... |
| Производные финансовые инструменты, нетто | 0,7 | 91,5 | 124,6 | -26,5 | -13,6 | 7,7 | -6,8 | -23,0 | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 35,5 | -59,4 | -280,7 | 275,9 | 21,2 | 239,3 | 230,5 | 456,7 | ... | ... |
| Изменение резервов | 1,6 | 7,0 | 4,9 | -6,4 | 14,0 | 14,3 | 19,2 | 5,9 | ... | ... |
| Германия | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 223,5 | 293,2 | 247,9 | 207,4 | 148,7 | 224,1 | 274,4 | 326,5 | 237,0 | 228,4 |
| Прямые инвестиции, нетто | 61,1 | 89,2 | 63,7 | 44,9 | 59,9 | 20,2 | 65,4 | 30,5 | 42,0 | 43,0 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 23,0 | -210,8 | -47,0 | 119,0 | 149,7 | -38,9 | 83,2 | 219,2 | 159,2 | 153,4 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | 5,7 | 114,5 | 40,7 | -9,5 | 18,0 | 37,2 | 32,9 | 24,1 | 17,5 | 16,9 |
| Другие инвестиции, нетто | 137,5 | 299,0 | 187,6 | 40,7 | -81,1 | 201,6 | 91,2 | 51,6 | 18,3 | 15,1 |
| Изменение резервов | -3,7 | 1,3 | 3,0 | 12,4 | 2,1 | 3,9 | 1,7 | 1,1 | 0,0 | 0,0 |
| Франция | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -32,0 | -43,0 | -33,4 | -31,7 | -33,5 | -74,3 | -95,3 | -21,4 | -57,7 | -44,3 |
| Прямые инвестиции, нетто | 38,9 | 68,2 | 91,3 | 83,1 | 31,0 | 21,0 | 12,1 | -7,4 | -0,6 | 6,3 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 135,5 | 166,1 | -36,8 | -337,4 | -156,6 | -318,0 | -50,4 | -132,2 | -176,9 | -166,7 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | -4,2 | -59,0 | 16,6 | 22,9 | -34,1 | -19,6 | -18,5 | -21,5 | -18,9 | -16,2 |
| Другие инвестиции, нетто | -213,7 | -219,0 | -92,9 | 191,3 | 118,5 | 249,5 | -43,8 | 141,7 | 139,1 | 132,5 |
| Изменение резервов | 11,6 | 0,7 | -11,6 | 8,4 | 7,7 | -7,3 | 5,3 | -2,0 | -0,3 | -0,3 |
| Италия | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -47,8 | -41,7 | -8,0 | -46,3 | -118,8 | -83,6 | -24,5 | 28,8 | 25,5 | 25,9 |
| Прямые инвестиции, нетто | 1,2 | 52,5 | 78,2 | 1,2 | 23,5 | 19,3 | 7,9 | 15,2 | 16,2 | 16,9 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -39,5 | -5,6 | -75,2 | -55,5 | 56,7 | 12,4 | -33,3 | -19,4 | -31,1 | 10,3 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | -9,0 | -90,7 | -19,1 | 8,1 | -200,3 | -116,7 | -1,0 | 31,0 | 40,4 | -1,2 |
| Изменение резервов | -0,6 | 2,1 | 8,2 | -0,1 | 1,4 | 1,3 | 1,9 | 2,0 | 0,0 | 0,0 |

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)

(В миллиардах долларов США)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | |
|---|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 |
| Испания | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -105,0 | -144,1 | -159,2 | -80,4 | -46,0 | -45,1 | 10,5 | 38,0 | 12,1 | 16,1 |
| Прямые инвестиции, нетто | 73,5 | 72,9 | -2,3 | 2,7 | -2,0 | 12,8 | -29,7 | -13,1 | -6,2 | -5,3 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -233,4 | -123,2 | 0,8 | -70,7 | -47,0 | 42,3 | 53,1 | -66,9 | -33,7 | -26,6 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 54,3 | -93,9 | -158,6 | -14,5 | 1,9 | -114,1 | -15,8 | 117,4 | 52,1 | 47,9 |
| Изменение резервов | 0,6 | 0,2 | 0,9 | 2,2 | 1,1 | 13,9 | 2,8 | 0,6 | 0,0 | 0,0 |
| Япония | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 138,2 | 224,3 | 187,3 | 174,8 | 253,5 | 165,8 | 62,9 | -16,7 | 41,4 | 51,0 |
| Прямые инвестиции, нетто | 60,2 | 51,7 | 89,1 | 61,2 | 72,5 | 117,8 | 119,2 | 132,4 | 94,0 | 95,8 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -127,3 | -68,3 | 294,7 | 217,6 | 154,1 | -155,5 | 38,5 | -269,8 | 25,5 | 25,8 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | -2,5 | -2,9 | -24,9 | -10,5 | -11,9 | -17,1 | 6,7 | 58,1 | -17,8 | -15,4 |
| Другие инвестиции, нетто | 175,8 | 207,3 | -202,3 | -120,9 | -5,5 | 43,4 | -63,6 | 23,9 | -51,6 | -54,1 |
| Изменение резервов | 32,0 | 36,5 | 30,8 | 27,2 | 44,3 | 177,3 | -37,9 | 38,7 | -8,6 | -1,1 |
| Соединенное Королевство | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -68,1 | -86,7 | -18,8 | -17,7 | -49,5 | -18,4 | -102,4 | -112,4 | -118,3 | -111,0 |
| Прямые инвестиции, нетто | -73,5 | 125,4 | 94,9 | -37,2 | -10,2 | 55,6 | -10,9 | -42,4 | -28,4 | -37,3 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -104,8 | -223,3 | -467,2 | -72,4 | -27,9 | 43,6 | 295,4 | -62,3 | 122,8 | 28,3 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | -38,0 | 54,0 | 225,5 | -45,5 | -50,7 | 4,7 | -47,6 | 23,0 | -12,8 | 5,9 |
| Другие инвестиции, нетто | 149,0 | -45,3 | 130,5 | 128,4 | 29,9 | -130,1 | -351,5 | -38,5 | -210,3 | -117,5 |
| Изменение резервов | -0,8 | 2,4 | -2,5 | 9,0 | 9,4 | 7,9 | 12,1 | 7,8 | 10,6 | 9,5 |
| Канада | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 19,9 | 14,7 | -2,6 | -41,0 | -55,0 | -56,0 | -63,9 | -56,9 | -48,0 | -47,0 |
| Прямые инвестиции, нетто | -14,1 | -52,2 | 17,7 | 16,9 | 6,3 | 12,5 | 12,4 | -21,7 | -16,0 | -14,9 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 41,8 | 73,5 | -40,8 | -89,7 | -96,1 | -82,6 | -48,1 | -14,8 | -30,0 | -31,0 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | -8,7 | -10,8 | 18,9 | 21,7 | 30,9 | 6,0 | -29,9 | -25,1 | -2,0 | -1,1 |
| Изменение резервов | 0,9 | 4,3 | 1,6 | 10,2 | 3,9 | 8,1 | 1,7 | 4,7 | 0,0 | 0,0 |
| Другие страны с развитой экономикой¹ | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 197,2 | 116,6 | 77,4 | 154,2 | 268,8 | 260,7 | 261,7 | 373,6 | 348,5 | 345,7 |
| Прямые инвестиции, нетто | 21,0 | 14,2 | 13,4 | 31,6 | 91,8 | -16,7 | -15,7 | 53,4 | 36,1 | 43,0 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 180,6 | 183,6 | 178,4 | -106,9 | -49,7 | 24,8 | 130,0 | 96,4 | 124,8 | 137,3 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | -74,3 | -92,0 | -145,4 | -123,9 | -28,4 | 96,5 | -97,0 | 126,5 | 18,4 | 47,5 |
| Изменение резервов | 71,7 | 11,4 | 42,6 | 333,9 | 273,1 | 115,4 | 271,6 | 102,1 | 164,9 | 110,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 618,7 | 571,7 | 612,0 | 79,2 | 176,3 | 270,5 | 169,5 | 63,7 | 242,8 | 192,4 |
| Прямые инвестиции, нетто | -297,9 | -444,8 | -463,7 | -331,2 | -415,2 | -515,7 | -459,9 | -469,0 | -425,2 | -439,5 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 84,4 | -24,7 | 136,9 | -76,9 | -240,4 | -119,3 | -239,9 | -155,4 | -157,1 | -128,2 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 67,9 | -183,4 | 232,0 | -40,8 | -10,5 | 156,1 | 430,2 | 130,6 | 344,9 | 223,2 |
| Изменение резервов | 765,6 | 1,218,2 | 703,8 | 523,6 | 835,2 | 745,0 | 441,4 | 557,3 | 479,2 | 536,0 |

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)

(В миллиардах долларов США)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 |
| Региональные группы | | | | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств² | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 102,1 | 44,4 | 98,1 | 23,3 | 70,7 | 95,5 | 49,0 | -3,5 | 42,3 | 56,8 |
| Прямые инвестиции, нетто | -22,1 | -28,3 | -49,4 | -17,2 | -9,4 | -16,1 | -27,8 | -4,8 | -0,6 | -9,4 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -6,9 | 3,8 | 35,8 | -6,3 | -14,4 | 17,9 | 3,5 | 0,2 | 15,7 | 9,6 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 3,5 | -98,8 | 137,2 | 36,4 | 40,6 | 68,6 | 45,6 | 25,4 | 78,5 | 49,5 |
| Изменение резервов | 127,5 | 167,7 | -26,7 | 7,2 | 52,1 | 23,9 | 26,2 | -24,7 | -51,6 | 7,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 270,0 | 410,9 | 446,9 | 215,7 | 142,4 | 63,5 | 4,1 | 34,2 | 140,7 | 172,5 |
| Прямые инвестиции, нетто | -126,1 | -172,4 | -151,9 | -115,6 | -220,5 | -279,4 | -222,1 | -245,1 | -217,1 | -192,1 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 45,4 | -56,4 | 8,1 | -65,6 | -99,3 | -56,8 | -118,2 | -69,3 | -114,3 | -96,4 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | 0,5 | -0,4 | -3,1 | 3,0 | 0,5 | 0,3 |
| Другие инвестиции, нетто | -15,8 | 19,9 | 112,7 | -63,7 | -105,2 | -34,2 | 209,9 | -103,3 | 6,3 | -5,6 |
| Изменение резервов | 366,6 | 619,1 | 476,5 | 462,5 | 566,9 | 434,3 | 135,2 | 450,9 | 465,2 | 466,2 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -85,6 | -131,8 | -165,2 | -48,3 | -81,8 | -106,6 | -63,0 | -55,9 | -33,8 | -54,6 |
| Прямые инвестиции, нетто | -60,9 | -76,0 | -65,2 | -31,8 | -28,0 | -40,6 | -26,5 | -19,9 | -26,9 | -35,8 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -11,1 | 5,2 | 15,9 | -12,3 | -45,2 | -53,1 | -72,6 | -36,6 | -28,2 | -25,4 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | -41,6 | -103,6 | -123,0 | -39,0 | -48,6 | -27,5 | 10,5 | -16,1 | 19,5 | 1,9 |
| Изменение резервов | 29,0 | 37,2 | 7,7 | 32,5 | 36,3 | 13,7 | 28,1 | 17,9 | 1,8 | 4,7 |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 48,4 | 15,3 | -36,7 | -24,1 | -82,3 | -94,4 | -132,1 | -187,5 | -145,9 | -159,7 |
| Прямые инвестиции, нетто | -33,5 | -94,1 | -99,7 | -70,1 | -85,9 | -126,8 | -131,7 | -150,6 | -135,3 | -144,9 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 5,7 | -44,1 | -7,5 | -19,5 | -103,7 | -95,8 | -88,7 | -92,8 | -83,1 | -70,9 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 21,2 | 23,5 | 27,4 | 9,7 | 16,6 | 15,3 | 29,3 | 49,0 | 60,6 | 48,7 |
| Изменение резервов | 54,6 | 129,2 | 41,6 | 54,9 | 89,7 | 110,5 | 59,2 | 6,2 | 11,2 | 6,7 |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 224,0 | 224,4 | 269,9 | -40,9 | 133,6 | 321,2 | 338,3 | 330,3 | 279,5 | 234,1 |
| Прямые инвестиции, нетто | -47,7 | -52,1 | -62,5 | -66,2 | -48,7 | -20,5 | -25,9 | -23,5 | -18,5 | -23,4 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 68,3 | 72,8 | 60,7 | 35,6 | 31,3 | 69,7 | 56,4 | 60,9 | 58,2 | 63,2 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 47,3 | -33,4 | 84,6 | 13,1 | 59,8 | 131,1 | 134,8 | 181,2 | 189,8 | 150,7 |
| Изменение резервов | 156,2 | 237,1 | 187,0 | -23,4 | 91,3 | 141,0 | 173,0 | 111,8 | 50,0 | 43,7 |
| Африка к югу от Сахары | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 59,8 | 8,5 | -0,8 | -46,5 | -6,4 | -8,8 | -26,7 | -53,9 | -40,0 | -56,7 |
| Прямые инвестиции, нетто | -7,6 | -21,8 | -35,1 | -30,2 | -22,7 | -32,4 | -25,8 | -25,0 | -26,8 | -33,9 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -17,0 | -6,0 | 23,9 | -8,7 | -9,0 | -1,1 | -20,2 | -17,7 | -5,4 | -8,3 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 53,2 | 9,0 | -7,0 | 2,7 | 26,3 | 2,9 | 0,2 | -5,6 | -9,8 | -21,9 |
| Изменение резервов | 31,7 | 27,9 | 17,6 | -10,0 | -1,0 | 21,7 | 19,7 | -4,7 | 2,6 | 7,6 |

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (окончание)

(В миллиардах долларов США)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|
| | | | | | | | | | 2014 | 2015 |
| Аналитические группы | | | | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | | | | |
| Экспортеры топлива | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 416,4 | 341,3 | 464,3 | 11,7 | 252,2 | 504,4 | 488,3 | 390,0 | 391,4 | 360,3 |
| Прямые инвестиции, нетто | -48,4 | -53,6 | -83,9 | -62,6 | -34,3 | -27,5 | -45,9 | -12,1 | -10,1 | -23,5 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 84,4 | 86,6 | 98,4 | 16,7 | 23,8 | 83,2 | 44,7 | 62,9 | 82,8 | 72,8 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 81,3 | -86,0 | 277,1 | 104,8 | 147,4 | 251,9 | 236,0 | 251,1 | 319,2 | 273,5 |
| Изменение резервов | 299,0 | 394,3 | 171,5 | -50,3 | 113,4 | 195,5 | 252,0 | 87,6 | -0,7 | 37,4 |
| Страны, не экспортирующие топливо | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 202,4 | 230,4 | 147,7 | 67,4 | -75,9 | -233,9 | -318,8 | -326,2 | -148,6 | -167,8 |
| Прямые инвестиции, нетто | -249,4 | -391,1 | -379,8 | -268,5 | -380,9 | -488,3 | -414,0 | -456,9 | -415,1 | -416,0 |
| Портфельные инвестиции, нетто | 0,0 | -111,3 | 38,5 | -93,6 | -264,2 | -202,5 | -284,6 | -218,3 | -239,8 | -201,1 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | -13,4 | -97,4 | -45,1 | -145,7 | -157,9 | -95,8 | 194,2 | -120,5 | 25,7 | -50,2 |
| Изменение резервов | 466,7 | 823,9 | 532,3 | 574,0 | 721,8 | 549,5 | 189,4 | 469,7 | 479,9 | 498,6 |
| По источникам внешнего финансирования | | | | | | | | | | |
| Страны – чистые дебиторы | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -74,1 | -208,8 | -347,8 | -205,5 | -279,7 | -406,0 | -471,7 | -468,5 | -389,0 | -445,8 |
| Прямые инвестиции, нетто | -153,6 | -266,4 | -292,0 | -201,6 | -201,8 | -275,4 | -279,0 | -285,3 | -282,5 | -316,9 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -50,4 | -92,9 | 54,3 | -68,4 | -219,3 | -155,2 | -192,3 | -160,3 | -173,6 | -144,9 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | -38,7 | -180,3 | -146,1 | -76,4 | -72,7 | -97,5 | -77,7 | -60,2 | -11,9 | -79,5 |
| Изменение резервов | 169,7 | 324,6 | 35,8 | 137,9 | 209,3 | 118,7 | 80,2 | 38,5 | 78,7 | 94,8 |
| Официальное финансирование | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | -8,4 | -15,0 | -21,5 | -12,2 | -5,8 | -12,7 | -16,9 | -7,7 | -12,5 | -19,3 |
| Прямые инвестиции, нетто | -13,6 | -16,5 | -17,3 | -13,0 | -12,1 | -12,6 | -9,1 | -12,0 | -13,2 | -15,3 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -1,1 | -3,5 | 0,4 | 0,8 | -1,8 | -1,9 | -1,4 | 1,0 | -3,4 | -2,0 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | -0,2 | -4,3 | -6,3 | -8,4 | -0,8 | -1,5 | -3,4 | -2,2 | -6,6 | -12,4 |
| Изменение резервов | 6,5 | 9,3 | 1,8 | 8,3 | 8,8 | 3,2 | -3,1 | 5,5 | 10,7 | 10,4 |
| Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга | | | | | | | | | | |
| Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2009 по 2013 год | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 9,9 | 7,1 | 4,5 | -2,1 | -16,5 | -29,6 | -49,3 | -54,4 | -43,1 | -55,9 |
| Прямые инвестиции, нетто | -18,7 | -27,1 | -33,5 | -21,1 | -29,8 | -28,2 | -35,7 | -33,3 | -29,2 | -35,6 |
| Портфельные инвестиции, нетто | -8,7 | -10,2 | 11,2 | 17,1 | -18,2 | 7,0 | 8,4 | -0,7 | -7,7 | -0,6 |
| Производные финансовые инструменты, нетто | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Другие инвестиции, нетто | 26,8 | 19,9 | 16,8 | -1,2 | 19,7 | 5,9 | -6,7 | -11,1 | -5,5 | -18,5 |
| Изменение резервов | 10,4 | 24,4 | 10,0 | 3,2 | 11,8 | -14,3 | -15,3 | -9,3 | -0,7 | -1,2 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | |
| Весь мир | | | | | | | | | | |
| Сальдо финансового счета | 164,2 | 259,2 | 92,3 | 170,0 | 110,2 | 133,2 | 112,3 | 359,6 | 410,4 | 374,5 |

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Некоторые агрегированные показатели для производных финансовых инструментов по группам стран не даны ввиду неполных данных. Прогнозы по зоне евро отсутствуют из-за ограниченных данных.

¹В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро. Агрегированные показатели для производных финансовых инструментов по соответствующей группе стран не даны ввиду неполных данных.

²Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию

(В процентах ВВП)

| | Среднее | | | | | | | | Прогнозы | | |
|-------------------------------------|---------|---------|------|------|------|------|------|------|----------|------|--------------------|
| | 1992–99 | 2000–07 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Среднее 2016–19 |
| Страны с развитой экономикой | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | 0,0 | -0,9 | -1,2 | -0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| Сальдо счета текущих операций | 0,0 | -0,9 | -1,2 | -0,2 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,1 |
| Сбережения | 22,6 | 21,6 | 20,8 | 18,6 | 19,5 | 20,0 | 20,0 | 20,1 | 20,4 | 20,6 | 21,5 |
| Инвестиции | 23,0 | 22,4 | 22,3 | 19,1 | 19,9 | 20,3 | 20,3 | 20,0 | 20,3 | 20,6 | 21,5 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Соединенные Штаты | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -1,7 | -4,7 | -4,6 | -2,6 | -3,0 | -3,0 | -2,8 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | -2,8 |
| Сальдо счета текущих операций | -1,7 | -4,8 | -4,7 | -2,6 | -3,0 | -3,0 | -2,9 | -2,4 | -2,5 | -2,6 | -2,8 |
| Сбережения | 19,2 | 18,4 | 15,4 | 14,4 | 15,1 | 15,7 | 16,3 | 17,0 | 17,3 | 17,8 | 19,0 |
| Инвестиции | 21,6 | 22,5 | 20,8 | 17,5 | 18,4 | 18,5 | 19,2 | 19,3 | 19,8 | 20,5 | 21,8 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Зона евро | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | ... | 0,1 | -1,4 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 1,5 | 2,6 | ... | ... | ... |
| Сальдо счета текущих операций | ... | 0,0 | -1,6 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,4 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 1,9 |
| Сбережения | 22,4 | 22,6 | 22,4 | 20,2 | 20,8 | 21,4 | 21,6 | 21,6 | 21,6 | 21,7 | 22,2 |
| Инвестиции | 21,3 | 21,3 | 22,2 | 18,8 | 19,2 | 19,6 | 18,4 | 17,8 | 18,0 | 18,1 | 18,8 |
| Сальдо счета операций с капиталом | ... | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | ... | ... | ... |
| Германия | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -1,1 | 3,0 | 5,9 | 6,0 | 5,9 | 6,3 | 7,4 | 7,1 | 6,2 | 5,8 | 5,2 |
| Сальдо счета текущих операций | -1,0 | 3,0 | 6,0 | 6,0 | 5,9 | 6,3 | 7,4 | 7,0 | 6,2 | 5,8 | 5,2 |
| Сбережения | 21,1 | 21,8 | 25,2 | 22,4 | 23,2 | 24,5 | 24,6 | 24,0 | 23,9 | 23,7 | 23,6 |
| Инвестиции | 22,1 | 18,9 | 19,3 | 16,4 | 17,3 | 18,3 | 17,3 | 17,0 | 17,7 | 17,8 | 18,4 |
| Сальдо счета операций с капиталом | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Франция | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | 1,4 | 0,4 | -1,7 | -1,3 | -1,3 | -1,7 | -2,1 | -1,2 | -1,3 | -1,0 | -0,3 |
| Сальдо счета текущих операций | 1,4 | 0,4 | -1,7 | -1,3 | -1,3 | -1,7 | -2,1 | -1,3 | -1,4 | -1,0 | -0,3 |
| Сбережения | 21,7 | 22,7 | 22,4 | 20,0 | 20,6 | 21,5 | 20,6 | 20,7 | 20,7 | 20,7 | 21,6 |
| Инвестиции | 20,3 | 22,3 | 24,1 | 21,3 | 21,9 | 23,2 | 22,7 | 22,0 | 22,1 | 21,8 | 22,0 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Италия | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | 1,5 | -0,5 | -2,9 | -1,9 | -3,4 | -2,9 | 0,0 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 0,3 |
| Сальдо счета текущих операций | 1,3 | -0,6 | -2,8 | -1,9 | -3,4 | -3,0 | -0,3 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 0,3 |
| Сбережения | 21,2 | 20,6 | 18,8 | 16,9 | 16,6 | 16,8 | 17,7 | 18,2 | 18,6 | 18,8 | 19,4 |
| Инвестиции | 20,0 | 21,2 | 21,6 | 18,9 | 20,1 | 19,8 | 18,0 | 17,2 | 17,4 | 17,6 | 19,0 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Испания | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -0,4 | -4,9 | -9,1 | -4,4 | -3,9 | -3,2 | -0,6 | 1,5 | 0,9 | 1,1 | 1,8 |
| Сальдо счета текущих операций | -1,3 | -5,8 | -9,6 | -4,8 | -4,5 | -3,7 | -1,2 | 0,8 | 0,1 | 0,4 | 1,0 |
| Сбережения | 21,1 | 22,5 | 19,5 | 19,1 | 18,3 | 17,5 | 18,5 | 19,0 | 18,1 | 18,4 | 19,0 |
| Инвестиции | 22,4 | 28,3 | 29,1 | 23,9 | 22,8 | 21,2 | 19,8 | 18,2 | 18,0 | 18,1 | 18,0 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,9 | 0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Япония | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | 2,3 | 3,3 | 2,8 | 2,8 | 3,9 | 2,1 | 1,0 | 0,5 | 0,9 | 1,0 | 1,2 |
| Сальдо счета текущих операций | 2,5 | 3,4 | 2,9 | 2,9 | 4,0 | 2,1 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 1,3 |
| Сбережения | 30,3 | 26,5 | 25,9 | 22,6 | 23,8 | 22,3 | 21,8 | 21,7 | 23,1 | 23,1 | 23,7 |
| Инвестиции | 27,9 | 23,1 | 23,0 | 19,7 | 19,8 | 20,2 | 20,8 | 21,0 | 22,2 | 21,9 | 22,4 |
| Сальдо счета операций с капиталом | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Соединенное Королевство | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -1,0 | -2,2 | -0,9 | -1,4 | -2,6 | -1,4 | -3,8 | -4,4 | -4,2 | -3,7 | -2,4 |
| Сальдо счета текущих операций | -1,0 | -2,2 | -0,9 | -1,4 | -2,7 | -1,5 | -3,8 | -4,5 | -4,2 | -3,8 | -2,4 |
| Сбережения | 16,2 | 15,3 | 16,1 | 12,7 | 12,3 | 13,5 | 10,9 | 10,0 | 10,8 | 11,8 | 14,5 |
| Инвестиции | 17,2 | 17,5 | 17,1 | 14,1 | 15,0 | 14,9 | 14,7 | 14,5 | 15,0 | 15,5 | 16,9 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (продолжение)

(В процентах ВВП)

| | Среднее | | | | | | | | | Прогнозы | | |
|--|---------|---------|------|------|------|------|------|------|------|----------|--------------------|--|
| | 1992–99 | 2000–07 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Среднее 2016–19 | |
| Канада | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -1,3 | 1,7 | 0,1 | -3,0 | -3,5 | -2,8 | -3,4 | -3,2 | -2,7 | -2,5 | -2,2 | |
| Сальдо счета текущих операций | -1,6 | 1,7 | 0,1 | -2,9 | -3,5 | -2,8 | -3,4 | -3,2 | -2,7 | -2,5 | -2,2 | |
| Сбережения | 17,8 | 23,4 | 24,1 | 18,9 | 19,8 | 21,1 | 21,2 | 21,1 | 21,2 | 21,4 | 22,1 | |
| Инвестиции | 19,8 | 21,7 | 24,0 | 21,8 | 23,3 | 23,8 | 24,7 | 24,3 | 23,8 | 24,0 | 24,3 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,3 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Другие страны с развитой экономикой¹ | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | 1,3 | 3,9 | 3,0 | 4,1 | 4,8 | 3,9 | 4,2 | 5,6 | 5,1 | 4,9 | 4,3 | |
| Сальдо счета текущих операций | 1,4 | 4,0 | 3,0 | 4,1 | 4,8 | 3,9 | 4,3 | 5,5 | 5,1 | 4,8 | 4,3 | |
| Сбережения | ... | 28,3 | 29,5 | 27,2 | 29,0 | 29,1 | 29,3 | 29,2 | 29,0 | 28,9 | 28,8 | |
| Инвестиции | 26,3 | 24,8 | 26,1 | 23,0 | 24,7 | 25,2 | 25,4 | 24,4 | 24,4 | 24,5 | 24,9 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | ... | 2,7 | 3,6 | 1,4 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,5 | |
| Сальдо счета текущих операций | ... | 2,6 | 3,5 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,4 | |
| Сбережения | 23,4 | 28,7 | 33,4 | 31,7 | 32,6 | 33,2 | 32,9 | 32,4 | 32,6 | 32,6 | 32,8 | |
| Инвестиции | 24,4 | 25,9 | 29,8 | 30,2 | 31,0 | 31,4 | 31,5 | 31,6 | 31,9 | 32,0 | 32,4 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | ... | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | |
| Региональные группы | | | | | | | | | | | | |
| Содружество Независимых Государств² | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | 0,7 | 7,3 | 5,0 | 1,9 | 3,8 | 4,3 | 2,3 | 0,6 | 1,6 | 2,1 | 1,8 | |
| Сальдо счета текущих операций | 0,7 | 7,8 | 5,0 | 2,6 | 3,4 | 4,3 | 2,5 | 0,6 | 1,9 | 2,1 | 1,8 | |
| Сбережения | 25,6 | 29,7 | 30,0 | 22,0 | 26,1 | 28,8 | 26,4 | 23,8 | 23,4 | 23,2 | 23,6 | |
| Инвестиции | 25,1 | 22,0 | 25,1 | 19,2 | 22,5 | 24,5 | 23,8 | 23,1 | 21,4 | 21,1 | 21,9 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | -0,5 | 0,0 | -0,7 | 0,4 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | ... | 3,5 | 5,9 | 3,5 | 2,6 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,4 | |
| Сальдо счета текущих операций | ... | 3,4 | 5,8 | 3,4 | 2,5 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,4 | |
| Сбережения | 32,3 | 37,5 | 44,3 | 44,6 | 44,6 | 43,3 | 43,4 | 43,3 | 43,4 | 43,3 | 43,1 | |
| Инвестиции | 32,8 | 34,2 | 38,5 | 41,2 | 42,0 | 42,3 | 42,4 | 42,3 | 42,3 | 42,2 | 41,7 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | ... | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -2,0 | -4,6 | -7,7 | -2,4 | -4,2 | -5,6 | -3,6 | -2,7 | -1,8 | -2,4 | -3,0 | |
| Сальдо счета текущих операций | -2,6 | -4,9 | -8,2 | -3,2 | -4,9 | -6,4 | -4,6 | -3,9 | -3,2 | -3,5 | -4,0 | |
| Сбережения | 19,3 | 16,9 | 16,7 | 15,7 | 15,7 | 16,5 | 16,1 | 16,1 | 17,3 | 17,2 | 17,3 | |
| Инвестиции | 21,6 | 21,4 | 24,9 | 18,9 | 20,6 | 22,8 | 20,6 | 20,0 | 20,4 | 20,7 | 21,2 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | |
| Латинская Америка и Карибский бассейн | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -2,7 | -0,1 | -0,9 | -0,7 | -1,1 | -1,4 | -1,9 | -2,6 | -2,5 | -2,6 | -2,6 | |
| Сальдо счета текущих операций | -2,7 | -0,2 | -0,9 | -0,7 | -1,3 | -1,4 | -1,9 | -2,7 | -2,5 | -2,6 | -2,6 | |
| Сбережения | 18,1 | 19,9 | 21,9 | 19,2 | 19,8 | 19,8 | 18,7 | 17,7 | 17,3 | 17,3 | 18,3 | |
| Инвестиции | 19,4 | 19,8 | 22,9 | 19,9 | 21,1 | 21,3 | 20,6 | 20,4 | 20,0 | 20,1 | 20,9 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -1,2 | 9,5 | 12,9 | 1,7 | 6,8 | 13,3 | 12,7 | 10,0 | 8,0 | 6,3 | 3,9 | |
| Сальдо счета текущих операций | -1,3 | 9,3 | 12,8 | 1,7 | 6,5 | 13,2 | 12,7 | 10,0 | 7,8 | 6,2 | 3,8 | |
| Сбережения | 23,0 | 34,3 | 42,3 | 32,6 | 35,9 | 40,2 | 38,5 | 36,4 | 35,1 | 33,6 | 31,9 | |
| Инвестиции | 22,6 | 23,6 | 28,2 | 29,8 | 28,4 | 26,1 | 24,9 | 26,0 | 26,8 | 26,9 | 27,5 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | |
| Африка к югу от Сахары | | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -1,1 | 2,2 | 0,5 | -2,1 | 0,9 | -0,2 | -1,7 | -2,1 | -2,2 | -2,7 | -2,9 | |
| Сальдо счета текущих операций | -2,0 | 0,8 | -0,2 | -3,0 | -0,8 | -0,7 | -2,0 | -2,4 | -2,6 | -3,2 | -3,3 | |
| Сбережения | 13,5 | 19,2 | 20,5 | 18,4 | 19,6 | 19,5 | 18,7 | 17,7 | 17,2 | 16,9 | 17,0 | |
| Инвестиции | 16,8 | 18,4 | 20,4 | 21,1 | 20,2 | 20,0 | 20,4 | 19,8 | 19,8 | 20,1 | 20,3 | |
| Сальдо счета операций с капиталом | 1,0 | 1,4 | 0,7 | 0,8 | 1,7 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | |

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (окончание)

(В процентах ВВП)

| | Среднее | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | Прогнозы | | |
|---|---------|---------|------|------|------|------|------|------|----------|------|--------------------|
| | 1992–99 | 2000–07 | | | | | | | 2014 | 2015 | Среднее 2016–19 |
| Аналитические группы | | | | | | | | | | | |
| По источникам экспортных доходов | | | | | | | | | | | |
| Экспортеры топлива | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -0,2 | 10,2 | 11,7 | 3,0 | 6,7 | 10,5 | 9,3 | 7,0 | 6,0 | 5,3 | 3,7 |
| Сальдо счета текущих операций | -0,1 | 10,3 | 11,7 | 3,4 | 6,4 | 10,5 | 9,4 | 7,0 | 6,2 | 5,3 | 3,7 |
| Сбережения | 23,7 | 33,8 | 37,8 | 29,3 | 32,2 | 35,9 | 34,0 | 31,6 | 30,6 | 29,5 | 28,4 |
| Инвестиции | 23,2 | 22,8 | 25,5 | 25,2 | 25,1 | 24,9 | 24,2 | 24,4 | 24,2 | 24,1 | 24,4 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | 0,4 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Страны, не экспортирующие топливо | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | ... | 0,7 | 0,8 | 1,0 | 0,3 | -0,9 | -0,8 | -0,8 | -0,6 | -0,6 | -0,3 |
| Сальдо счета текущих операций | ... | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,1 | -1,1 | -1,0 | -1,0 | -0,8 | -0,7 | -0,4 |
| Сбережения | 23,4 | 27,4 | 31,9 | 32,4 | 32,8 | 32,4 | 32,6 | 32,7 | 33,2 | 33,4 | 33,9 |
| Инвестиции | 24,6 | 26,8 | 31,2 | 31,6 | 32,6 | 33,3 | 33,5 | 33,6 | 33,9 | 34,1 | 34,4 |
| Сальдо счета операций с капиталом | ... | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| По источникам внешнего финансирования | | | | | | | | | | | |
| Страны – чистые дебиторы | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -2,3 | -1,3 | -3,6 | -2,0 | -2,1 | -3,0 | -3,4 | -3,2 | -2,9 | -3,1 | -3,1 |
| Сальдо счета текущих операций | -2,6 | -1,5 | -3,8 | -2,2 | -2,6 | -3,2 | -3,7 | -3,5 | -3,2 | -3,3 | -3,3 |
| Сбережения | 18,8 | 20,7 | 21,7 | 21,3 | 22,1 | 21,7 | 20,5 | 20,0 | 20,2 | 20,4 | 21,4 |
| Инвестиции | 20,7 | 22,0 | 25,5 | 23,5 | 24,6 | 24,7 | 24,1 | 23,4 | 23,4 | 23,7 | 24,7 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |
| Официальное финансирование | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -2,0 | -1,0 | -5,6 | -2,0 | -0,3 | -1,7 | -2,6 | -1,5 | -1,9 | -2,3 | -2,2 |
| Сальдо счета текущих операций | -3,3 | -2,1 | -6,3 | -2,8 | -1,9 | -2,2 | -3,2 | -2,1 | -2,7 | -2,8 | -2,6 |
| Сбережения | 15,9 | 19,0 | 17,8 | 18,9 | 19,4 | 19,2 | 18,6 | 19,6 | 19,2 | 19,7 | 20,3 |
| Инвестиции | 19,1 | 20,6 | 23,7 | 21,4 | 21,1 | 20,6 | 21,5 | 21,5 | 21,6 | 22,5 | 24,2 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 1,3 | 1,1 | 0,7 | 0,8 | 1,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 0,4 |
| Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга | | | | | | | | | | | |
| Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2009 по 2013 год | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -2,6 | 0,7 | -0,3 | -1,3 | -1,0 | -2,1 | -3,1 | -3,4 | -2,9 | -4,1 | -3,7 |
| Сальдо счета текущих операций | -3,0 | 0,0 | -0,8 | -1,8 | -2,0 | -2,4 | -3,3 | -3,6 | -3,2 | -4,3 | -3,9 |
| Сбережения | 14,4 | 18,4 | 21,2 | 17,0 | 18,6 | 18,5 | 15,7 | 15,7 | 16,2 | 15,1 | 16,1 |
| Инвестиции | 17,4 | 18,3 | 21,6 | 18,5 | 20,1 | 20,2 | 19,0 | 19,3 | 19,4 | 19,4 | 20,0 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,4 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 1,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | | | | |
| Весь мир | | | | | | | | | | | |
| Чистое кредитование/заимствование | -0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,3 |
| Сальдо счета текущих операций | -0,3 | -0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,3 |
| Сбережения | 22,8 | 23,3 | 24,7 | 22,8 | 24,1 | 24,8 | 24,9 | 25,0 | 25,2 | 25,5 | 26,2 |
| Инвестиции | 23,3 | 23,2 | 24,6 | 22,5 | 23,7 | 24,3 | 24,5 | 24,5 | 24,8 | 25,2 | 26,0 |
| Сальдо счета операций с капиталом | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Оценки валовых национальных сбережений и инвестиций (или валовое накопление капитала) составлены с использованием статистики национальных счетов отдельных стран. Эти оценки по сальдо счета текущих операций, сальдо счета операций с капиталом и сальдо финансового счета (или чистое кредитование/заимствование) взяты из статистики платежного баланса. Связь между расчетами по внутренним операциям и операциями с остальными странами мира можно представить как учетные тождества. Сбережения (S) минус инвестиции (I) равны сальдо счета текущих операций (CAB) ($S - I = CAB$). Также, чистое кредитование/заимствование (NLB) является суммой сальдо счета текущих операций и сальдо счета операций с капиталом (KAB) ($NLB = CAB + KAB$). На практике такие тождества не являются точно сбалансированными; возникают несоответствия, вызванные несовершенством исходных данных и методов составления статистики, а также асимметрией в составе групп, связанной с наличием данных.

¹В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

²Грузия и Туркменистан, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

| | Среднее | | Прогнозы | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|
| | 1996–2003 | 2004–2011 | 2011 | 2012 | 2014 | 2015 | 2012–2015 | Среднее 2016–2019 |
| <i>Годовые изменения в процентах</i> | | | | | | | | |
| Мировой реальный ВВП | 3,6 | 4,3 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,8 | 3,5 | 4,1 |
| Страны с развитой экономикой | 2,8 | 1,6 | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 2,3 | 1,7 | 2,4 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 4,6 | 6,8 | 5,1 | 4,7 | 4,4 | 5,0 | 4,8 | 5,2 |
| <i>Для справки</i> | | | | | | | | |
| Потенциальный объем производства | | | | | | | | |
| Основные страны с развитой экономикой | 2,5 | 1,6 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,6 | 1,4 | 1,7 |
| Мировая торговля, объем¹ | 6,1 | 5,7 | 2,9 | 3,0 | 3,8 | 5,0 | 3,7 | 5,6 |
| Импорт | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 6,2 | 4,1 | 1,2 | 1,4 | 3,7 | 4,3 | 2,6 | 5,2 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 6,3 | 9,8 | 6,0 | 5,3 | 4,4 | 6,1 | 5,5 | 6,3 |
| Экспорт | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 5,5 | 4,9 | 2,0 | 2,4 | 3,6 | 4,5 | 3,1 | 5,1 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 7,2 | 7,6 | 4,6 | 4,4 | 3,9 | 5,8 | 4,7 | 6,1 |
| Условия торговли | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 0,1 | –0,7 | –0,4 | 0,9 | 0,2 | –0,2 | 0,1 | 0,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 0,8 | 2,2 | 0,7 | –0,2 | 0,0 | –0,6 | 0,0 | –0,4 |
| Мировые цены в долларах США | | | | | | | | |
| Продукция обрабатывающей промышленности | –1,3 | 2,8 | 0,4 | –1,1 | –0,2 | –0,5 | –0,3 | 0,4 |
| Нефть | 6,7 | 17,4 | 1,0 | –0,9 | –1,3 | –3,3 | –1,1 | –1,6 |
| Сырьевые биржевые товары, кроме топлива | –2,5 | 11,1 | –10,0 | –1,2 | –3,0 | –4,1 | –4,6 | –0,7 |
| Потребительские цены | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | 1,9 | 2,1 | 2,0 | 1,4 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 2,0 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 11,0 | 6,6 | 6,1 | 5,9 | 5,5 | 5,6 | 5,8 | 4,9 |
| <i>В процентах</i> | | | | | | | | |
| Процентные ставки | | | | | | | | |
| Реальная шестимесячная ЛИБОР ² | 2,7 | 0,4 | –1,1 | –1,1 | –1,3 | –1,2 | –1,2 | 1,0 |
| Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³ | 3,0 | 1,5 | 0,1 | 0,8 | 0,6 | 0,9 | 0,6 | 2,0 |
| <i>В процентах ВВП</i> | | | | | | | | |
| Сальдо счета текущих операций | | | | | | | | |
| Страны с развитой экономикой | –0,4 | –0,7 | –0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | ... | 2,8 | 1,4 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,9 | 0,4 |
| Общая сумма внешнего долга | | | | | | | | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 36,2 | 27,1 | 25,1 | 25,7 | 26,1 | 26,1 | 25,8 | 25,5 |
| Обслуживание долга | | | | | | | | |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны | 9,5 | 8,8 | 8,5 | 8,9 | 9,3 | 9,1 | 9,0 | 8,9 |

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.²Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.³Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

| | |
|--|--------------------|
| 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 |
| «Перспективы развития мировой экономики: восстановление набирает темпы, но остается неровным» | Апрель 2014 года |
| «Перспективы развития мировой экономики: наследие кризиса, угрозы, неопределенность» | Октябрь 2014 года |

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

| | |
|---|-----------------------------------|
| 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 |
| Бюджетные балансы: значение нефинансовых активов и их измерение | Октябрь 2014 года, вставка 3.3 |

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

| | |
|---|-----------------------------------|
| 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 |
| Сбережения и экономический рост | Апрель 2014 года, вставка 3.1 |
| Принимающая сторона? Внешние условия и экономический рост в странах с формирующимся рынком до, во время и после глобального финансового кризиса | Апрель 2014 года, глава 4 |
| Влияние внешних условий на темпы роста в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе | Апрель 2014 года, вставка 4.1 |
| Причины пересмотров прогнозов МВФ относительно роста с 2011 года | Октябрь 2014 года, вставка 1.2. |
| Значение факторов, лежащих в основе динамики доходности облигаций США, для вторичных эффектов | Октябрь 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах |
| Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций | Октябрь 2014 года, глава 3 |
| Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах | Октябрь 2014 года, вставка 3.4 |

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

| | |
|---|---------------------------------|
| 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.СР.1 |
| Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent | Октябрь 2013 года, вставка 1.СР.2 |
| Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции | Апрель 2014 года, вставка 1.3 |
| Цены на биржевые товары и прогнозы | Апрель 2014 года, глава 1, Специальный раздел |
| Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль природного газа в мировой экономике | Октябрь 2014 года, глава 1, Специальный раздел |

V. Налогово-бюджетная политика

| | |
|---|---------------------------------|
| 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 |
| Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций | Октябрь 2014 года, глава 3 |
| Повышение эффективности государственных инвестиций | Октябрь 2014 года, вставка 3.2 |
| Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах | Октябрь 2014 года, вставка 3.4 |
| Бюджетные учреждения, правила и государственные инвестиции | Октябрь 2014 года, вставка 3.5 |

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

| | |
|---|----------------------------------|
| 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 левверидж и долговая инфляция | Сентябрь 2006 года, вставка 4.1 |
| Финансовые связи и вторичные эффекты | Апрель 2007 года, вставка 4.1 |
| Макроэкономическая ситуация в промышленно развитых странах и финансовые потоки в страны с формирующимся рынком | Апрель 2007 года, вставка 4.2 |
| Что такое глобальная ликвидность? | Октябрь 2007 года, вставка 1.4 |
| Макроэкономические последствия недавних потрясений на финансовых рынках. Закономерности предыдущих эпизодов | Октябрь 2007 года, вставка 1.2 |
| Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики | Апрель 2008 года, глава 3 |
| Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке | Апрель 2008 года, вставка 3.1 |
| Началось ли сокращение кредита? | Апрель 2008 года, вставка 1.1 |
| Финансовый стресс и экономические спады | Октябрь 2008 года, глава 4 |
| 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 |
| Предложение кредита и экономический рост | Апрель 2014 года, вставка 1.1. |
| Есть ли у стран с развитой экономикой основания для беспокойства относительно потрясений роста в странах с формирующимся рынком? | Апрель 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах |
| Перспективы мировых реальных процентных ставок | Апрель 2014 года, глава 3 |
| Последние сведения о ситуации на рынках жилья в мире | Октябрь 2014 года, вставка 1.1 |
| Последствия бума сланцевого газа в США для торговли | Октябрь 2014 года, вставка 1.СР.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

| | |
|--|---------------------------------|
| Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком | Сентябрь 2006 года, вставка 1.3 |
| Обменные курсы и урегулирование внешних дисбалансов | Апрель 2007 года, глава 3 |
| Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка | Апрель 2007 года, вставка 3.3 |
| Снижение курса доллара США: причины и следствия | Апрель 2008 года, вставка 1.2 |
| Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима | Апрель 2010 года, вставка 1.1 |
| Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком | Апрель 2014 года, вставка 1.4 |

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

| | |
|--|------------------------------------|
| 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 урегулировании 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 |
| Наступил ли переломный момент для глобальных дисбалансов? | Октябрь 2014 года, глава 4 |
| Переключение скоростей: внешняя корректировка 1986 года | Октябрь 2014 года, вставка 4.1 |
| История двух корректировок: Восточная Азия и зона евро | Октябрь 2014 года, вставка 4.2 |

Х. Региональные вопросы

| | |
|--|---------------------------------|
| 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

| | |
|---|---------------------------------|
| Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем? | Сентябрь 2005 года, вставка 1.2 |
| Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста? | Сентябрь 2005 года, вставка 1.4 |
| Сбережения и инвестиции в Китае | Сентябрь 2005 года, вставка 2.1 |
| Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики? | Апрель 2006 года, вставка 1.6 |
| Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам? | |
| Примеры Мексики, Китая и Индии | Октябрь 2007 года, вставка 4.2 |
| Япония после Соглашения «Плаза» | Апрель 2010 года, вставка 4.1 |
| Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов | Апрель 2010 года, вставка 4.2 |
| Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии? | Апрель 2011 года, вставка 1.4 |
| В каком направлении движется внешний профицит Китая? | Апрель 2012 года, вставка 1.3 |
| Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД) | Апрель 2012 года, вставка 3.1 |
| Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии | Апрель 2012 года, вставка 3.2 |
| «Абеномика»: риски после первых успехов? | Октябрь 2013 года, вставка 1.4 |
| Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)? | Апрель 2014 года, вставка 1.2 |
| Государственные инвестиции в Японии во время потерянного десятилетия | Октябрь 2014 года, вставка 3.1 |

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 |

