

Перспективы развития мировой экономики

Адаптация к снижению цен на биржевые товары

.....



ОКТЯБРЬ **15**

Обзоры мировой экономики и финансов

Перспективы развития мировой экономики

Октябрь 2015

Адаптация к снижению цен на биржевые товары



©2015 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2015 Международный Валютный Фонд

Издание на английском языке
Обложка и дизайн: Луиса Менхивар и Хорхе Саласар
Компьютерная верстка: AGS

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 978-1-51358-864-3 (paper)
978-1-51359-514-6 (ePub)
978-1-51350-376-9 (Mobipocket)
978-1-51354-332-1 (Web PDF)

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 21 сентября 2015 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. 2015. *Перспективы развития мировой экономики: адаптация к снижению цен на биржевые товары.* Вашингтон (октябрь).

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

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	ix
Дополнительная информация и данные	xi
Предисловие	xii
Введение	xiii
Аналитическое резюме	xv
Глава 1. Последние изменения и перспективы	1
Последние изменения и перспективы	1
Риски	21
Меры политики	26
Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль металлов в мировой экономике	41
Приложение 1.1. Региональные прогнозы	34
Вставка по сценариям 1. Структурное замедление роста в странах с формирующимся рынком	27
Вставка 1.1. Каковы последствия рецессии?	55
Вставка 1.2. Малые страны, большие дефициты счета текущих операций	57
Вставка 1.3. Потоки капитала и развитие финансового сектора в развивающихся странах	63
Вставка 1.CP1. Новые границы в добыче металлов: сдвиг с севера на юг	51
Литература	67
Глава 2. Куда движутся страны-экспортеры биржевых товаров? Динамика производства после бума в секторе биржевых товаров	69
Введение	69
Иллюстрация на основе модели последствий непредвиденного улучшения условий торговли	72
Данные по циклам условий торговли биржевыми товарами и объемам производства за 50 лет	78
Перераспределение между секторами во время бумов цен на биржевые товары на конкретных примерах	85
Выводы	90
Приложение 2.1. Источники данных, построение индексов и состав групп стран	91
Приложение 2.2. Методология датировки циклов цен на биржевые товары	94
Приложение 2.3. Упрощенные факты и исследования событий	96
Приложение 2.4. Метод локального прогнозирования	94
Вставка 2.1. Пациент не так уж болен: бумы цен на биржевые товары и голландский синдром	100
Вставка 2.2. Бумы в секторе биржевых товаров и государственные инвестиции	103
Вставка 2.3. Благодаря помощи от бумов: ускоряют ли непредвиденные доходы от биржевых товаров развитие человеческого потенциала?	105
Вставка 2.4. Перегреваются ли экономики стран-экспортеров биржевых товаров во время бумов в секторе биржевых товаров?	108
Литература	110

Глава 3. Валютные курсы и торговые потоки: разрыв связи?	113
Введение	113
От валютных курсов к внешней торговле: опыт прошлого	115
Разрыв связи или стабильность?	124
Потенциальные последствия для перспектив	131
Приложение 3.1. Данные	133
Приложение 3.2. Оценка эластичности торговли	134
Приложение 3.3. Выведение условия Маршалла-Лернера при неполном переносе	136
Приложение 3.4. Анализ эпизодов значительного снижения обменного курса	136
Приложение 3.5. Эластичность торговли с течением времени: тесты стабильности	140
Вставка 3.1. Связь между обменными курсами и торговлей, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости	142
Вставка 3.2. Измерение реального эффективного валютного курса и конкурентоспособности: роль глобальных цепочек добавленной стоимости	146
Вставка 3.3. Японский экспорт: в чем причина задержки?	149
Литература	153
Статистическое приложение	155
Исходные предположения	155
Новое	156
Данные и правила	156
Классификация стран	157
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	157
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2014 год	159
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	160
Таблица С. Европейский союз	160
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	161
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	162
Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение	164
Таблица G. Основные сведения о данных	165
Вставка A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	175
Перечень таблиц	180
Объем производства (таблицы A1–A4)	181
Инфляция (таблицы A5–A7)	188
Финансовая политика (таблица A8)	193
Внешняя торговля (таблица A9)	194
Текущие операции (таблицы A10–A12)	196
Платежный баланс и внешнее финансирование (таблица A13)	203
Движение средств (таблица A14)	207
Среднесрочный базисный сценарий (таблица A15)	210
«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы	211
Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, сентябрь 2015 года	221

Таблицы

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 1.СР.1. Мировое производство нерафинированной стали, 2014 год	44
Таблица 1.СР.2. Изменения в торговле металлами	48
Таблица 1.СР.3. Чистый экспорт металлов	48
Таблица 1.СР.1.1. Влияние политических институтов на открытия полезных ископаемых	53
Таблица 1.2.1. Характеристики медианной страны	57
Таблица 1.2.2. Панельные модели счета текущих операций	57
Таблица 1.2.3. Характеристики стран с крупными дефицитами счета текущих операций	61
Таблица 1.3.1. Валовые притоки капитала и частный кредит: оценки методом наименьших квадратов для двух этапов	65
Приложение, таблица 1.1.1. Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	35
Приложение, таблица 1.1.2. Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	36
Приложение, таблица 1.1.3. Страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	37
Приложение, таблица 1.1.4. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	38
Приложение, таблица 1.1.5. Страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	39
Приложение, таблица 1.1.6. Страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	40
Таблица 2.1. Экспорт биржевых товаров	86
Приложение, таблица 2.1.1. Источники данных	92
Приложение, таблица 2.1.2. Страны-экспортеры биржевых товаров — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	94
Приложение, таблица 2.4.1. Выборка стран-экспортеров биржевых товаров, использованная в оценках с помощью метода локального прогнозирования, данные за 1960–2007 годы	98
Приложение, таблица 2.4.2. Охват стран по ключевым макроэкономическим переменным при оценке с помощью метода локального прогнозирования	98
Таблица 3.1. Передача воздействия валютного курса и значения эластичности по цене	119
Приложение, таблица 3.1.1. Источники данных	133
Приложение, таблица 3.1.2. Страны, включенные в оценку эластичности торговли	133
Приложение, таблица 3.1.3. Страны, вошедшие в базу данных по торговле на основе добавленной стоимости	133
Приложение, таблица 3.1.4. Страны, включенные в скользящие регрессии	134
Приложение, таблица 3.4.1. Значительное снижение обменного курса, не связанное с банковским кризисом	137
Приложение, таблица 3.4.2. Значительное снижение обменного курса, связанное с банковскими кризисами	137
Приложение, таблица 3.5.1. Значения эластичности торговли во времени	140
Таблица 3.1.1. Реакция связанной с GVC (ГЦДС) торговли на реальный эффективный обменный курс	143
Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства	181
Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	182
Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	183
Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	185
Таблица А5. Сводные данные по инфляции	188
Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	189

Таблица A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	190
Таблица A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	193
Таблица A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	194
Таблица A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	196
Таблица A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	199
Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	200
Таблица A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций	203
Таблица A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию	207
Таблица A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	210

Рисунки

Рисунок 1.1. Показатели мировой активности	4
Рисунок 1.2. Мировая инфляция	5
Рисунок 1.3. Рынки биржевых товаров и нефти	6
Рисунок 1.4. Финансовые условия в странах с развитой экономикой	8
Рисунок 1.5. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные условия	8
Рисунок 1.6. Финансовые условия в странах с формирующимся рынком	9
Рисунок 1.7. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком	10
Рисунок 1.8. Рост, занятость и производительность труда в странах с развитой экономикой	11
Рисунок 1.9. Налогово-бюджетная политика	12
Рисунок 1.10. Прогнозы роста ВВП	14
Рисунок 1.11. Внешнеэкономический сектор	19
Рисунок 1.12. Притоки капитала в страны с формирующимся рынком	20
Рисунок 1.13. Обменные курсы и разрывы счета текущих операций	21
Рисунок 1.14. Риски для мировых перспектив	22
Рисунок 1.15. Риски рецессии и дефляции	23
Рисунок 1.1.1. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП	55
Рисунок 1.1.2. Португалия: изменения логарифма реального ВВП и экстраполированные тренды	55
Рисунок 1.2.1. Источники внешнего финансирования в странах с дефицитом счета текущих операций	58
Рисунок 1.2.2. Структура чистой международной инвестиционной позиции в странах с дефицитом счета текущих операций	60
Рисунок 1.3.1. Валовые притоки капитала и частный кредит в отдельных развивающихся странах с низкими доходами	64
Рисунок по сценариям 1. Сценарий долговременной стагнации «Перспектив развития мировой экономики»	28
Рисунок 1.СР.1. Ситуация на рынках биржевых товаров	42
Рисунок 1.СР.2. Индексы цен на металлы	44
Рисунок 1.СР.3. Производство и потребление металлов	45
Рисунок 1.СР.4. Изменения на рынке металлов	46
Рисунок 1.СР.5. Развитие рынка металлов	47
Рисунок 1.СР.6. Структура использования металлов и темпы роста по секторам	48
Рисунок 1.СР.7. Китай: импорт металлов	49
Рисунок 1.СР.8. Темпы роста индекса цен на металлы	49
Рисунок 1.СР.1.1. Открытия месторождений металлов в Латинской Америке, Карибском бассейне и Африке к югу от Сахары	51
Рисунок 1.СР.1.2. Число открытых месторождений металлов по регионам и десятилетиям	52
Рисунок 2.1. Мировые цены на биржевые товары в 1960–2015 годах	69

Рисунок 2.2. Средние темпы роста в странах-экспортерах из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в сравнении с показателями прочих стран из этой группы	70
Рисунок 2.3. Реальные доходы, объем производства и внутренний спрос в 2000–2010 годах	74
Рисунок 2.4. Имитационные расчеты на основе модели. Макроэкономические эффекты бума цен на биржевые товары	75
Рисунок 2.5. Динамика потребления при чрезмерно оптимистичных ожиданиях в отношении цен на биржевые товары	77
Рисунок 2.6. Спреды доходности суверенных облигаций и условия торговли биржевыми товарами	78
Рисунок 2.7. Определение циклов условий торговли биржевыми товарами на примере трех стран	80
Рисунок 2.8. Исследования событий: среднегодовые темпы роста ключевых макроэкономических переменных в периоды улучшения и ухудшения условий торговли биржевыми товарами	80
Рисунок 2.9. Различия в средних темпах роста между периодами подъема и спада. Роль основ экономической политики и уровень развития финансового сектора	82
Рисунок 2.10. Последний период подъема. Средние реальные темпы роста в периоды подъема и спада	83
Рисунок 2.11. Макроэкономические переменные в период после шоков условий торговли биржевыми товарами	84
Рисунок 2.12. Объем производства в период после шоков условий торговли биржевыми товарами. Роль уровня доходов и типа биржевых товаров	85
Рисунок 2.13. Бумы в секторе биржевых товаров и макроэкономические показатели в Австралии, Канаде и Чили	87
Рисунок 2.14. Рост капитала и рабочей силы по секторам. Сравнение показателей периода бума с периодами до бума	88
Рисунок 2.15. Динамика активности в секторе внешнеторговых товаров относительно обрабатывающей промышленности, сравнение показателей стран-экспортеров и стран-импортеров биржевых товаров	88
Рисунок 2.16. Разложение темпов роста совокупной факторной производительности	89
Рисунок 2.17. Темпы роста инвестиций и совокупной факторной производительности	90
Приложение, рисунок 2.2.1. Характеристики, диапазоны и продолжительность циклов	96
Приложение, рисунок 2.3.1. Концентрация биржевых товаров, основы экономической политики и уровень развития финансового сектора в странах с формирующимся рынком по сравнению с развивающимися странами с низкими доходами (обе группы являются экспортерами биржевых товаров)	97
Приложение, рисунок 2.3.2. Средние различия в реальных темпах роста между периодами подъема и спада	97
Рисунок 2.1.1. Показатели экспорта обрабатывающей промышленности	101
Рисунок 2.2.1. Долгосрочные последствия повышенного уровня государственных инвестиций во время бума цен на биржевые товары	103
Рисунок 2.3.1. Показатель развития человеческого капитала	105
Рисунок 2.3.2. Сравнение показателей стран-экспортеров биржевых товаров и стран-экспортеров небиржевых товаров	106
Рисунок 2.3.3. Исследования событий. Средние изменения в показателях развития человеческого капитала в периоды подъема и спада	106
Рисунок 2.4.1. Величина разрыва объема производства в шести странах-экспортерах биржевых товаров	108
Рисунок 2.4.2. Изменения в величине разрыва объема производства и условиях торговли	109
Рисунок 2.4.3. Оценки величины разрыва объема производства в 2007 году в режиме реального времени и с помощью метода многомерных фильтров	109
Рисунок 3.1. Последние изменения обменных курсов в исторической перспективе	113
Рисунок 3.2. Долгосрочная передача воздействия валютного курса и эластичность по ценам	118

Рисунок 3.3. Воздействие снижения реального эффективного обменного курса на 10 процентов на чистый экспорт в реальном выражении	120
Рисунок 3.4. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса	122
Рисунок 3.5. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса: роль исходных резервных мощностей в экономике	123
Рисунок 3.6. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса, связанного с банковскими кризисами	124
Рисунок 3.7. Эволюция глобальных цепочек добавленной стоимости	125
Рисунок 3.8. Эластичность торговли во времени в разных регионах	129
Рисунок 3.9. Отношение экспорта и импорта к ВВП, 1990–2014 годы	130
Рисунок 3.10. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса: до 1997 года включительно и после 1997 года	131
Рисунок 3.11. Иллюстрация воздействия изменений реального эффективного валютного курса с января 2013 года на чистый экспорт в реальном выражении	132
Приложение, рисунок 3.2.1. Оценки передачи воздействия обменного курса: сравнение с работой Bussière, Delle Chiaie, and Peltonen 2014	135
Приложение, рисунок 3.2.2. Эластичность импорта и экспорта по доходам	135
Приложение, рисунок 3.4.1. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса	138
Приложение, рисунок 3.4.2. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса, построенная на основе реального эффективного валютного курса	138
Приложение, рисунок 3.4.3. Динамика экспорта после валютных кризисов согласно работе Laeven and Valencia, 2013	139
Приложение, рисунок 3.4.4. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса: роль исходного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства	139
Рисунок 3.1.1. Разбивка валового экспорта и импорта, 1995 и 2011 годы	142
Рисунок 3.1.2. Эластичность торговли, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости	144
Рисунок 3.2.1. Веса реального эффективного обменного курса, присвоенные Китаю и Германии	147
Рисунок 3.2.2. Сопоставление традиционного реального эффективного обменного курсов и основанного на факторах производства — объеме производства	148
Рисунок 3.3.1. Япония: обменный курс и экспорт	149
Рисунок 3.3.2. Обменный курс, прибыль и передача воздействия	150
Рисунок 3.3.3. Офшоринг и экспорт	151

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 27 июля по 24 августа 2015 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 51,62 доллара США за баррель в 2015 году и 50,36 доллара США за баррель в 2016 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 2015 году и 1,2 процента в 2016 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,0 процента в 2015 и 2016 годах; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских иенах будет равна в среднем 0,1 процента в 2015 и 2016 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 16 сентября 2015 года.

В тексте ПРМЭ используются следующие условные обозначения:

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2014–2015 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2014/2015 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 2014 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.

- Данные по Литве теперь включаются в совокупные показатели зоны евро, однако они не были включены в статистику апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года.
- Прогнозы по Греции основаны на данных по состоянию на 12 августа 2015 года.
- Как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются по причине продолжающегося конфликта и связанного с ним отсутствия данных.

В таблицах и рисунках применяются следующие правила:

- Если в таблицах и рисунках не указан источник, данные взяты из базы данных ПРМЭ.
- 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, их своевременность, точность и полноту но это не гарантирует. 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 Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Рудольфс Бемс, Ойя Селасун, Синем Килик Селик, Жока Коцан, Дэниел Лей, Вейченг Лиан, Маркос Поплавски-Рибейро и Виктор Циренников.

В проекте также участвовали Рабах Арецки, Еудженио Черутти, Кевин Ченг, Филиппо Гори, Берtrand Грасс, Бен Хант, Юн Шик Хан, Дуглас Лакстон, Бин Грейс Ли, Нан Ли, Акито Мацумото, Сусанна Мурсула, Каролина Осорио Буитрон, Андреа Пресбитеро, Фредерик Тоскани, Рейчел ван Элкан, Ху Ван, Фань Чжан и Хунгянь Чжао.

Помощь в исследовательской работе оказали Гавин Асдорян, Ванесса Диас Монтелонго, Рейчел Фан, Хао Цзян, Кристина Лю, Оливия Ма, Рейчел Шимански и Хун Ян. Техническую поддержку обеспечивали Анхела Эспириту, Митко Григоров, Махназ Хеммати, То Куан, Тревор Медоус, Эмори Оукс, Николас Тонг, Ричард Уотсон, Цзилун Син и Юань Зен. Алимата Кини Каборе и Мария Йованович отвечали за обработку текста. Майл Харруп из Департамента общественных коммуникаций осуществлял руководство редакторской группой и координировал подготовку публикации к печати при поддержке Линды Кин и Джо Прокопио и редакционном содействии, Люси Скотт-Моралес, Шерри Браун, Грега Форте, Линды Лонг, Нэнси Моррисон и EEI Communications.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 21 сентября 2015 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.

Через шесть лет после того, как мировая экономика вышла из самой обширной и глубокой послевоенной рецессии, возврат к активному и синхронизированному мировому подъему остается недостижимым. Пересмотренные прогнозы в настоящем последнем выпуске «Перспектив развития мировой экономики» наглядно показывают трудности, с которыми сталкиваются все страны. Несмотря на существенные различия в перспективах отдельных стран, новые прогнозы предусматривают небольшое, но почти повсеместное снижение темпов роста в ближайший период. Более того, риски ухудшения ситуации в мировой экономике представляются более выраженными сегодня, чем всего лишь несколько месяцев назад.

Темпы роста экономики в ближайшее время все еще выглядят более высокими в странах с развитой экономикой по сравнению с недавним прошлым, но они ниже в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, которые обеспечивают растущую долю мирового производства и на которые все еще приходится львиная доля мирового роста. В странах с развитой экономикой уменьшающиеся последствия недавних кризисов, а также продолжительная поддержка, оказываемая денежно-кредитной политикой, и возвращение к нейтральному для бюджета курсу способствовали в целом ускоряющемуся объему производства и снижению безработицы, хотя дефляционное давление сохраняется. Подъем больше всего продвинулся в США и Соединенном Королевстве, где денежно-кредитная политика, по-видимому, вероятно, вскоре ужесточится, но в зоне евро и Японии он идет менее уверенно. За пределами стран с развитой экономикой причины снижения темпов роста являются различными: от падения цен на биржевые товары (которое также отрицательно сказывается на ряде стран с развитой экономикой) до эксцессов быстрого роста кредита в прошлом и политических потрясений. Безусловно, в странах с несколькими диагнозами ситуация хуже всего, в некоторых случаях они также испытывают более высокие темпы инфляции.

Наш прогноз в отношении стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в целом предусматривает, что 2015 год будет пятым годом подряд, когда снижаются темпы роста.

Что лежит в основе прогнозов замедления роста? Во-первых, по-прежнему наблюдаемый медленный рост производительности указывает на то, что долго-

срочный потенциальный рост объема производства, возможно, снизился среди широкого круга стран. Устойчиво низкий уровень инвестиций помогает объяснить ограниченное повышение производительности труда и заработной платы, хотя медленно растет общая производительность всех факторов производства, не только труда. Как было показано в последнем выпуске «Перспектив развития мировой экономики», низкий совокупный спрос является одним из факторов, мешающих инвестициям. Медленный ожидаемый потенциальный экономический рост сам по себе снижает совокупный спрос, дополнительно ограничивая инвестиции, при этом образуется порочный круг. Старение населения еще больше ограничивает инвестиции в ряде стран; в других сдерживающими факторами являются недостатки институциональной системы или политическая нестабильность. В своих крайних формах политический конфликт привел к образованию в мире большого числа перемещенных лиц как внутри стран, так и на международном уровне. Экономические и социальные издержки огромны.

В главе 1 высказывается предположение о том, что спады могли оказать постоянное отрицательное воздействие не только на уровни трендовой производительности, но и на трендовые темпы роста производительности. Этот механизм приведет, возможно, к тому, что нынешние прогнозы низкой производительности выглядят отчасти результатами потрясений после 2007 года. Некоторые специалисты по экономической истории выдвигают идею о том, что послевоенный опыт роста мировой экономики может быть следствием снижения отдачи на предельном уровне экстенсивного использования технологических инноваций, временно прерванного благодаря включению Китая и стран бывшего СССР в мировую рыночную экономику, а также революции информационных технологий и технологий связи. Другие выдвигают против этого аргумент о том, что инновационные преобразования продолжают во многих областях, от робототехники до биотехнологии. Но, как и в случае электрификации более одного столетия тому назад, возможно, потребуются десятилетия, чтобы эти достижения воплотились в процессах коммерческого производства, продукция которого отражается в национальном доходе. Эти споры может рассудить лишь время.

В странах, которые экспортируют нефть и другие биржевые товары, изменения цен сказываются как

на разрыве объема производства, так и на уровне самого потенциального объема производства, поэтому динамика цен на биржевые товары в последнее время также отражается в прогнозах объемов производства в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Эти изменения были резкими, отчасти из-за перемен в экономике Китая, и особенно сильно воздействуют на страны-экспортеры биржевых товаров с низкими доходами. Китай, который сейчас является самым крупным в мире импортером металлов, в 2000-е годы, вплоть до 2011 года, сохранял очень быстрые темпы роста; когда цены на биржевые товары повышались, страны-экспортеры осуществляли крупные инвестиции в производственные мощности, что стимулировало рост отечественной экономики. Вместе с тем, в последнее время руководство Китая планирует более низкие темпы роста, поскольку оно стремится переориентировать экономику, ранее основывавшуюся на экспорте и инвестициях, в пользу потребления, в том числе услуг. Как наглядно показано в главах 1 и 2, реальные цены на многие биржевые товары, особенно металлы, снизились с пиковых значений, достигнутых в 2011 году, и особенно резко упали в последние недели периода финансовой волатильности, начиная с середины августа. На момент опубликования остается неясным, вызвано ли снижение цен в последнее время чрезмерной реакцией, но эффекты прошлых снижений уже отражены в темпах роста экспортеров биржевых товаров. В главе 2 приводится оценка, согласно которой в среднем примерно одна треть спада в темпах роста приходится на структурную компоненту, в основном из-за снижения уровня инвестиций.

В особенности страны-экспортеры биржевых товаров испытали резкое ослабление своих валют, но общая тенденция снижения финансовых потоков в страны с формирующимся рынком привела к более обширному ослаблению валют этих стран относительно доллара США, евро и иены. В главе 3 указывается, что эти изменения обменных курсов должны быть связаны с ростом чистого экспорта стран, курс валюты которых снижается; такая ситуация является частью естественного процесса адаптации к различиям в темпах роста, которому способствуют гибкие обменные курсы. Хотя одним из результатов может быть увеличение дефицита по счету текущих операций некоторых стран с развитой экономикой с относительно хорошими показателями роста, важно, чтобы эти изменения обменных курсов рассматривались как естественные амортизаторы, каковыми они обычно являются, а не преднамеренными актами «валютной войны». Действительно, предпринимавшиеся в прошлом странами с формирующимся рынком попытки фиксировать свои обменные курсы в условиях крупного оттока финан-

совых средств имели весьма негативные последствия для глобальной финансовой стабильности.

Значительное снижение курса национальной валюты сопряжено с риском отрицательного воздействия на балансы. Важной потенциальной точкой воздействия является заимствование предприятий стран с формирующимся рынком в иностранной валюте за рубежом. Эти риски компенсируются значительными буферными резервами, расширением внешнего финансирования за счет инструментов участия в капитале и усиливающейся тенденцией к номинации внутренних ссуд в национальной валюте. Безусловно, остаются другие риски— возобновление беспокойства по поводу потенциала роста Китая, будущего Греции в зоне евро, воздействия резкого снижения цен на нефть и эффекта цепной реакции может послужить источником волатильности на рынках. В странах с развитой экономикой и Китае дефляционное давление, которой по-прежнему замедляет корректировку балансов, не было полностью устранено.

Нет единого набора рецептов экономической политики, пригодного для каждой страны, стремящейся улучшить показатели роста или укрепить устойчивость. Но некоторые известные общие принципы по-прежнему применимы с учетом общих трудностей, с которыми сталкиваются страны. Странам с формирующимся рынком и развивающимся странам необходимо быть готовыми к нормализации денежно-кредитной политики в США. Страны с развитой экономикой должны продолжать преодолевать наследие кризиса там, где оно сохраняется. В то же время в странах, где разрывы между фактическим и потенциальным объемами производства отрицательны, необходимо продолжать мягкую денежно-кредитную политику, дополняемую налогово-бюджетными мерами, если это позволяют бюджетные возможности. В частности, представляются убедительными доводы в пользу инфраструктурных инвестиций в период весьма низких долгосрочных реальных процентных ставок. Инвестиции являются одним из способов повышения потенциальных темпов ВВП, но целенаправленные структурные реформы могут также сыграть важную положительную роль. Такие реформы способствуют не только повышению темпов будущего роста, но и укреплению устойчивости роста. Они могут помочь странам с низкими доходами диверсифицировать свою экспортную базу. Во всех странах последовательное укрепление основ микро- и макропруденциальной политики также будет содействовать устойчивости по отношению к экономическим шокам, будь то потрясения внутреннего или внешнего происхождения.

Морис Обстфелд,
экономический советник МВФ

АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

Мировой рост в 2015 году, по прогнозу, составит 3,1 процента, на 0,3 процентного пункта ниже, чем в 2014 году, и на 0,2 процентного пункта ниже прогноза в июльском Бюллетене «Перспектив развития мировой экономики» (ПМРЭ) 2015 года. Сохраняются различия в перспективах основных стран и регионов. Ожидается, что относительно прошлого года восстановительный рост в странах с развитой экономикой немного ускорится, тогда как в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах прогнозируется снижение активности пятый год подряд, главным образом вследствие ухудшения перспектив для некоторых крупных стран с формирующимся рынком и стран-экспортеров нефти. В условиях снижения цен на биржевые товары, сокращения потоков капитала в страны с формирующимся рынком и давления на их валюты, а также усиления волатильности финансовых рынков возросли риски ухудшения перспектив, особенно для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Темпы мирового роста остаются умеренными — причем они вновь оказались ниже, чем прогнозировалось несколько месяцев назад. Определенную роль в этом играют шоки и изменения ситуации в отдельных странах, но устойчиво низкие темпы восстановительного роста в странах с развитой экономикой и продолжающееся пятый год подряд снижение темпов роста в странах с формирующимся рынком свидетельствуют также о значимости общих факторов среднесрочного и долгосрочного характера. К ним относятся: низкие темпы роста производительности со времени кризиса, наследие кризиса в некоторых странах с развитой экономикой (высокий государственный и частный долг, слабость финансового сектора, низкие уровни инвестиций), демографические переходные процессы, продолжающиеся корректировки во многих странах с формирующимся рынком вслед за возникшим после кризиса кредитным и инвестиционным бумом, перебалансировка роста в Китае, имеющая существенные внешние последствия, и спад цен на биржевые товары, вызванный ослаблением спроса и увеличением производственных мощностей. В главе 2 настоящего выпуска ПМРЭ и в специальном разделе по биржевым товарам в главе 1 подробно анализируются причины и следствия снижения цен на биржевые товары, а в октябрьском «Бюджетном вестнике» 2015 года рассматривается роль мер и основ налогово-бюджетной политики в регулировании изменчивости цен на биржевые товары.

В августе имел место всплеск волатильности на финансовых рынках после снижения курса юаня в сочетании с усилением неприятия риска в мировом масштабе, ослаблением валют многих стран с формирующимся рынком и резкой коррекцией цен инструментов участия в капитале во всем мире. Предыдущие временные всплески волатильности были связаны с событиями, сопутствовавшими переговорам об урегулировании долга Греции, а также с резким снижением индексов фондового рынка в Китае и последующими мерами политики органов регулирования в Китае в июне-июле. На фоне приближающегося повышения директивных ставок в США и ухудшения перспектив мировой экономики финансовые условия для стран с формирующимся рынком ухудшаются начиная с весны, особенно за последние недели: спреды по долларовым облигациям и доходность долгосрочных облигаций в национальных валютах повысились в среднем на 50–60 базисных пунктов, а цены на акции понизились, тогда как обменные курсы снизились или испытывают давление. Финансовые условия в странах с развитой экономикой, напротив, остаются мягкими, а реальные процентные ставки низкими, несмотря на приближающееся повышение директивных ставок в США и Соединенном Королевстве.

Цены на биржевые товары понизились, особенно за последние недели. Цены на нефть, повысившиеся весной с январской низшей точки, теперь резко снизились вследствие устойчивого предложения, ожидаемого увеличения объема производства после достижения соглашения с Исламской Республикой Иран по ядерной программе и ослабления мирового спроса. Цены на металлы тоже упали из-за обеспокоенности относительно мирового спроса, особенно снижения инвестиционной и производственной активности в Китае, требующей больших объемов биржевых товаров, а также ввиду прироста предложения после предшествующего бума инвестиций в горнодобывающей промышленности.

Во многих странах-экспортерах биржевых товаров с гибкими курсовыми режимами снижение цен на биржевые товары привело к значительному обесценению валют. Однако резкое снижение в целом курсов валют стран с формирующимся рынком отмечается с весны, особенно в августе, тогда как изменения курсов валют основных стран с развитой экономикой в последние месяцы были относительно небольшими по сравнению с периодом с августа 2014 по март

2015 года. Эти перебалансировки валют с плавающими курсами во многом отражают изменения базовых экономических условий: в процессе глобальных корректировок страны с ухудшающимися перспективами роста и условиями торговли испытывают давление в сторону снижения курса. Как отмечается в главе 3, страны с резкими и долговременными изменениями валютных курсов, вероятно, испытают заметное изменение чистого внешнего спроса.

Эти глобальные факторы (а также изменения на уровне стран) указывают на вероятность несколько более слабого восстановительного роста в 2015 и 2016 годах, чем предусматривалось ранее, и на усиление рисков замедления роста.

Темпы роста в странах с развитой экономикой, по прогнозу, немного повысятся в этом и следующем годах. Ситуация в этом году отражает главным образом укрепление небольшого восстановительного роста в зоне евро и возобновление положительного роста в Японии, чему способствуют снижение цен на нефть, мягкая денежно-кредитная политика, а в некоторых случаях снижение валютных курсов. Повышение темпов в странах с развитой экономикой сдерживается более низкими темпами в странах-экспортерах биржевых товаров, особенно в Канаде и Норвегии, и в странах Азии кроме Японии (в частности, в Корее и Тайване, провинции Китая). Уровень безработицы снижается, но рост базовой производительности остается слабым, в том числе в США, где восстановительный рост является более прочным. Это усиливает обеспокоенность относительно среднесрочных перспектив. В 2016 году ожидается некоторое ускорение роста (особенно в Северной Америке), но среднесрочные прогнозы остаются невысокими ввиду сокращения инвестиций, неблагоприятных демографических факторов и слабого роста производительности. Недавнее дальнейшее снижение цен на нефть, а также на другие биржевые товары должно поддержать спрос в большинстве стран с развитой экономикой, являющихся чистыми импортерами биржевых товаров, но замедление в странах с формирующимся рынком будет означать снижение спроса на экспорт.

Возобновившееся снижение цен на биржевые товары будет продолжать сдерживать общий уровень инфляции в странах с развитой экономикой в предстоящие месяцы и может задержать ожидаемое повышение базовой инфляции в условиях продолжающегося восстановительного роста. Базовая инфляция остается более стабильной, но в целом все еще намного ниже целевых уровней, определенных центральными банками. По прогнозу, инфляция будет оставаться пониженной, несмотря на снижающиеся уровни безработицы и снижение среднесрочного потенциала экономического роста.

Перспективы роста в странах с формирующимся рынком значительно различаются между странами

и регионами, но в целом перспективы ухудшаются, и прогнозируется замедление роста пятый год подряд. Это отражает сочетание нескольких факторов: ослабление роста в экспортерах нефти; замедление роста в Китае, с меньшей долей импортных инвестиций; корректировки после кредитного и инвестиционного бумов; ухудшение перспектив для экспортеров других биржевых товаров, в том числе в Латинской Америке, после снижения цен на эти биржевые товары, а также геополитическая напряженность и внутренние конфликты в ряде стран.

Внешние условия становятся более сложными для большинства стран с формирующимся рынком. Снижение курсов валют благоприятно скажется на чистых экспортерах, но «притяжение» спроса стран с развитой экономикой будет несколько меньше, чем ранее прогнозировалось, ввиду их слабого восстановительного роста и умеренных перспектив среднесрочного роста. Потоки капитала в страны с формирующимся рынком замедлились за последние кварталы, а начало повышения директивных ставок США с нулевого нижнего предела, вероятно, будет сопровождаться некоторым ужесточением внешних финансовых условий. И хотя замедление роста в Китае пока происходит в соответствии с прогнозами, его внешние последствия представляются более значительными, чем ранее предполагалось. Это отражается в снижении цен на биржевые товары (особенно металлы) и сокращении экспорта в Китай (особенно из некоторых стран Восточной Азии).

В 2016 году прогнозируется оживление роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Это обусловлено главным образом менее глубокой рецессией или частичной нормализацией условий в странах, испытывающих экономические проблемы в 2015 году (в том числе в Бразилии, России и некоторых странах Латинской Америки и Ближнего Востока), вторичными эффектами большего повышения активности в странах с развитой экономикой и смягчением санкций в отношении Исламской Республики Иран. В Китае прогнозируется дальнейшее, хотя и постепенное, замедление роста.

На перспективах для стран с низким доходом негативно сказываются слабая конъюнктура цен на биржевые товары, более медленный, чем ожидалось, мировой рост и перспективы ужесточения мировых финансовых условий. Некоторые из них имеют значительный дефицит счета текущих операций, выигрывая от легкого доступа к иностранным сбережениям и обильным источникам прямых иностранных инвестиций, особенно в странах, богатых природными ресурсами, поэтому они особенно уязвимы к внешним финансовым шокам.

Все еще преобладают риски замедления роста. Снижение цен на нефть и другие биржевые товары могло бы способствовать некоторому повышению спроса в импортерах биржевых товаров, но в то же время

осложнить перспективы экспортеров биржевых товаров, некоторые из которых уже испытывают напряженность. Официальным органам Китая предстоит принять сложные компромиссные решения, чтобы достичь поставленных целей по переходу к модели роста, больше основанной на потреблении, избегая чрезмерного ослабления активности, с одновременным снижением финансовой уязвимости и проведением реформ, усиливающих роль рыночных сил в экономике. В краткосрочной перспективе страны с формирующимся рынком остаются уязвимыми в случае дальнейшего снижения цен на биржевые товары и резкого повышения курса доллара США, которые могли бы усугубить волатильность на рынках корпоративных ценных бумаг и создать проблемы для финансовой стабильности в странах с развитой экономикой (например, если они будут сопровождаться внезапной декомпрессией премий за риск), со значительными вторичными эффектами для стран с формирующимся рынком, в том числе в виде ужесточения финансовых условий и разворота потоков капитала.

Основным среднесрочным риском для стран с развитой экономикой является дальнейшее снижение уже сейчас низких темпов роста практически до уровня стагнации, особенно если мировой спрос дополнительно сократится в результате ухудшения перспектив для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. В этих условиях инфляция, устойчиво остающаяся ниже целевых уровней, может еще более закрепиться. В странах с формирующимся рынком среднесрочные риски обусловлены вторичными эффектами «жесткой посадки», или значительно более низкого потенциального роста в Китае, или в целом снижения потенциальных темпов роста.

Увеличение и фактического, и потенциального объема производства за счет сочетания поддержки спроса и структурных реформ остается приоритетом экономической политики. В странах с развитой экономикой по-прежнему необходимо проводить мягкую денежно-кредитную политику наряду с макропруденциальными мерами для ограничения по мере необходимости рисков в финансовом секторе. Странам, которые обладают соответствующими бюджетными возможностями и характеризуются большим разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства или значительной зависимостью от чистого внешнего спроса, следует смягчить свою налогово-бюджетную политику в ближайший период, особенно за счет увеличения инвестиций в инфраструктуру. Более того, если поддержка спроса сможет укрепить уверенность

и инвестиции, которые относительно низки во многих странах с развитой экономикой, это также будет способствовать повышению потенциального объема производства. Программа структурных реформ различается между странами, но ее основополагающими элементами являются меры по повышению коэффициента участия в рабочей силе и тренда занятости, содействию корректировкам на рынке труда, преодолению наследия чрезмерной задолженности и снижению барьеров для выхода на рынки продукции, особенно услуг.

Странам с формирующимся рынком и развивающимся странам предстоит сделать сложный выбор между поддержкой спроса в условиях замедляющегося роста (фактического и потенциального) и снижением уязвимости в более сложных внешних условиях. Многие страны в ответ смягчили макроэкономическую политику. Вместе с тем, потенциал для дальнейшего смягчения существенно различается между странами ввиду различий в показателях роста, макроэкономических условиях и чувствительности к шокам цен на биржевые товары, а также внешней, финансовой, и бюджетной уязвимости.

- В странах-импортерах нефти снижение цен на нефть привело к уменьшению ценового давления и внешней уязвимости, облегчив нагрузку на денежно-кредитную политику. Однако в странах-импортерах нефти, экспортирующих другие биржевые товары, эти положительные воздействия нейтрализуются снижением экспортных цен и последующим снижением валютных курсов.
- В странах-экспортерах нефти, не обладающих бюджетными резервами, снижение доходов от нефти приводит к необходимости сократить государственные расходы. Странам с такими резервами целесообразно постепенно корректировать свои бюджетные позиции, но в целях поддержания доверия к политике следует составить среднесрочные планы корректировки и приступить к их реализации.
- В странах-экспортерах биржевых товаров, имеющих гибкие курсовые режимы, снижение валютного курса помогло бы компенсировать воздействие ухудшения условий торговли на спрос, но в некоторых странах резкие изменения обменного курса могут усугубить факторы уязвимости, связанные с высоким уровнем левириджа предприятий и их открытостью валютными позициями.
- Во многих странах остро необходимы структурные реформы, направленные на повышение производительности и устранение узких мест в производстве.

Мировые темпы роста в первом полугодии 2015 года снижались, что отражает дальнейшее замедление темпов в странах с формирующимся рынком и более слабое восстановление в странах с развитой экономикой.

В настоящее время прогнозируется, что рост составит 3,1 процента за 2015 год в целом, что несколько ниже уровня 2014 года и на 0,2 процентного пункта ниже прогнозов в июльском бюллетене «Перспектив развития мировой экономики» (ПМРЭ) 2015 года. Перспективы для разных основных стран и регионов по-прежнему различаются. По сравнению с прошлым годом рост в странах с развитой экономикой, как ожидается, несколько повысится, тогда как в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах он, по прогнозу, снизится. В условиях снижения цен на биржевые товары, ослабления валют стран с формирующимся рынком и повышения волатильности на финансовых рынках риски недопостижения прогнозов увеличились, особенно для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Прогнозируется некоторое повышение уровня мировой экономической активности в 2016 году. В странах с развитой экономикой умеренное восстановление, начавшееся в 2013 году, как ожидается, дополнительно ускорится. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах перспективы, по прогнозу, улучшатся: в частности, прогнозируется, что рост в странах, переживающих экономические трудности в 2015 году (включая Бразилию, Россию и некоторые страны в Латинской Америке и на Ближнем Востоке), хотя и будет оставаться слабым или отрицательным, в следующем году повысится, что с избытком компенсирует ожидаемое постепенное замедление роста в Китае.

Последние изменения и перспективы

Эволюция мировых перспектив в последние месяцы отражает сочетание краткосрочных факторов и сил, имеющих более долгосрочный характер.

Мировая экономика в последние месяцы

Темпы роста в странах с развитой экономикой в первой половине 2015 года оставались невысокими. Внешние условия становятся более сложными для большинства стран с формирующимся рынком. Волатильность на финансовых рынках в течение лета резко возросла, при этом цены на биржевые товары

снижались, а валюты многих стран с формирующимся рынком испытывали понижающее давление. Притоки капитала замедлились, а начало повышения директивных ставок США с нулевого нижнего предела, вероятно, возвестит о некотором дальнейшем ужесточении внешних финансовых условий. И хотя замедление роста в Китае пока происходит в целом в соответствии с прогнозами, его внешние последствия представляются более значительными, чем ранее предполагалось. Это отражается в снижении цен на биржевые товары (особенно металлы) и вялом росте экспорта в Китае.

Замедление глобальной экономической активности, ограниченная инфляция

Предварительные данные свидетельствуют о том, что рост мировой экономики в первой половине 2015 года составил 2,9 процента, примерно на 0,3 процентного пункта ниже, чем прогнозировалось в апреле текущего года (рис. 1.1). Темпы были ниже прогноза как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Более конкретно:

- Рост в Соединенных Штатах был слабее, чем ожидалось, несмотря на хороший второй квартал. Это объясняется замедлением активности в первом квартале, вызванным одновременными факторами, в частности, суровой зимой и закрытием портов, а также значительным сокращением капитальных расходов в нефтяной отрасли. Несмотря на ослабление роста, уровень безработицы снизился до 5,1 процента в конце августа, что на 0,4 процентного пункта ниже ее уровня в феврале (и на 1 процентный пункт ниже уровня год назад). Сокращение капитальных расходов в нефтяной отрасли также в значительной мере содействовало замедлению в Канаде, где в первые два квартала 2015 года происходило умеренное снижение экономической активности.
- В целом в соответствии с апрельским прогнозом шло восстановление в зоне евро, при этом более активный, чем ожидалось, рост имел место в Италии, и особенно в Испании и Ирландии (поддерживался за счет повышения внутреннего спроса), что компенсировало более медленный, по сравнению с ожиданиями, рост в Германии.
- В Соединенном Королевстве в первой половине 2015 года ВВП в годовом исчислении вырос на

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

	2014	Прогнозы		Отличие от июльского Бюллетеня ПРМЭ 2015 г. ¹		Отличие от апрельского ПРМЭ 2015 г. ¹	
		2015	2016	2015	2016	2015	2016
Мировой объем производства	3,4	3,1	3,6	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2
Страны с развитой экономикой	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
США	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2	-0,5	-0,3
Зона евро	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0	0,0
Германия	1,6	1,5	1,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Франция	0,2	1,2	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Италия	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1	0,3	0,2
Испания	1,4	3,1	2,5	0,0	0,0	0,6	0,5
Япония	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2
Соединенное Королевство	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0	-0,2	-0,1
Канада	2,4	1,0	1,7	-0,5	-0,4	-1,2	-0,3
Другие страны с развитой экономикой ²	2,8	2,3	2,7	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2
Содружество Независимых Государств	1,0	-2,7	0,5	-0,5	-0,7	-0,1	0,2
Россия	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8	0,0	0,5
Кроме России	1,9	-0,1	2,8	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Азии	6,8	6,5	6,4	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Китай	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Индия ³	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0	-0,2	0,0
АСЕАН-5 ⁴	4,6	4,6	4,9	-0,1	-0,2	-0,6	-0,4
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Европы	2,8	3,0	3,0	0,1	0,1	0,1	-0,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,3	-0,3	0,8	-0,8	-0,9	-1,2	-1,2
Бразилия	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7	-2,0	-2,0
Мексика	2,1	2,3	2,8	-0,1	-0,2	-0,7	-0,5
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,7	2,5	3,9	-0,1	0,1	-0,4	0,1
Саудовская Аравия	3,5	3,4	2,2	0,6	-0,2	0,4	-0,5
Страны Африки к югу от Сахары	5,0	3,8	4,3	-0,6	-0,8	-0,7	-0,8
Нигерия	6,3	4,0	4,3	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7
Южная Африка	1,5	1,4	1,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8
<i>Для справки:</i>							
Европейский союз	1,5	1,9	1,9	0,0	-0,1	0,1	0,0
Развивающиеся страны с низкими доходами	6,0	4,8	5,8	-0,3	-0,4	-0,7	-0,2
Ближний Восток и Северная Африка	2,6	2,3	3,8	-0,1	0,1	-0,4	0,1
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,7	2,5	3,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
Объем мировой торговли (товары и услуги)	3,3	3,2	4,1	-0,9	-0,3	-0,5	-0,6
Импорт							
Страны с развитой экономикой	3,4	4,0	4,2	-0,5	-0,3	0,7	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,6	1,3	4,4	-2,3	-0,3	-2,2	-1,1
Экспорт							
Страны с развитой экономикой	3,4	3,1	3,4	-0,5	-0,6	-0,1	-0,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,9	3,9	4,8	-1,1	0,1	-1,4	-0,9
Цены на биржевые товары (в долларах США)							
Нефть ⁵	-7,5	-46,4	-2,4	-7,6	-11,5	-6,8	-15,3
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-4,0	-16,9	-5,1	-1,3	-3,4	-2,8	-4,1
Потребительские цены							
Страны с развитой экономикой	1,4	0,3	1,2	0,3	0,0	-0,1	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,1	5,6	5,1	0,1	0,3	0,2	0,3
Ставка ЛИБОР (в процентах)							
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	0,3	0,4	1,2	0,0	0,0	-0,3	-0,7
По депозитам в евро (3 месяца)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 27 июля по 24 августа 2015 года.

Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов.

Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но в апрельский выпуск ПРМЭ 2015 года не включались.

¹Отличие на основе округленных цифр как текущих прогнозов, так и прогнозов июльского Бюллетеня ПРМЭ 2015 года и апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года.

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

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

	По сравнению с предыдущим годом				IV кв. по сравнению с IV кв. ⁶			
	2013	2014	Прогнозы		2013	2014	Прогнозы	
			2015	2016			2015	2016
Мировой объем производства	3,3	3,4	3,1	3,6	3,6	3,3	3,0	3,6
Страны с развитой экономикой	1,1	1,8	2,0	2,2	2,0	1,8	2,0	2,3
США	1,5	2,4	2,6	2,8	2,5	2,5	2,5	2,8
Зона евро	-0,3	0,9	1,5	1,6	0,6	0,9	1,5	1,7
Германия	0,4	1,6	1,5	1,6	1,3	1,5	1,6	1,6
Франция	0,7	0,2	1,2	1,5	1,0	0,1	1,5	1,5
Италия	-1,7	-0,4	0,8	1,3	-0,9	-0,4	1,2	1,5
Испания	-1,2	1,4	3,1	2,5	0,0	2,0	3,2	2,2
Япония	1,6	-0,1	0,6	1,0	2,3	-0,8	1,3	1,3
Соединенное Королевство	1,7	3,0	2,5	2,2	2,4	3,4	2,2	2,2
Канада	2,0	2,4	1,0	1,7	2,7	2,5	0,5	2,0
Другие страны с развитой экономикой ²	2,2	2,8	2,3	2,7	2,7	2,6	2,5	2,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,0	4,6	4,0	4,5	5,2	4,7	4,0	4,8
Содружество Независимых Государств	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,3	-0,6	-3,3	0,3
Россия	1,3	0,6	-3,8	-0,6	1,9	0,3	-4,6	0,0
Кроме России	4,2	1,9	-0,1	2,8	...	...	...	...
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Азии	7,0	6,8	6,5	6,4	6,8	6,8	6,4	6,4
Китай	7,7	7,3	6,8	6,3	7,5	7,1	6,7	6,3
Индия ³	6,9	7,3	7,3	7,5	6,9	7,6	7,3	7,5
АСЕАН-5 ⁴	5,1	4,6	4,6	4,9	4,6	4,8	4,4	5,2
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Европы	2,9	2,8	3,0	3,0	3,9	2,6	3,2	4,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,9	1,3	-0,3	0,8	1,7	1,1	-1,5	1,7
Бразилия	2,7	0,1	-3,0	-1,0	2,1	-0,2	-4,4	1,3
Мексика	1,4	2,1	2,3	2,8	1,0	2,6	2,3	2,9
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,3	2,7	2,5	3,9	...	...	...	...
Саудовская Аравия	2,7	3,5	3,4	2,2	4,9	1,6	3,9	1,6
Страны Африки к югу от Сахары	5,2	5,0	3,8	4,3	...	...	...	...
Нигерия	5,4	6,3	4,0	4,3	...	...	...	...
Южная Африка	2,2	1,5	1,4	1,3	2,8	1,3	0,7	1,7
<i>Для справки:</i>								
Европейский союз	0,2	1,5	1,9	1,9	1,1	1,5	1,8	2,1
Развивающиеся страны с низкими доходами	6,1	6,0	4,8	5,8	...	...	...	...
Ближний Восток и Северная Африка	2,1	2,6	2,3	3,8	...	...	...	...
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,4	2,7	2,5	3,0	2,8	2,5	2,4	3,0
Объем мировой торговли (товары и услуги)	3,3	3,3	3,2	4,1	...	...	...	...
Импорт								
Страны с развитой экономикой	2,0	3,4	4,0	4,2	...	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,2	3,6	1,3	4,4	...	...	...	...
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	2,9	3,4	3,1	3,4	...	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	2,9	3,9	4,8	...	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)								
Нефть ⁵	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4	2,6	-28,7	-38,0	13,6
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1	-2,9	-7,5	-16,1	-0,3
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	1,4	1,4	0,3	1,2	1,2	1,0	0,5	1,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,8	5,1	5,6	5,1	5,6	5,1	6,7	5,7
Ставка ЛИБОР (в процентах)								
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	0,4	0,3	0,4	1,2	...	...	...	...
По депозитам в евро (3 месяца)	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...	...
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,2	0,2	0,1	0,1	...	...	...	...

⁴Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁵Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 96,25 доллара в 2014 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 51,62 доллара США в 2015 году и 50,36 доллара США в 2016 году.

⁶Квартальные оценки и прогнозы мирового объема производства отражают приблизительно 90 процентов мировых весов по паритету покупательной способности. В случае стран с формирующимся рынком и развивающихся стран квартальные оценки и прогнозы отражают приблизительно 80 процентов производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах по паритету покупательной способности.

Рисунок 1.1. Показатели мировой активности

Мировой рост в первой половине 2015 года несколько снизился, а объемы промышленного производства и мировой торговли заметно сбавили темпы. Мировая активность, по прогнозу, ускорится в 2016 году. В странах с развитой экономикой прогнозы указывают на то, что рост во второй половине 2015 года и в начале 2016 года дополнительно усилится и будет происходить на широкой основе. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах повышение темпов роста в 2016 году в основном отражает постепенное улучшение ситуации в странах, испытывающих экономические проблемы в 2015 году.



Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics и оценки персонала МВФ.
Примечание. ПП = промышленное производство, ИМЗ = индекс менеджеров по закупкам.
¹ Австралия, САР Гонконг (только ПП), Дания, зона евро, Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия (только ПП), Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Соединенное Королевство, США, Чешская Республика, Швейцария, Швеция (только ПП) и Япония.
² Аргентина (только ПП), Болгария (только ПП), Бразилия, Венесуэла (только ПП), Венгрия, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия (только ПП), 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.

2¼ процента, а уровень безработицы сейчас вернулся близко к своей средней величине до кризиса и составляет примерно 5½ процента.

- В Японии значительное повышение роста в первом квартале сменилось падением активности во втором квартале. В первом полугодии потребление не оправдало ожиданий, равно как и чистый экспорт. Во втором квартале экспорт существенно сократился.
- Рост в Китае в целом соответствовал прошлым прогнозам. Рост инвестиций замедлился по сравнению с прошлым годом, а импорт сократился, но рост потребления оставался устойчивым. Хотя экспорт также был меньше, чем ожидалось, он снизился в меньшей степени, чем импорт, и чистый экспорт оказал положительное влияние на рост. Фондовые цены резко снизились с июля после быстрого увеличения в течение года. Хотя в целях восстановления упорядоченных условий на рынке официальные органы приняли меры вмешательства, волатильность на рынках оставалась высокой до конца августа.
- Экономическая активность в некоторых странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком в Восточной Азии, таких как Корея, Тайвань, провинция Китая, и члены Ассоциации стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН), также была немного ниже, чем ожидалось, что отражало сокращение экспорта, а также замедление внутреннего спроса.
- В Латинской Америке спад в Бразилии был более глубоким, чем ожидалось, и в условиях снижения цен на биржевые товары рост продолжает сбавлять обороты в других странах региона. Рост также оказался ниже ожидаемого в Мексике, что объяснялось замедлением роста в США наряду со снижением добычи нефти.
- Спад ВВП в России в первой половине 2015 года был несколько больше, чем предусматривал прогноз, рецессия в Украине была глубже, чем прогнозировалось ранее, что отражает продолжающийся конфликт в данном регионе.
- Макроэкономические показатели свидетельствуют о том, что экономическая активность в странах Африки к югу от Сахары и странах Ближнего Востока (по многим из которых квартальные ряды показателей ВВП отсутствуют) также не оправдали ожиданий под влиянием снижения цен на нефть и другие биржевые товары, а также геополитической напряженности и внутренних конфликтов в ряде стран.

Мировое промышленное производство оставалось на низком уровне в течение 2014 года, что соответствовало неравномерному росту спроса в различных ведущих странах и группах стран, и заметно замедлилось в первой половине 2015 года, что было вызвано некоторым увеличением товарных запасов конце 2014 года — начале 2015 года, а также более медленным ростом инвестиций. Рост объемов мировой торговли в первой половине 2015 года также замедлился.

Этому замедлению, вероятно, способствовали слабая инвестиционная активность во всем мире, особенно в горнодобывающей промышленности, а также вторичные эффекты, связанные с переходом Китая к новой модели роста. Однако измерение величины замедления торговли в текущей обстановке значительных колебаний цен на биржевые товары и обменных курсов вызывает трудности и зависит от базового показателя. Оценки на основе национальных счетов указывают на замедление роста объемов, тогда как показатели на основе статистики международной торговли товарами, отображенные на первой панели рис. 1.1, подразумевают прямое сокращение.

Общая инфляция снизилась в странах с развитой экономикой (рис. 1.2), главным образом вследствие снижения цен на нефть и более низких цен на другие биржевые товары, при этом базовая инфляция оставалась стабильной. Что касается стран с формирующимся рынком, то более низкие цены на нефть и другие биржевые товары (включая продовольствие, которое имеет больший вес в индексе потребительских цен стран с формирующимся рынком и развивающихся стран), как правило, способствовали снижению инфляции, за исключением стран, испытавших значительное ослабление национальных валют, таких как Россия.

Снижение цен на биржевые товары

После второго квартала 2015 года, когда цены на нефть оставались в целом стабильными, они снижались на протяжении большей части третьего квартала (рис. 1.3). Свою роль сыграла более слабая, чем ожидалось, мировая активность, но наряду с этим предложение превысило ожидания, что было вызвано активной добычей нефти в странах-членах Организации стран-экспортеров нефти, а также в США и России. Кроме того, предполагается увеличение добычи в будущем за счет Исламской Республики Иран после недавнего соглашения по ядерным вопросам с государствами Группы 5+1¹.

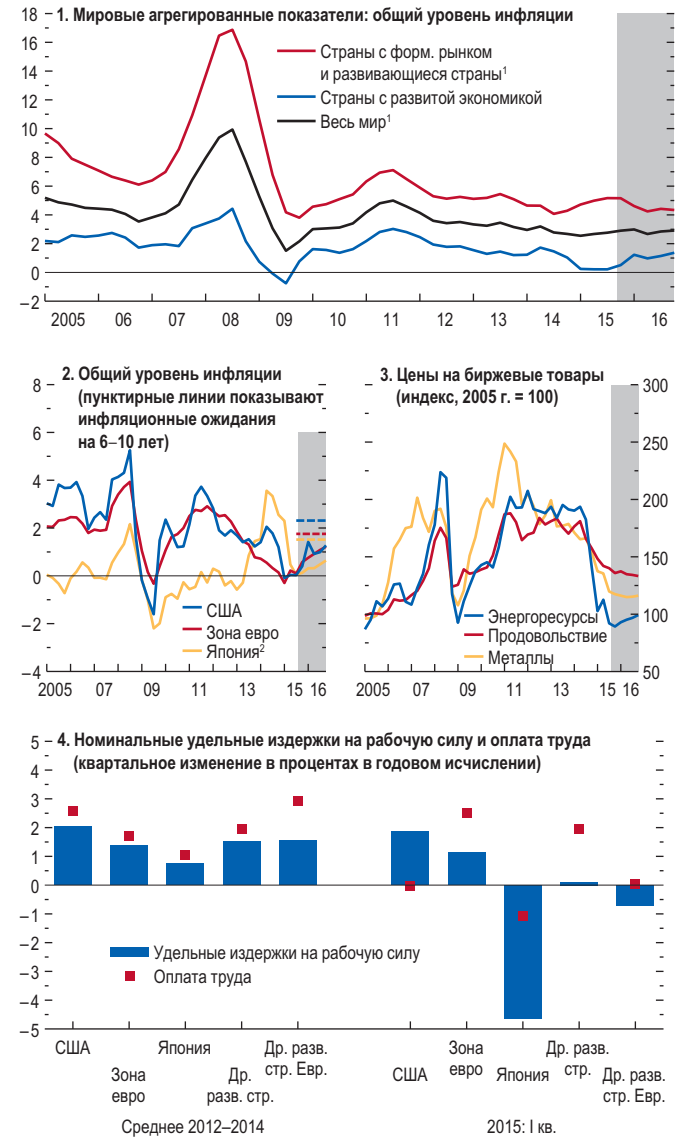
Последние изменения позволяют предположить, что рынкам нефти потребуется больше времени для адаптации к сложившейся ситуации избыточного текущего предложения нефти, и сейчас прогнозируется, что цены на нефть до 2020 года включительно будут оставаться ниже уровней, ожидавшихся несколько месяцев назад. Предложение было более устойчивым, чем предполагалось, а мировая активность была более слабой. Хотя более низкие цены на нефть поддерживают спрос в странах-импортерах, другие шоки частично нейтрализуют эти эффекты и до настоящего времени препятствуют повышению активности на широкой основе, которое, в свою очередь, помогло бы перебалансировке рынка нефти. Непредвиденное увеличение

¹ Группа 5+1 состоит из пяти постоянных членов Совета Безопасности ООН и Германии.

Рисунок 1.2. Мировая инфляция

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

Общий уровень инфляции снизился в странах с развитой экономикой, в основном из-за снижения цен на нефть и другие биржевые товары. Базовая инфляция остается более стабильной, но в целом все еще намного ниже целевых уровней, определенных центральными банками, равно как номинальные удельные издержки на рабочую силу. В странах с формирующимся рынком снижение цен на биржевые товары также способствовало снижению общего уровня инфляции, но значительное ослабление валютных курсов привело к нейтрализации этого положительного влияния в некоторых странах.



Источники: Consensus Economics; МВФ, Система цен на сырьевые товары и оценки персонала МВФ.

Примечание. Др. разв. стр. = другие страны с развитой экономикой, др. разв. стр.

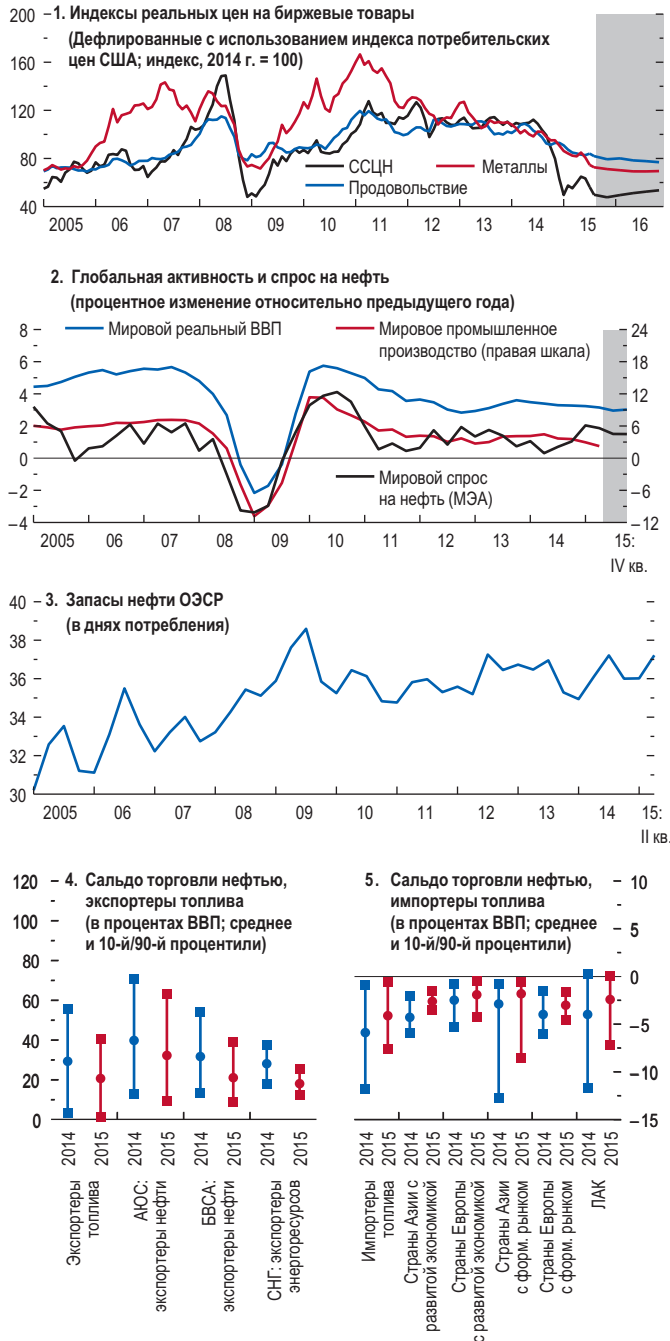
Евр. = другие страны Европы с развитой экономикой.

¹ Данные не включают Венесуэлу.

² В Японии повышение инфляции в 2014 году во многом связано с повышением налога на потребление.

Рисунок 1.3. Рынки биржевых товаров и нефти

На мировых рынках нефти спотовые цены вновь снизились после повышения с рекордно низкого уровня, достигнутого в январе 2015 года. Более устойчивое предложение, в том числе в Северной Америке, и снизившаяся мировая активность, вероятно, служат основными факторами возобновившегося понижательного давления на цены. Сейчас ожидается, что адаптация к сложившейся ситуации избыточного текущего предложения нефти потребует больше времени, а цены, по прогнозам, останутся ниже уровней, предполагавшихся несколько месяцев назад.



Источники: Международное энергетическое агентство (МЭА); МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; Организация экономического сотрудничества и развития и оценки персонала МВФ.
Примечание. ССЦН = средняя спотовая цена на нефть; СНГ = Содружество Независимых Государств; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка; ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития; АЮС = Африка к югу от Сахары.

доходов от снижения цен на нефть благоприятствует приросту частного потребления в странах с развитой экономикой, что в целом соответствовало ожиданиям, за исключением США, где суровая зима и прочие временные факторы несколько ослабили ответную реакцию потребления, и Японии, где реакция потребления сдерживается запаздывающей передачей воздействия и ограничением роста заработной платы. Вместе с тем, реакции в сфере инвестиций не последовало, отчасти из-за большего сокращения инвестиций в нефтяной отрасли, а также из-за вялой динамики инвестиций в более общем плане. Как уже ранее указывалось, экономическая активность в странах с формирующимся рынком слабее, чем ожидалось, особенно в странах-экспортерах нефти.

Как более подробно анализируется в специальном разделе, цены на нетопливные биржевые товары — особенно неблагородные металлы — в последние недели резко упали. Динамика аналогична недавней корректировке на рынке нефти. Высокие цены, как правило, привели к наращиванию мощностей предложения, которые вступили в строй, когда рост спроса стал замедляться. Однако изменения в Китае играют значительно большую роль на рынках неблагородных металлов, чем на рынке нефти. Доля Китая в мировом потреблении этих металлов выросла с примерно 10–20 процентов в начале 2000-х годов до более 50 процентов в настоящее время. Это увеличение отчасти связано с ролью страны как центра промышленного производства, но также объясняется бумом инфраструктурных инвестиций и строительства в 2009–2013 годах после мирового финансового кризиса. Переход Китая к новой модели роста и замедление роста инвестиций в металлоемкие проекты играют особо важную роль в снижении цен на неблагородные металлы, и, как ожидается, эта тенденция сохранится в течение данного переходного процесса. Согласно базисным прогнозам, предполагается, что рост спроса останется относительно вялым, а цены в краткосрочном плане будут в целом следовать боковому тренду.

Глобальные макроэкономические последствия снижения цен на нефть были подробно рассмотрены в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года. Краткосрочные перспективы экспортеров биржевых товаров ухудшились в связи со спадом цен на нефть и в более общем плане — цен на биржевые товары. В главе 2 более подробно проанализированы последствия колебаний в условиях торговли биржевыми товарами для реального ВВП экспортеров таких товаров. При прочих равных условиях, текущие допущения ПРМЭ относительно цен на биржевые товары означают, что темпы роста среднего экспортера биржевых товаров в 2015–2017 годах почти на 1 процентный пункт ниже, чем в 2012–2014 годах, при этом у экспортеров топлива и металлов будет более ошутимое торможение роста (примерно на 2¼ процентного пункта). Это воздействие, безусловно, также

зависит от других факторов, в том числе от ответных мер макроэкономической политики, как отмечалось в октябрьском выпуске «Бюджетного вестника» 2015 года.

Изменения обменных курсов

Падение цен на биржевые товары отражается в существенном снижении обменных курсов у многих стран-экспортеров биржевых товаров с гибкими курсовыми режимами. Однако резкое снижение в целом курсов валют стран с формирующимся рынком отмечается с весны, и в особенности в период с июля. Изменения курсов валют основных стран с развитой экономикой, напротив, в последние месяцы были относительно небольшими после крупных колебаний в период с августа 2014 года по март 2015 года. В реальном эффективном выражении в период с марта по август 2015 года курс евро вырос на 3,7 процента, а курс доллара США — на 2,3 процента, тогда как иена несколько ослабла. В августе изменчивость валютных курсов увеличилась, особенно после снижения курса юаня, связанного с объявленным повышением гибкости обменного курса. Несмотря на корректировку юаня к доллару США на 4 процента, его курс в реальном эффективном выражении остается примерно на 10 процентов выше, чем его среднее значение в 2014 году. В более общем плане, изменения курсов валют с плавающими курсами в прошедшем году в существенной степени отражали значительные вариации базовых экономических условий, таких как ожидаемый рост спроса внутри страны и у ее торговых партнеров, снижение цен на биржевые товары и шоки в отдельных странах. Например, в процессе глобальных корректировок страны с ухудшающимися перспективами роста и условиями торговли испытывают давление в сторону снижения курса. Как отмечается в главе 3, страны с резкими и одновременно изменениями валютных курсов, вероятно, испытывают заметное изменение чистого внешнего спроса.

Долгосрочные процентные ставки и финансовые условия

В августе имел место всплеск волатильности на финансовых рынках, при этом выросла степень неприятия риска в мировом масштабе, вызванная опасениями относительно перспектив Китая, неопределенности в связи с введением его нового курсового режима и в более общем плане — перспектив стран с формирующимся рынком. Этот эпизод был связан с падением фондовых цен, более высокими спредами процентных ставок, снижением доходности по безопасным активам и, как указывалось выше, резким падением цен на биржевые товары и снижением курсов валют большинства стран с формирующимся рынком. Доходность долгосрочных суверенных облигаций

по сравнению с уровнем в апреле возросла примерно на 30 базисных пунктов в США и на 45–80 базисных пунктов в среднем по зоне евро (исключая Грецию) за тот же период (рис. 1.4). Несмотря на некоторое увеличение спредов по корпоративным облигациям (умеренное для облигаций инвестиционного класса и более значительное для высокодоходных облигаций), условия финансирования для заемщиков в секторе предприятий и секторе домашних хозяйств в целом оставались благоприятными: кредитование домашних хозяйств в США активно росло, и в зоне евро условия кредитования постепенно улучшались (рис. 1.5).

Повышение доходности отчасти связано с оживлением экономической активности и началом роста инфляции после достижения нижней точки; в зоне евро оно также отражает корректировку после ее предшествующего падения до чрезвычайно низких уровней в ответ на рост объема покупок облигаций Европейским центральным банком. Что касается директивных ставок, то США и Соединенное Королевство приближаются к их повышению, но ряд других стран смягчают свою денежно-кредитную политику. Более конкретно, директивные ставки снижены в странах-экспортерах биржевых товаров (Австралия, Канада, Новая Зеландия) и в Корею, а Швеция приняла и впоследствии расширила меры количественного смягчения.

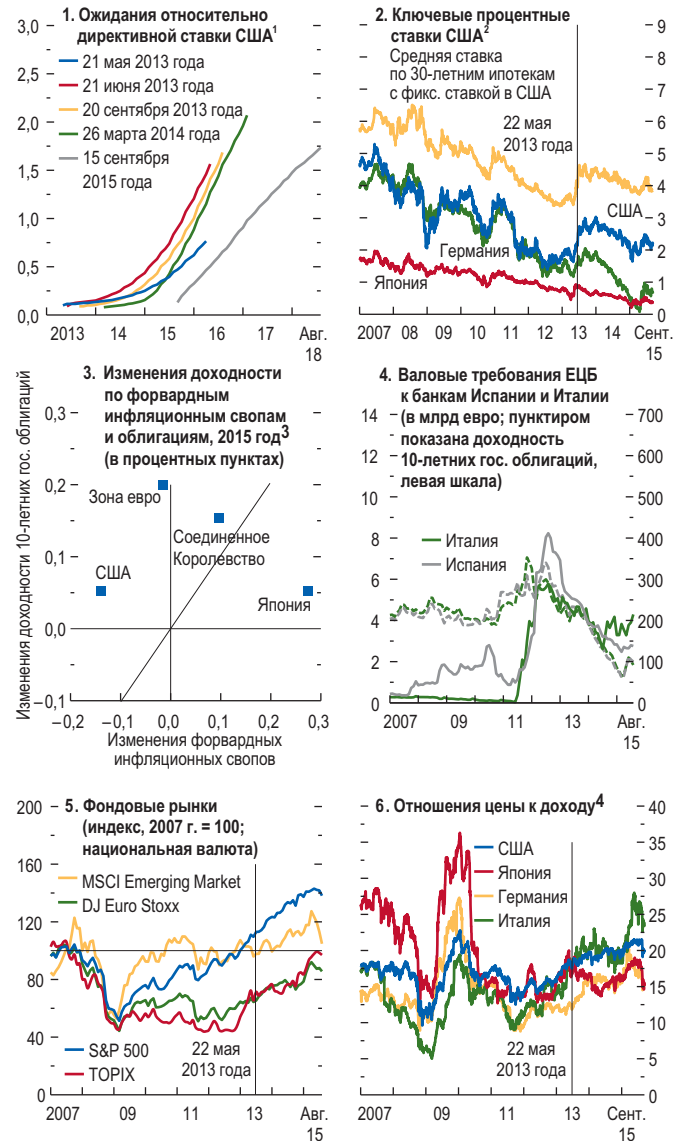
Низкие долгосрочные процентные ставки, мягкая денежно-кредитная политика и все еще суженные спреды в странах с развитой экономикой способствуют восстановлению экономики и благоприятно сказываются на динамике долга. Но они также вызывают некоторую обеспокоенность, как рассматривается в октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2015 года и в разделе «Риски» в настоящей главе. Инфляционные ожидания, особенно в зоне евро и Японии, остаются на низком уровне, и существует риск того, что они будут смещаться ниже, если инфляция останется устойчиво низкой. Проблемы финансовой стабильности, связанные с продолжительным периодом низких процентных ставок, по-прежнему очевидны, особенно в странах с развитой экономикой, имеющих небольшие резервные мощности. Большие трудности в этом отношении стоят перед страховыми компаниями и пенсионными фондами. При этом сократившиеся премии за срок означают потенциальный риск резкого повышения долгосрочных ставок, со значительными вторичными эффектами для стран с формирующимся рынком.

В большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран финансовые условия, напротив, стали более жесткими, хотя между странами и регионами имеются значительные различия (рис. 1.6). С весны спреды по долларовым облигациям предприятий и суверенных заемщиков повысились в среднем на 40–50 базисных пунктов, а доходность

Рисунок 1.4. Финансовые условия в странах с развитой экономикой

(В процентах, если не указано иное)

В августе имел место всплеск волатильности на финансовых рынках после усиления неприятия риска в мировом масштабе, вызванного опасениями относительно перспектив роста в Китае и перспектив стран с формирующимся рынком в более общем плане. Но в странах с развитой экономикой финансовые условия остаются благоприятными. Несколько более высокая доходность по долгосрочным облигациям отражает главным образом повышение экономической активности и начало роста общей инфляции после достижения нижней точки.



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

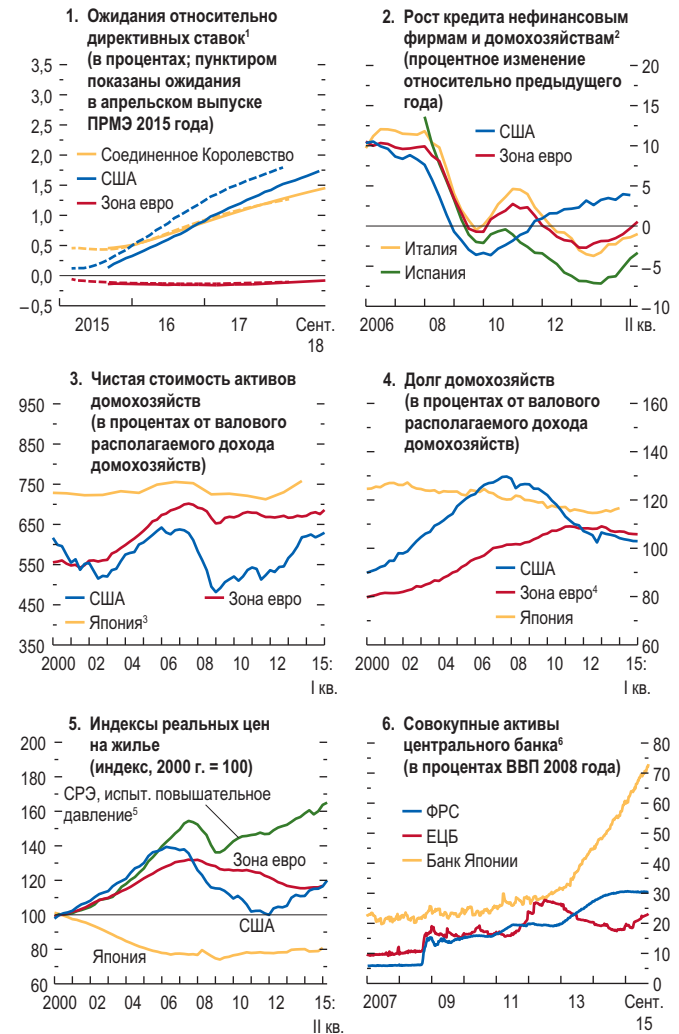
²Процентные ставки отражают доходность по десятилетним государственным облигациям, если не указано иное. Данные приводятся за период по 11 сентября 2015 года.

³Изменения рассчитаны с начала 2015 года по 15 сентября 2015 года. Процентные ставки измеряются по доходности 10-летних государственных облигаций. Ожидаемая среднесрочная инфляция измеряется по подразумеваемой ставке форвардных 5-летних инфляционных свопов.

⁴Данные приводятся за период по 14 сентября 2015 года.

Рисунок 1.5. Страны с развитой экономикой: денежно-кредитные условия

Участники рынка по-прежнему ожидают повышения директивных ставок в США в конце 2015 года, но последующие повышения ставок, как ожидается, будут более постепенными. При более мягких денежно-кредитных условиях в зоне евро сокращение частного кредита, по-видимому, приближается к завершению. В США чистая стоимость активов населения стабилизировалась на более высоком уровне, а долг домашних хозяйств продолжает уменьшаться.



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

¹Ожидания на основе ставки фьючерсов на федеральные фонды для США, средней ставки по суточным форвардным индексным свопам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для зоны евро; обновленные данные на 15 сентября 2015 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 включают работодателей по подсекторам (в том числе самостоятельно занятых).

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

⁶Данные за период по 11 сентября 2015 года. Расчеты ЕЦБ основаны на еженедельном финансовом отчете Евросистемы.

долгосрочных облигаций в национальных валютах в среднем выросла на величину, близкую к 60 базисным пунктам. Цены на акции упали, тогда как обменные курсы снизились или испытывают давление, особенно в странах-экспортерах биржевых товаров. Динамика директивных ставок в последние месяцы в различных регионах была неодинаковой, что отражало различия в инфляционном давлении, прочих внутренних макроэкономических условиях и внешнеэкономической ситуации (рис. 1.7). Номинальные директивные ставки были снижены в Китае и других странах Азии с формирующимся рынком (в частности, в Индии), а также в России после очень резкого повышения в декабре 2014 года. Напротив, из-за нарастания инфляции директивные ставки были дополнительно повышены в Бразилии, тогда как в остальных странах региона они были стабильными или снижались в связи с недостаточной активностью внутреннего спроса.

Долгосрочные факторы

Рост производительности в странах с развитой экономикой

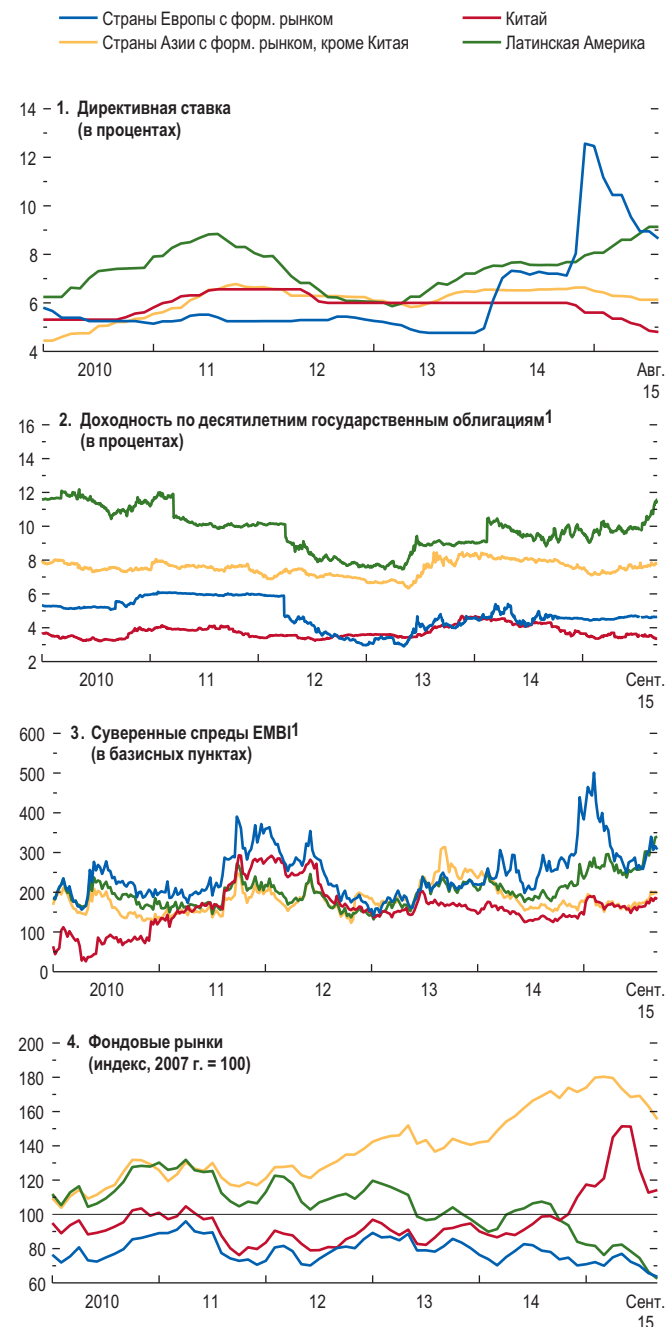
Как отмечалось в предыдущих выпусках ПРМЭ, рост оказывался ниже прогнозов на протяжении последних четырех лет. Сравнение роста производства в странах с развитой экономикой в 2011–2014 годах с прогнозами в апрельском выпуске ПРМЭ 2011 года показывает общее завышение прогнозов за период примерно на 1 процентный пункт. Однако завышение прогнозов роста занятости (0,3 процентного пункта) намного меньше. А для ряда стран, в том числе Германии, Кореи, Соединенного Королевства и Японии, напротив, завышение прогнозов производства было связано с занижением прогнозов роста занятости. Другими словами, производительность труда существенно отставала от прогнозов.

На рис. 1.8 данная проблема рассматривается более подробно. На первых двух панелях показаны средние отношения между ростом объема производства и ростом занятости для разных стран до и после кризиса. Сравнение этих панелей указывает на то, что как рост объема производства, так и рост занятости были намного слабее в период 2008–2014 годов относительно докризисного периода 1995–2007 годов. На этих панелях показано также, что после кризиса в среднем тот же темп роста выпуска был связан с более высоким темпом увеличения занятости, но при намного более низких темпах роста объема производства рост занятости после кризиса был, тем не менее, слабее, чем до кризиса. Поправка роста занятости на изменения количества отработанных часов приводит к тем же результатам.

В третьей панели рисунка сравнивается рост производительности труда в странах с развитой экономикой,

Рисунок 1.6. Финансовые условия в странах с формирующимся рынком

После выхода апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года финансовые условия в странах с формирующимся рынком ужесточились в более сложной внешнеэкономической среде.



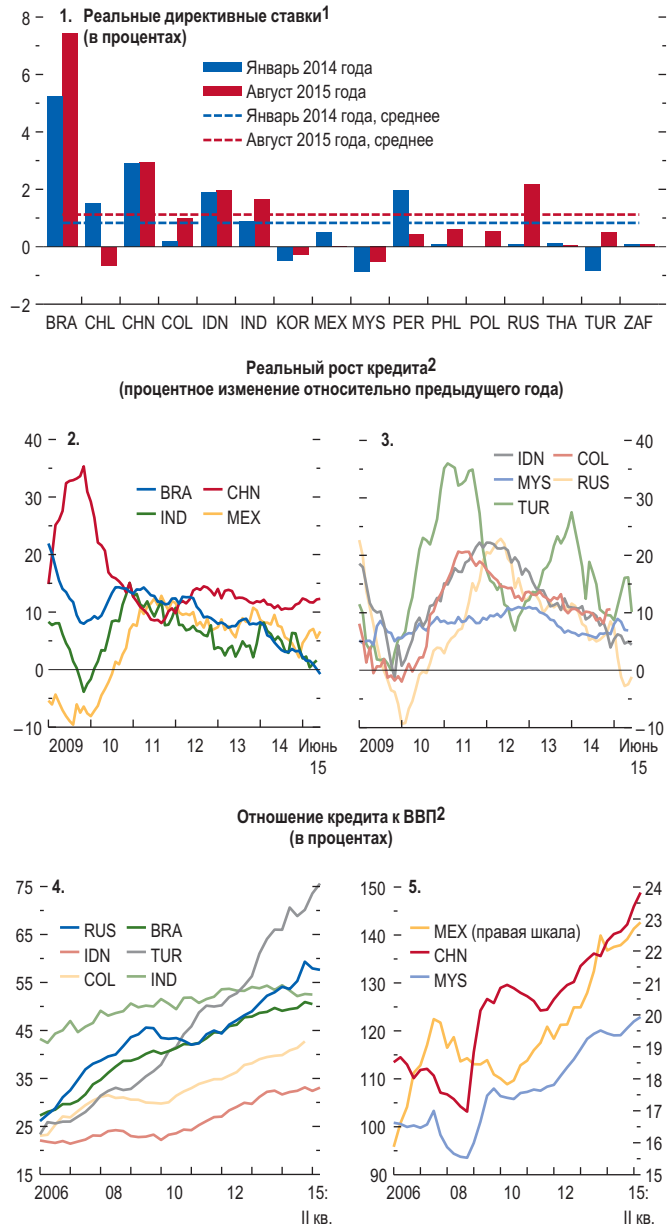
Источники: Bloomberg, L.P.; EPFR Global, Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Страны Азии с формирующимся рынком, кроме Китая: Индия, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины; страны Европы с форм. рынком: Польша, Россия, Румыния (только притоки капитала) и Турция; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. ЕЦБ = Европейский центральный банк; ЕМВ1 = Индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.

¹Данные приводятся за период по 11 сентября 2015 года.

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

Денежно-кредитные условия во многих странах с формирующимся рынком, как правило, остаются мягкими. Реальные директивные ставки являются низкими, тогда как курсы национальных валют в реальном эффективном выражении снизились. Однако в ряде стран с формирующимся рынком, где имеется инфляционное давление или факторы внешней уязвимости, центральные банки повысили директивные ставки. Во многих странах с формирующимся рынком реальный рост кредита замедлился после кредитных бумов и быстрого увеличения отношения кредита к ВВП.



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных «Международная финансовая статистика» (МФС) и расчеты персонала МВФ.
Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).
¹Дефлированы с использованием прогнозов инфляции «Перспектив развития мировой экономики» на два года вперед.
²Кредит представляет собой требования других депозитных корпораций к частному сектору (по данным МФС), за исключением Бразилии, по которой кредит частному сектору показан согласно данным доклада «Денежно-кредитная политика и кредитные операции финансовой системы», публикуемого Центральным банком Бразилии.

представительной величиной для которого является разность между ростом объема производства и ростом занятости в периоды 1995–2007 годов и 2008–2014 годов. В ней показано, что хотя показатели производительности труда все еще существенно различаются между странами, практически во всех странах произошло общее замедление роста — исключением является лишь Испания (единственная точка выше линии с наклоном в 45 градусов в панели), что объясняется значительными изменениями, особенно во временных, малопроизводительных рабочих местах на протяжении цикла. И в этом случае поправка роста занятости на изменения количества отработанных часов приводит к практически идентичной картине.

В четвертой панели рисунка сравнивается уровень безработицы 2014 года с максимальным уровнем в 2008–2014 годы. Хотя недавно возросшая «интенсивность роста в плане занятости» способствовала снижению безработицы в ряде стран, низкие темпы роста объема производства означают, что уровень безработицы по-прежнему высок и что в ряде стран с развитой экономикой разрывы объема производства значительны.

Что определяет это снижение роста производительности труда? Очевидно, что слабая инвестиционная активность после кризиса играет свою роль, но, как показано в главе 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года, в большинстве случаев замедление роста совокупной факторной производительности в крупных странах с развитой экономикой пока выглядит наиболее важной частью объяснения. В свою очередь, причины замедления роста совокупной факторной производительности в странах с развитой экономикой все еще слабо изучены (см., например, OECD 2015), но они, скорее всего, включают более медленное накопление человеческого капитала, сдвиг в структуре производства в сторону услуг и, по крайней мере для США, постепенное уменьшение положительного влияния на рост производительности со стороны революции информационных технологий и технологий связи (Fernald 2014; Gordon 2014)².

Важнейший вопрос состоит в том, не могут ли продолжительное замедление роста и вялый рост производительности также отражать характер недавнего кризиса, если учесть материалы о вялом восстановлении экономики после серьезных финансовых потрясений. Во вставке 1.1 данный вопрос рассматривается на основе анализа более 100 рецессий в 23 странах с развитой экономикой с 1960-х годов. В нем делается вывод, что после двух третей спадов производство снижалось по сравнению с трендом

² Некоторые утверждали, что из-за быстрых изменений в технологии, особенно в сфере информационных технологий и технологий связи, традиционная статистика национального дохода все больше занижает подлинный уровень доходов, но эта точка зрения не пользуется широким признанием.

до спада. Еще более удивительно, что почти после половины рецессий наступало не только сокращение объема производства, но и снижение темпов роста объема производства по сравнению с трендом до спада. Рассмотренные во вставке результаты ставят важные вопросы экономической политики — например, в какой степени эти эффекты вызваны шоками предложения или сокращением потенциального объема производства из-за зятого спада внутреннего спроса. По мнению персонала МВФ, снижение потенциальных темпов роста объясняют оба фактора, и, несмотря на более низкие потенциальные темпы роста, в ряде стран с развитой экономикой дефицит спроса все же является значительным (как показано, например, в четвертой панели рис. 1.8).

Длительное замедление роста в странах с формирующимся рынком

После значительного повышения почти до 7½ процента после мирового финансового кризиса реальный рост ВВП в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах снизился приблизительно с 6,3 процента в 2011 году до 4,6 процента в 2014 году. В 2015 году, по прогнозам, он дополнительно уменьшится до 4 процентов. При таком снижении рост для всей группы в 2014 году был примерно на 1 процентный пункт ниже среднего роста, наблюдавшегося в 1995–2007 годах.

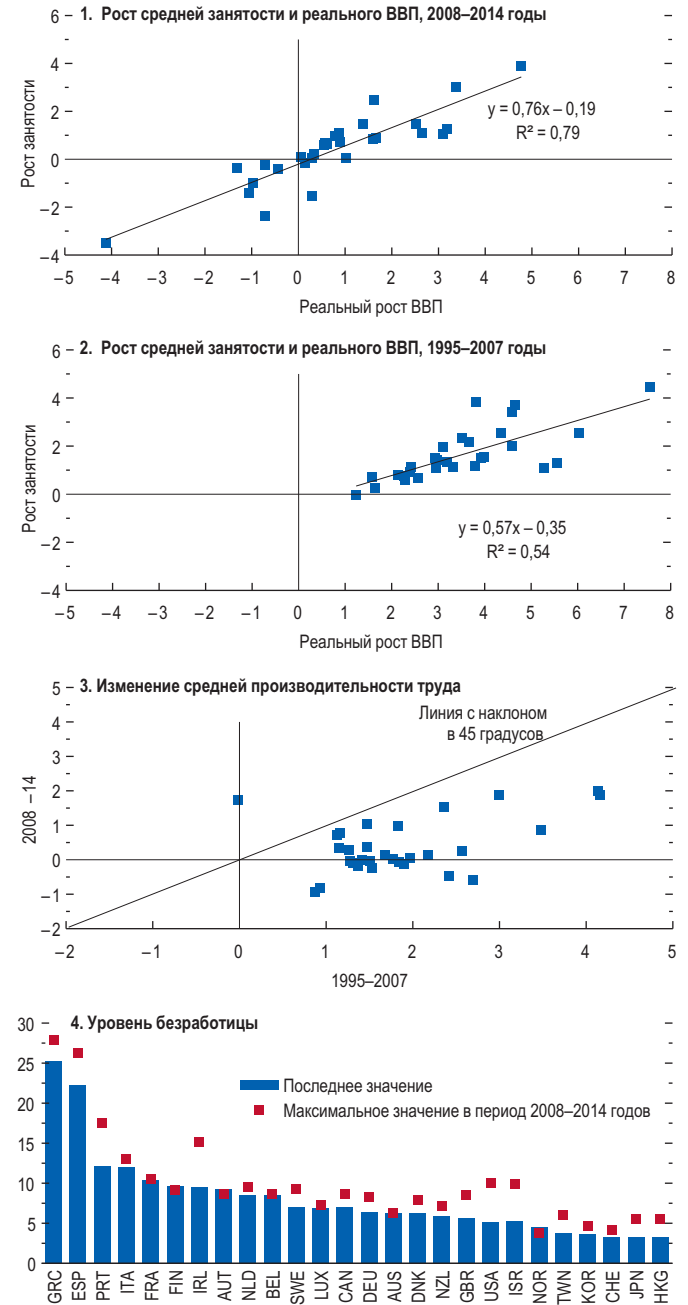
Более значительные отклонения от среднего роста в крупных странах с формирующимся рынком оказали сильное влияние на эти результаты для группы, которые рассчитываются с использованием весов ВВП. Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран замедление не было повсеместным — почти в 40 процентах из них темпы роста в 2011–2014 годах превышали средний уровень 1995–2007 годов³. На фоне такого разброса не должно вызывать удивления то, что несколько больше половины дисперсии изменений темпов роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в 2011–2014 годах, по-видимому, было результатом действия специфических факторов в отдельных странах. Такие факторы, в том числе, например, узкие места в области предложения и изменения в структурной политике, подробно обсуждались в предыдущих выпусках ПРМЭ. С другой стороны, чуть меньше половины дисперсии может быть отнесено на счет совокупности исходных условий и внешних факторов.

Интересной особенностью замедления роста является то, что в первые два года снижения (2011–2012 годы) внешние факторы, в частности снижение роста в странах-партнерах, как

³Анализ ошибок прогноза дает аналогичную картину, как отмечается во вставке 1.3 октябрьского выпуска ПРМЭ 2014 года.

Рисунок 1.8. Рост, занятость и производительность труда в странах с развитой экономикой (В процентах)

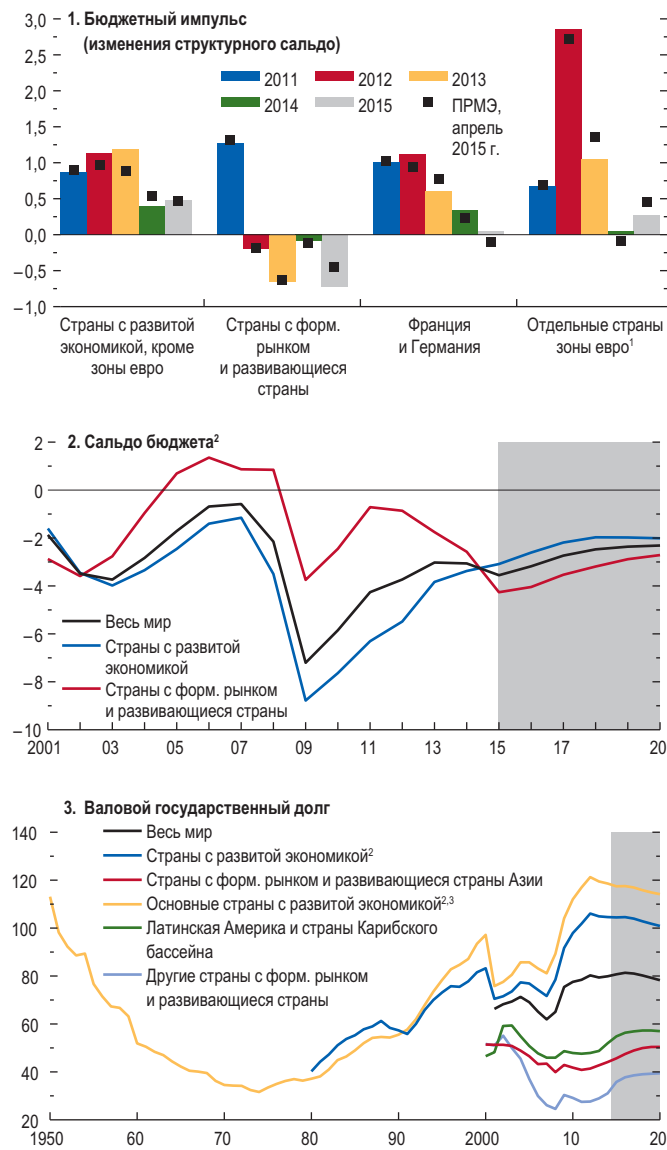
Рост производительности труда в странах с развитой экономикой после мирового финансового кризиса был намного ниже. Обратная сторона заключается в том, что после кризиса тот же темп роста выпуска в среднем связан с более высоким ростом занятости (как отражено в более высоком коэффициенте наклона трендовой линии). При относительно более высокой «интенсивности» роста в плане занятости безработица заметно снизилась в странах, где наблюдалось устойчивое восстановление роста.



Источники: МВФ, база данных Global Data Source, и расчеты персонала МВФ. Примечание. Точечные диаграммы не включают Латвию, Литву, Мальту, Словакию, Словению, Чешскую Республику и Эстонию. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

Рисунок 1.9. Налогово-бюджетная политика
(В процентах ВВП, если не указано иное)

В большинстве стран с развитой экономикой бюджетная консолидация, как ожидается, замедлится в прогнозный период. Однако в основных странах зоны евро курс налогово-бюджетной политики будет несколько более жестким по сравнению с прогнозами в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2015 года, тогда как в некоторых других странах зоны евро он смягчился относительно ранее сделанных прогнозов. Ожидается, что в странах с формирующимся рынком курс налогово-бюджетной политики в 2015 году смягчится, хотя между странами будут заметные различия.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹Страны зоны евро (Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия) с высокими спредами по заимствованиям во время кризиса суверенной задолженности 2010–2011 годов.

²Данные до 2000 года не включают США.

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

представлялось, играли большую роль, чем впоследствии в 2013–2014 годах⁴. Изменения в темпах роста во всех странах-партнерах, по-видимому, имели более важное значение, чем изменения только в странах-партнерах с развитой экономикой, что, возможно, было связано с увеличением торговли внутри группы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Хотя масштабы рисков, связанные с прямой торговлей с Китаем, по-видимому, не являлись существенным фактором в объяснении различий в снижении роста среди стран, статус чистого экспортера биржевых товаров, как представляется, имел большое значение: при прочих равных условиях, эти страны испытали относительно более глубокое снижение роста. Вместе с тем, как отмечается в главе 2, последствия колебаний условий торговли биржевыми товарами как для фактического, так и потенциального (среднесрочного) роста зависят от ряда факторов, таких как первоначальный уровень развития финансового сектора, в какой степени налогово-бюджетная политика сглаживает или усугубляет циклические изменения, а также от режимов валютных курсов. Как правило, страны-экспортеры с более гибкими курсами испытали менее резкое сокращение роста в 2011–2014 годах, что также верно для других стран с формирующимся рынком.

Замедление роста также, по-видимому, вызвано коррекцией после ряда лет исключительно быстрого развития в 2000-е годы. Страны, в которых в период до и после мирового финансового кризиса наблюдался рост намного выше долгосрочных средних значений, в большей степени снизили рост в 2011–2014 годах («регрессия к среднему»). Это свидетельствует о том, что продолжительное замедление роста может частично отражать адаптацию к возможным различным последствиям бума, в том числе к избыточному уровню инвестиций и повышению левериджа сектора предприятий после кредитных бумов, как отмечается в главе 3 октябрьского выпуска ДГФС 2015 года.

Прогноз

Допущения относительно экономической политики

Предполагается, что бюджетная консолидация в странах с развитой экономикой замедлится в прогнозный период (рис. 1.9). В странах с формирующимся рынком, по прогнозу, курс налогово-бюджетной политики станет более экспансионистским, с тем чтобы компенсировать замедление роста, хотя и с заметными различиями между странами

⁴В главе 4 апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года также выявлена важная роль внешних шоков на начальной стадии замедления роста.

и регионами. Что касается денежно-кредитной политики, то директивные ставки в США, как ожидается, начнут повышаться в конце 2015 года (рис. 1.5). Нормализация денежно-кредитной политики в Соединенном Королевстве, по прогнозу, начнется в 2016 году (что соответствует рыночным ожиданиям). Ожидается, что в Японии будет сохраняться очень мягкая политика, равно как и в зоне евро, где 9 марта 2015 года начались ежемесячные покупки государственных облигаций. Предполагается, что директивные ставки в ряде стран с формирующимся рынком будут оставаться неизменными до начала повышения ставок в США.

Другие допущения

Предполагается, что мировые финансовые условия будут оставаться мягкими, с некоторым постепенным ужесточением, проявляющимся, в частности, в повышении доходности по 10-летним казначейским облигациям США по мере приближения ожидаемого начала повышения ставок в США с нулевой границы. Предполагается, что процесс нормализации денежно-кредитной политики в Соединенном Королевстве и США будет проходить плавно, без значительных и продолжительных повышений волатильности на финансовых рынках или резких изменений долгосрочных процентных ставок. Тем не менее, финансовые условия, как предполагается, будут более жесткими, чем за последние несколько месяцев, что объясняется недавним увеличением спредов и падением курсов акций, а также некоторым дальнейшим повышением долгосрочных ставок в связи с ростом доходности по 10-летним обязательствам в странах с развитой экономикой. Цены на нефть, по прогнозу, постепенно увеличатся в прогнозный период: со среднего уровня 52 долл. США за баррель в 2015 году до примерно 55 долл. США за баррель в 2017 году. С другой стороны, ожидается, что цены на нетопливные биржевые товары стабилизируются на более низких уровнях после недавнего снижения цен как на продовольствие, так и на металлы. Ожидается сохранение повышенной геополитической напряженности: ситуация вокруг Украины будет оставаться сложной и будут продолжаться конфликты в некоторых странах Ближнего Востока. В целом предполагается, что со временем эта напряженность будет уменьшаться, что обеспечит возможность постепенного восстановления роста в наиболее пострадавших странах в 2016–2017 годах.

Мировые перспективы на 2015–2016 годы

Прогнозируется, что темпы роста мировой экономики снизятся с 3,4 процента в 2014 году до 3,1 процента в 2015 году, а затем ускорятся до 3,6 процента в 2016 году (см. таблицу 1.1). Снижение роста в этом году вызвано дальнейшим замедлением роста

в странах с формирующимся рынком, частично компенсированным небольшим повышением активности в странах с развитой экономикой, особенно в зоне евро. Это ускорение, которому способствуют снижение цен на нефть (рис. 1.3) и мягкая денежно-кредитная политика, приведет к скромному уменьшению разрывов объема производства.

Снижение темпов роста в странах с формирующимся рынком пятый год подряд отражает сочетание нескольких факторов: ослабление роста в странах-экспортерах нефти; замедление роста в Китае при структуре роста с меньшей долей инвестиций; корректировки после кредитного и инвестиционного бумов; ухудшение перспектив для экспортеров других биржевых товаров, в том числе в Латинской Америке, после снижения цен на эти товары. В странах-импортерах нефти с формирующимся рынком сопутствующий импульс для роста будет слабее ввиду более ограниченного переноса воздействия неплановой прибыли от снижения нефтяных цен на потребителей, а также значительного в некоторых случаях снижения обменного курса, при этом выгоды от снижения цен отчасти достанутся государству (например, в виде экономии средств от снижения энергетических субсидий — как отмечается в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2015 года).

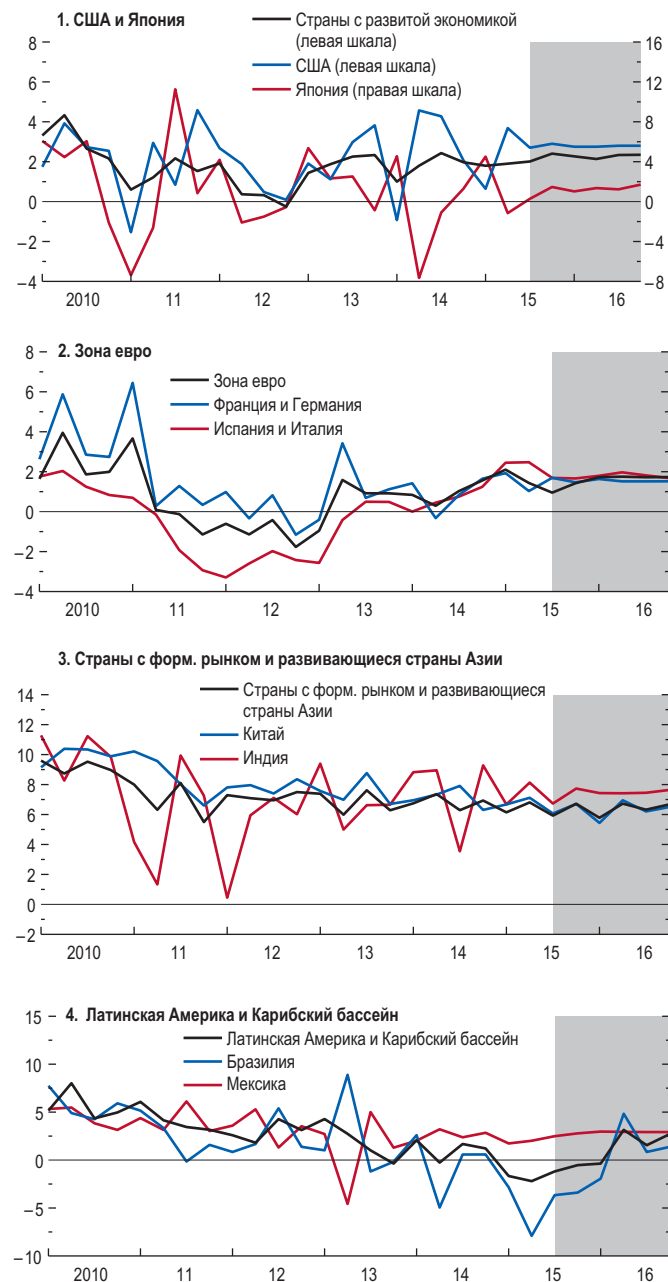
Прогнозируемое существенное ускорение роста в 2016 году объясняется более высокими показателями как в странах с формирующимся рынком, так и в странах с развитой экономикой. Среди стран с формирующимся рынком и стран с развитой экономикой рост в странах, испытывающих экономические проблемы в 2015 году (в том числе в Бразилии, России и некоторых странах Латинской Америки и Ближнего Востока), хотя и останется вялым или отрицательным, по прогнозу, будет выше, чем в 2015 году, и предполагается, что внутренний спрос в Индии останется активным. Эти изменения с избытком компенсируют прогнозируемое продолжающееся замедление роста в Китае. Среди стран с развитой экономикой повышение роста отражает усиление экономического подъема в Японии, США и зоне евро по мере постепенного исчезновения разрывов объема производства. Эти прогнозы ниже, чем предположения в июльском *Бюллетене ПРМЭ* 2015 года как для стран с формирующимся рынком, так и для стран с развитой экономикой. По сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2015 года, прогноз мирового роста пересмотрен в сторону снижения на 0,4 процентного пункта в 2015 году и 0,2 процентного пункта в 2016 году.

Среднесрочные мировые перспективы

Мировой рост, по прогнозу, повысится в период после 2016 года, что всецело отражает дальнейшее

Рисунок 1.10. Прогнозы роста ВВП
(Квартальное изменение в процентах в годовом исчислении)

Ожидается, что в странах с развитой экономикой рост в 2016 году останется активным и превысит тренд, а также будет содействовать уменьшению разрыва объема производства. Восстановление роста в зоне евро, по прогнозу, будет происходить на широкой основе. Темп роста в Индии, как ожидается, превысит темпы в других ведущих странах с формирующимся рынком. Ожидается, что в странах Латинской Америки и Карибского бассейна активность в 2016 году возрастет после рецессии в 2015 году.



Источник: оценки персонала МВФ.

ускорение роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Это ускорение объясняется двумя факторами. Первый связан с допущением о постепенном возврате к трендовым темпам роста в странах и регионах, испытывающих стресс или имеющих рост существенно ниже потенциала в 2015–2016 годах (например, Бразилия и остальные страны Латинской Америки, Россия и некоторые страны Ближнего Востока).

Второй фактор заключается в постепенном увеличении глобального веса стран с высокими темпами роста, таких как Китай и Индия, что приводит к еще большему повышению их значения как движущей силы мирового роста.

С другой стороны, рост в странах с развитой экономикой, по прогнозам, останется на уровне примерно 2¼ процента в 2015 году по мере постепенного исчезновения разрывов объема производства, а затем снизится до уровня ниже 2 процентов в связи с постепенным влиянием демографических факторов на предложение рабочей силы и, соответственно, на потенциальный объем производства, что рассматривалось в главе 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года.

Экономические перспективы отдельных стран и регионов

- Ожидается, что восстановление будет продолжаться в *Соединенных Штатах* благодаря падению цен на энергоносители, уменьшению воздействия фискального тормоза, укреплению балансов и улучшению ситуации на рынке жилья недвижимости (рис. 1.10, панель 1). Ожидается, что эти силы с избытком компенсируют сдерживающее влияние укрепления доллара на рост чистого экспорта. В результате прогнозируется, что рост достигнет 2,6 процента в 2015 году и 2,8 процента в 2016 году. Однако в более долгосрочной перспективе картина не столь оптимистична: потенциальный рост, по оценке, составит лишь примерно 2 процента вследствие проблем старения населения и замедления роста совокупной факторной производительности (которая, как указывают недавно пересмотренные данные национальных счетов, в 2012–2014 годах была ниже, чем предполагалось ранее).
- По прогнозу, умеренное восстановление в *зоне евро* продолжится в 2015–2016 годах, чему способствуют низкие цены на нефть, смягчение денежно-кредитной политики и снижение курса евро (рис. 1.10, панель 2). В то же время, потенциальный рост остается слабым ввиду наследия кризиса, а также демографических факторов и начавшегося еще до кризиса замедления роста совокупной факторной производительности (см. главу 3). Как следствие, прогнозируются умеренный рост и пониженная инфляция. Ожидается, что рост повысится с 0,9 процента в 2014 году до 1,5 процента в этом

- году и 1,6 процента в 2016 году в соответствии с прогнозом, сделанным в апреле. По прогнозу, рост повысится в 2015 и 2016 годах во Франции (1,2 процента в 2015 году и 1,5 процента в 2016 году), Италии (0,8 процента в 2015 и 1,3 процента в 2016 году) и особенно в Испании (3,1 процента в 2015 году и 2,5 процента в 2016 году). В Германии, как ожидается, рост останется на уровне примерно 1½ процента (1,5 процента в 2015 году и 1,6 процента в 2016 году). Перспективы Греции прогнозировать значительно труднее после затяжного периода неопределенности в первой половине года.
- В Японии ожидается повышение роста ВВП с -0,1 процента в 2014 году до 0,6 процента в 2015 году и 1,0 процента в 2016 году (рис. 1.10, панель 1). Это постепенное повышение отражает благоприятные последствия повышения реальной заработной платы и рост цен на акции в результате предпринятого Банком Японии дополнительного количественного и качественного смягчения, а также снижения цен на нефть и биржевые товары.
 - В других странах с развитой экономикой в целом ожидается уверенный рост, но слабее, чем в 2014 году. В Соединенном Королевстве ожидается продолжение устойчивого роста (2,5 процента в 2015 году и 2,2 процента в 2016 году), чему способствуют снижение цен на нефть и продолжающееся восстановление роста заработной платы. Восстановление в Швеции (в 2015 году прогнозируется рост на 2,8 процента) опирается на потребление и двузначный рост инвестиций в жилье. В Швейцарии резкое повышение обменного курса в начале года, вероятно, будет сдерживать рост в ближайший период (1 процент в 2015 году). В странах-экспортерах биржевых товаров снижение цен на эти товары негативно сказывается на перспективах через сокращение располагаемых доходов и уменьшение инвестиций, связанных с природными ресурсами. Последний механизм особенно мощно проявился в Канаде, где в настоящее время прогнозируется, что рост составит примерно 1 процент в 2015 году, что на 1,2 процентного пункта ниже прогноза в апреле. В Австралии в 2015 году ожидается рост на уровне 2,4 процента, немного слабее, чем прогнозировалось в апреле, что также отражает воздействие снижения цен на биржевые товары и сокращения инвестиций, связанных с природными ресурсами, которое было отчасти нейтрализовано благоприятными мерами денежно-кредитной политики и ослаблением национальной валюты. Темпы роста ВВП Норвегии в этом году, по прогнозу, составят 0,9 процента, поскольку снижение цен на нефть проявляется в отсутствии роста инвестиций и снижении потребления. В странах Азии с развитой экономикой в целом ожидается более вялый рост, чем в 2014 году, из-за внутренних шоков и более медленного роста экспорта. Замедление роста по сравнению с прошлым годом особенно заметно в Тайване, провинции Китая (с 3,8 процента до 2,2 процента), где снижение динамики экспорта было особенно резким.
 - Ожидается, что в Китае темпы роста снизятся до 6,8 процента в этом году и 6,3 процента в 2016 году — прогнозы остаются таким же, как в апреле (рис. 1.10, панель 3). Экономика по-прежнему преодолевает прошлые эксцессы в сферах недвижимости, кредитования и инвестирования, при этом продолжается снижение темпов роста инвестиций, особенно в жилую недвижимость. По прогнозам, меры политики будут соответствовать снижению уязвимости, вызванной быстрым ростом кредита и инвестиций за последнее время, поэтому они не будут направлены на полную нейтрализацию общего перехода к более умеренной активности. Предполагается, что продолжающиеся структурные реформы и снижающиеся цены на нефть и другие биржевые товары приведут к расширению деятельности, ориентированной на нужды потребителей, частично компенсируя замедление роста. Снижение стоимостных оценок на фондовом рынке, как ожидается, вызовет ограниченное воздействие на потребление (вследствие небольших авуаров населения), предполагается, что текущий эпизод волатильности на финансовых рынках прекратится без значительных макроэкономических нарушений.
 - Среди других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Азии в Индии ожидается ускорение роста с 7,3 процента в этом году до 7,5 процента в следующем году. Росту будут способствовать проведенные недавно реформы, связанное с этим повышение инвестиций, а также снижение цен на биржевые товары. Среди стран АСЕАН-5 (Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины) Малайзия и, в меньшей степени, Индонезия, как ожидается, замедлят рост в текущем году из-за ухудшения условий торговли. С другой стороны, ожидается ускорение роста в Таиланде (в результате снижения неопределенности в политике), на Филиппинах рост останется в целом стабильным на уровне 6 процентов, а во Вьетнаме, который получает непредвиденные выгоды от снижения цен на нефть, рост повысится до 6,5 процента.
 - Экономическая активность в странах Латинской Америки и Карибского бассейна продолжит резко замедляться, при этом в 2015 году произойдет небольшое снижение активности (рис. 1.10, панель 4). На 2016 год прогнозируется умеренное восстановление, но при темпе в 0,8 процента рост все же будет намного ниже тренда. Прогнозы роста на 2015 и 2016 годы были пересмотрены в сторону снижения более чем на 1

процентный пункт относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года. В некоторых странах неблагоприятные перспективы цен на биржевые товары сочетаются с уже существующей напряженностью. В *Бразилии* уверенность предпринимателей и потребителей по-прежнему снижается, в основном из-за ухудшения политической ситуации, инвестиции быстро сокращаются, а необходимое ужесточение макроэкономической политики оказывает понижающее давление на внутренний спрос. В настоящее время прогнозируется сокращение производства на 3 процента в 2015 году и на 1 процент в 2016 году (для обоих лет прогноз на 2 процентных пункта ниже, чем в апреле), что приведет к существенным отрицательным вторичным эффектам для роста в остальных странах региона, особенно для торговых партнеров Бразилии в МЕРКОСУР. Прогнозируется, что в 2015 и 2016 годах экономика *Венесуэлы* будет испытывать глубокий спад (соответственно на -10 процентов и -6 процентов), поскольку снижение цен на нефть с середины июня 2014 года усугубляло внутренние макроэкономические дисбалансы и усиливало давление на платежный баланс. Согласно прогнозам, инфляция в Венесуэле в 2015 году существенно превысит 100 процентов. В настоящее время ожидается небольшое снижение активности в Эквадоре, где прогноз роста на 2015 год был пересмотрен в сторону снижения более чем на 2 процентных пункта в связи с воздействием более низких цен на нефть в сочетании со значительным повышением реального курса из-за укрепления доллара США. Дополнительное снижение цен на металлы, по прогнозу, ограничит восстановление роста в *Чили* и *Перу*, а ожидаемое замедление роста в *Колумбии* вызвано падением цен на нефть.

- Прогнозы для стран *Содружества Независимых Государств* остаются очень низкими из-за рецессии в России с сопутствующими ей региональными вторичными эффектами, а также дальнейшим резким спадом в *Украине*. В целом прогнозируется, что экономическая активность снизится на 2,7 процента после повышения на 1 процент в 2014 году. Предполагается, что перспективы улучшатся в 2016 году с возобновлением положительного роста (0,5 процента). В России экономика, как ожидается, сократится на 3,8 процента в этом году, из-за того что снижающиеся цены на нефть и международные санкции наложились на имевшиеся структурные недостатки в экономике. Прогнозируется дальнейшее снижение объема производства в 2016 году. Ожидаемое сокращение на 0,1 процента в остальной части региона в текущем году в значительной мере обусловлено глубокой рецессией в *Украине* (-9 процентов), где

в 2016 году ожидается возобновление положительного роста, которому будет содействовать начало восстановительных работ. В других странах региона, особенно на Кавказе и в Центральной Азии активность будет сдерживаться из-за снижения цен на биржевые товары и вторичных эффектов, связанных с Россией (через торговлю, прямые иностранные инвестиции и особенно денежные переводы), которые накладываются на существующие структурные факторы уязвимости.

- В странах с *формирующимся рынком и развивающихся странах Европы* темпы роста в 2015–2016 годах, по прогнозу, немного повысятся и составят 3,0 процента. Региону благоприятствуют более низкие цены на нефть и постепенное восстановление в зоне евро, но на нем также сказываются сокращение экономики в России и влияние все еще повышенных уровней корпоративного долга на инвестиции. Как предполагается, последний фактор, наряду с политической неопределенностью, будет сдерживать рост внутреннего спроса в *Турции*, где, по прогнозу, рост активности в 2015–2016 годах останется на уровне примерно 3 процентов. Темпы роста остаются сравнительно высокими в Центральной и Восточной Европе, рост в *Венгрии* и *Польше* в 2015 году составит 3 процента или выше, но будет слабее в Юго-Восточной Европе (за исключением *Румынии*), темпы в *Болгарии*, *Сербии* и *Хорватии* будут ниже 2 процентов.
- Темпы роста на *Ближнем Востоке*, в *Северной Африке*, *Афганистане* и *Пакистане*, по прогнозам, останутся в 2015 году умеренными на уровне 2,5 процента, что немного ниже, чем в прошлом году. Вторичные эффекты региональных конфликтов, усиление проблем безопасности и социальной напряженности негативно сказываются на доверии и сдерживают повышение темпов роста. Низкие цены на нефть также ухудшают перспективы стран-экспортеров нефти. В странах-импортерах нефти восстановление набирает силу. Сдерживающее воздействие слабого доверия нейтрализуется выгодами от снижения цен на нефть, экономических реформ и повышения темпов роста в зоне евро. Прогнозируется, что рост в регионе в 2016 году существенно ускорится благодаря повышению активности в *Исламской Республике Иран*, где снятие санкций (после вступления в силу и осуществления Совместного комплексного плана действий) должно позволить восстановить добычу и экспорт нефти, а также благодаря постепенному улучшению перспектив стран, серьезно пострадавших от конфликтов, таких как *Ирак*, *Йемен* и *Ливия*. По сравнению с прогнозами апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года, перспективы на 2015 год хуже из-за падения экономической активности в *Йемене* и дальнейшего снижения ВВП в *Ливии*,

но выглядят более благоприятными на 2016 год, в первую очередь ввиду улучшения прогнозов для Исламской Республики Иран.

- Рост в странах Африки к югу от Сахары, как ожидается, в этом году замедлится до 3,8 процента (с 5,0 процента в 2014 году, снижение на 0,7 процентного пункта относительно прогноза в апреле). Замедление роста в 2015 году вызвано главным образом последствиями снижения цен на биржевые товары, особенно на нефть, а также уменьшения спроса со стороны Китая, крупнейшей отдельно взятой страны-партнера Африки к югу от Сахары по торговле, и ужесточения условий на мировых финансовых рынках для стран региона с пограничной экономикой. Среди экспортеров нефти в регионе, рост в Нигерии в 2015 году в настоящее время прогнозируется на уровне 4 процентов, примерно на $2\frac{1}{4}$ процентного пункта ниже, чем в прошлом году, а рост в Анголе, как ожидается, также снизится: до 3,5 процента с уровня, близкого к 5 процентам, в 2014 году. Среди импортеров нефти в регионе, рост которых, согласно прогнозам, составит в среднем 4 процента, в большинстве стран продолжится существенный рост, особенно в странах с низкими доходами, где по-прежнему осуществляются инвестиции в инфраструктуру, а частное потребление остается на высоком уровне. Ожидается, что в таких странах, как Демократическая Республика Конго, Кот-д'Ивуар, Мозамбик, Танзания и Эфиопия, в этом году и следующем будут все же наблюдаться темпы на уровне примерно 7 процентов или выше. Но другие страны, такие как Замбия и Сьерра-Леоне, испытывают бремя снижения цен на свои основные экспортные товары, хотя более низкие цены на нефть приводят к уменьшению стоимости импорта энергоресурсов. В Южной Африке в этом и в следующем году ожидается рост ниже $1\frac{1}{2}$ процента ввиду веерного отключения электричества и других узких мест в сфере предложения. В Гане дефицит электроэнергии и бюджетная консолидация также негативно сказываются на активности, которая, по прогнозу, в 2015 году еще больше снизится, рост составит 3,5 процента. Прогнозируется, что темпы роста в регионе в 2016 году повысятся до 4,3 процента в условиях, когда подъем мировой экономики содействует умеренному повышению внешнего спроса, некоторое восстановление цен на нефть благоприятствует экспортерам нефти, а перспективы пострадавших от эпидемии Эболы стран улучшаются.
- Рост в развивающихся странах с низким доходом в 2015 году, как ожидается, замедлится до 4,8 процента, что более чем на 1 процентный пункт ниже, чем в 2014 году, а в 2016 году ускорится до 5,8 процента. Эти прогнозы определяются перспективами стран Африки к югу от Сахары, в частности Нигерии; стойким ростом в развивающихся странах с низкими доходами в Азии, особенно в Бангладеш и Вьетнаме; в 2015 году оказывает влияние

падение экономической активности в Йемене, вызванное внутренним конфликтом.

Мировая инфляция

В 2015 году прогнозируется снижение инфляции в странах с развитой экономикой, главным образом под воздействием снижения цен на нефть. Ожидается, что перенос снижения цен на нефть на базовую инфляцию будет оставаться умеренным, как и в недавних случаях значительных изменений цен на биржевые товары. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах уровень инфляции в 2015 году, по прогнозу, вырастет, но это отражает резкое увеличение прогноза инфляции для Венесуэлы (свыше 100 процентов в 2015 году) и Украины (примерно 50 процентов). Без учета этих стран инфляция в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в 2015 году, как ожидается, сократится с 4,5 процента в 2014 году до 4,2 процента в 2015 году.

Прогнозируется, что в странах с развитой экономикой инфляция будет повышаться в 2016 году и в последующий период, но в целом будет оставаться ниже целевых показателей центральных банков. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляция, по прогнозу, снизится в 2016 году, при этом заметно снизится инфляция в странах, которые в течение последних месяцев испытали значительные девальвации, таких как Россия, и, в меньшей степени, Бразилия.

- В зоне евро общий уровень инфляции в 2015 году, по прогнозу, составит 0,2 процента, немного меньше, чем в 2014 году. После падения ниже нуля в декабре 2014 года и сохранения отрицательного уровня в первом квартале 2015 года, во втором квартале инфляция повысилась, что отражало умеренный подъем экономической активности, частичное восстановление уровней цен на нефть и воздействие снижения курса евро. Инфляционные ожидания, хотя и выше, чем в первом квартале, остаются на низком уровне, хотя основные показатели указывают на первые признаки повышения базовой инфляции. Общая инфляция, по прогнозу, в 2016 году повысится до 1 процента, но в среднесрочной перспективе, как ожидается, сохранится на низком уровне.
- В Японии на повышение уровня цен влияло несколько факторов, в том числе замедленное воздействие недавнего снижения курса иены и ликвидация разрыва объема производства. Дальнейшее ужесточение ситуации на рынке труда может ускорить благоприятную динамику заработной платы и цен. В результате, исходя из текущих мер политики, ожидается постепенное повышение инфляции до $1\frac{1}{2}$ процента в среднесрочной перспективе.

- Прогнозируется, что в США годовая инфляция в 2015 году снизится до 0,1 процента. После резкого снижения в конце 2014 года и начале 2015 года, которое было вызвано более низкими ценами на энергоресурсы, она стала постепенно повышаться, хотя этому противодействовали укрепление доллара, ограниченная динамика заработной платы и новый эпизод снижения цен на нефть. Затем прогнозируется постепенный рост инфляции с приближением ее к долгосрочному целевому показателю ФРС на уровне 2 процентов.
 - Прогнозируется, что в ряде других менее крупных стран с развитой экономикой, особенно в Европе и Восточной Азии, инфляция будет оставаться существенно ниже целевого уровня. В частности, потребительские цены в Швейцарии, по прогнозу, будут снижаться и в 2015, и в 2016 годах после резкого повышения курса национальной валюты в январе. Инфляция остается на пониженных уровнях в Новой Зеландии, Чешской Республике и Швеции, но, по прогнозу, в 2016–2017 годах постепенно повысится до целевого показателя.
- В странах с формирующимся рынком снижение цен на нефть и замедление активности способствуют снижению инфляции в 2015 году, хотя снижение цен на нефть не будет полностью отражаться в ценах для конечных потребителей. Однако в то же время значительные снижения номинальных курсов вызывают повышенное давление на цены в нескольких странах, особенно в странах-экспортерах биржевых товаров. Ожидается, что в последующие годы воздействие снижения цен на нефть будет постепенно исчезать; при этом прогнозируется, что это воздействие будет компенсироваться затуханием эффекта значительных девальваций, а также постепенным снижением базовой инфляции до среднесрочных целевых показателей.
- В Китае, по прогнозу, инфляция индекса потребительских цен составит 1,5 процента в 2015 году вследствие снижения цен на биржевые товары, резкого повышения реального курса юаня и некоторого ослабления внутреннего спроса, но впоследствии будет постепенно повышаться.
 - Ожидается, что в Индии инфляция в 2015 году еще больше снизится из-за падения мировых цен на нефть и цен на сельскохозяйственные биржевые товары. В Бразилии ожидается, что инфляция в этом году повысится до 8,9 процента и превысит диапазон допустимых отклонений вследствие корректировки регулируемых цен и снижения обменного курса, а в течение следующих двух лет будет приближаться к целевому показателю 4,5 процента. С другой стороны, в России, по прогнозу, инфляция резко повысится примерно до 16 процентов в 2015 году вследствие значительного снижения курса рубля и затем опустится примерно до 9 процентов в следующем году. В Турции инфляция

на 2015 год прогнозируется на уровне приблизительно 7½ процента, что примерно на 2½ процентных пункта выше целевого показателя.

- В нескольких странах с формирующимся рынком прогнозируется общий уровень инфляции существенно ниже целевого показателя в 2015 году с небольшим повышением в 2016 году. К ним, в частности, относится ряд малых европейских стран, чьи валюты тесно привязаны к евро.

Изменения во внешнеэкономическом секторе

Прогнозируется, что рост мировой торговли останется невысоким, как и в последние два года (рис. 1.11, панель 1). В странах с развитой экономикой ожидается ускорение роста внешней торговли. В странах с формирующимся рынком ожидается дальнейшее снижение роста импорта в силу ослабления внутреннего спроса и снижения обменных курсов, но, по прогнозам, рост экспорта будет расти благодаря увеличению экспорта нефти из Ближнего Востока и повышению внутреннего спроса в странах с развитой экономикой.

Притоки капитала в страны с развитой экономикой и оттоки из этих стран в 2014 году оставались относительно умеренными по сравнению с докризисными трендами, но в начале 2015 года проявляли признаки оживления. После длительного периода активного роста потоки капитала в страны с формирующимся рынком снижались с конца 2013 года (рис. 1.12, панели 1 и 2). Это в существенной степени отражало сокращение притоков капитала в Китай и Россию, а также снижение потоков капитала в другие страны и регионы, в том числе в Латинскую Америку. При отсутствии крупных изменений в совокупном сальдо счетов текущих операций у стран с формирующимся рынком и развивающихся стран снижение притока компенсируется соответствующим уменьшением чистых покупок иностранных активов этими странами (рис. 1.12, панель 4). Крупные страны с формирующимся рынком в целом за последний квартал 2014 года и первый квартал 2015 года продали валютных резервов примерно на 100 млрд долларов, львиная доля чистых продаж валютных резервов приходилась на Китай, Россию и Саудовскую Аравию⁵.

Дефициты и профициты счета текущих операций у основных регионов-кредиторов и дебиторов в 2014 году дополнительно снизились, хотя и на относительно небольшую величину (рис. 1.12, панель 2).

⁵Уменьшение объема резервов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран завышает размер фактических продаж из-за эффектов стоимостной оценки. А именно, повышение курса доллара США к большинству других резервных валют в последние кварталы означает снижение объема резервов, выраженного в долларах США.

Тем не менее, глобальные кредиторские и дебиторские позиции, оцениваемые по чистым инвестиционным позициям, в 2014 году продолжали расти как доля мирового ВВП (рис. 1.12, панель 3). Важную роль в объяснении этого увеличения играли эффекты стоимостной оценки. Более конкретно, повышение курса доллара США и увеличение стоимости активов США, связанное с процентной ставкой и изменениями цен на акции, повысили чистые внешние обязательства США и симметрично повысили стоимость активов держателей финансовых инструментов США.

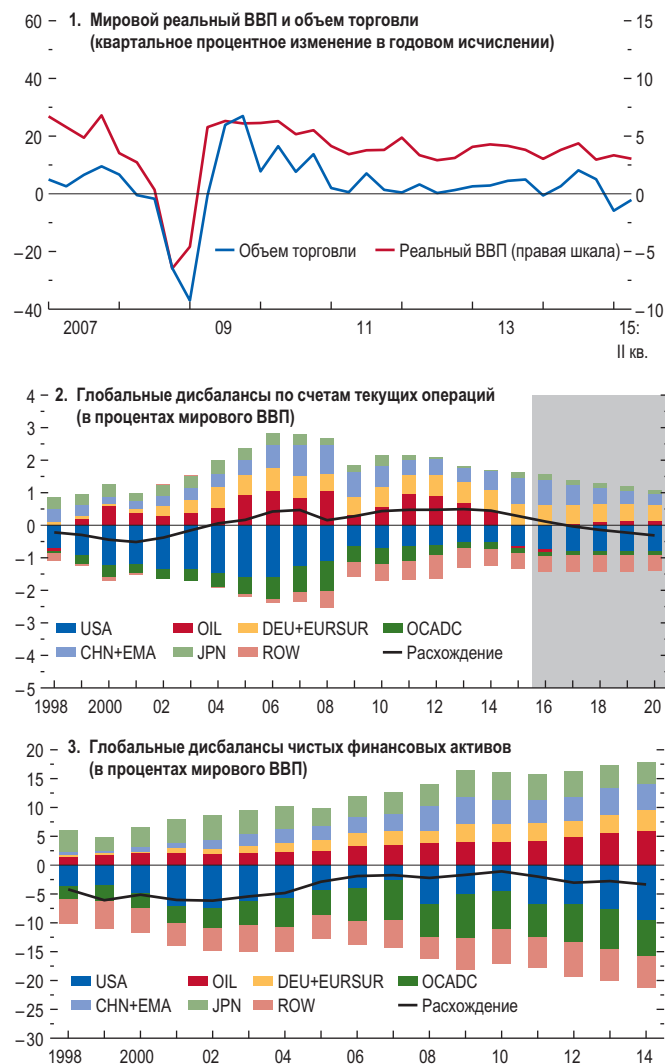
Прогнозы на 2015 год свидетельствуют об изменениях в структуре глобальных дефицитов и профицитов счета текущих операций в связи с воздействием снижения цен на нефть и другие биржевые товары, а также значительных изменений обменных курсов, произошедших с прошлого года. Как отмечается в главе 3, имеющиеся данные указывают на то, что изменения обменных курсов по-прежнему оказывают экономически значимое влияние на внешнеэкономические сальдо. Однако совокупная величина глобальных дефицитов и профицитов счета текущих операций останется в целом стабильной. Более конкретно, снижение профицитов стран-экспортеров нефти будет по-прежнему в целом компенсировать рост профицитов стран-импортеров нефти, таких как европейские страны, имеющие профицит, а также в Китае, тогда как уменьшение дефицитов некоторых стран-импортеров нефти нейтрализуется и будет продолжать нейтрализоваться ухудшением сальдо счета текущих операций в США.

С нормативной точки зрения, безусловно, нельзя предполагать, что дефициты и профициты счета текущих операций должны обязательно сократиться. Но как отмечалось в «Докладе о внешнеэкономическом секторе 2015 года» (IMF 2015a), дисбалансы счета текущих операций в 2014 году в ряде стран представлялись слишком крупными в сравнении с нормой для конкретной страны, совместимой с внешнеэкономической стабильностью. В этих странах отмечается лишь ограниченный прогресс в сокращении чрезмерных дисбалансов, оставшихся после значительного уменьшения дисбалансов после мирового финансового кризиса. Как указано выше, на внешних сальдо в 2015 году сказались значительные шоки, в том числе изменения цен на биржевые товары и большие колебания валютных курсов. На панели 3 рисунка 1.13 показаны прогнозируемые изменения сальдо счетов текущих операций относительно ВВП в 2015 году в сравнении с разрывами счета текущих операций в 2014 году, рассматриваемыми в «Докладе о внешнеэкономическом секторе 2015 года»⁶.

⁶ Эти разрывы являются показателем отклонения сальдо счета текущих операций от уровня, соответствующего базовым экономическим детерминантам и желательным мерам политики. Разрывы реальных обменных курсов определяются аналогичным образом.

Рисунок 1.11. Внешнеэкономический сектор

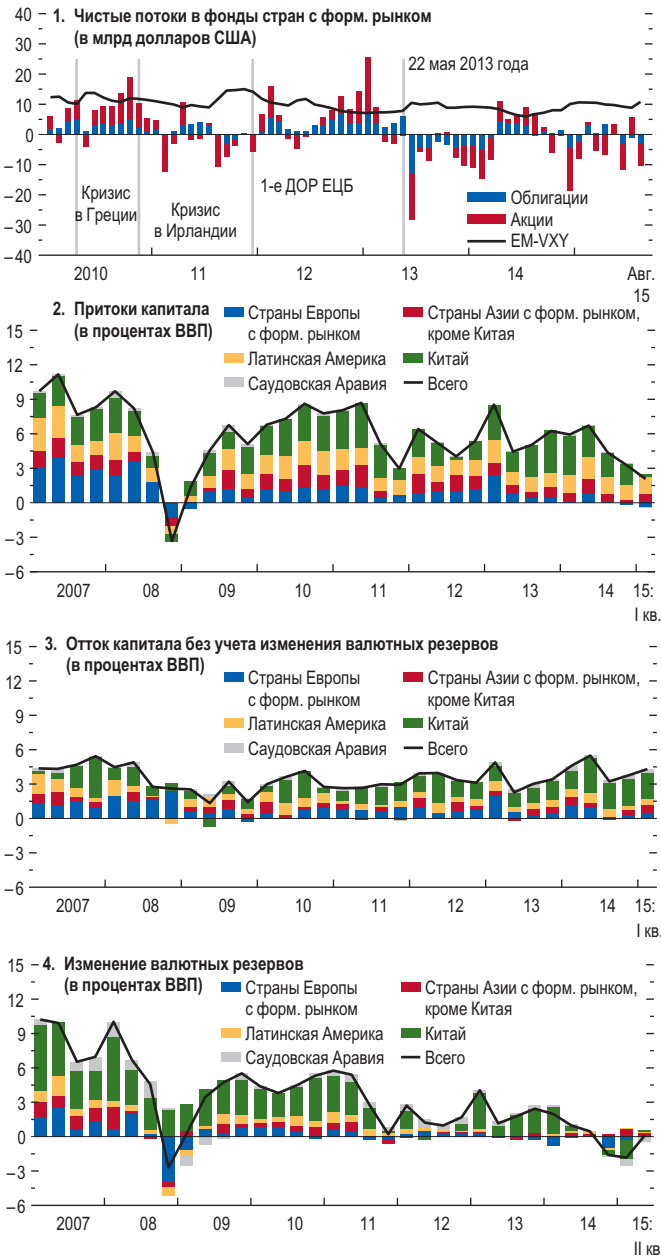
Рост объемов мировой торговли в первой половине 2015 года замедлился в большей мере, чем рост ВВП, что выделило то обстоятельство, что экономический рост в сфере услуг и других секторах невнешнеторговых товаров был относительно быстрее, чем в секторе внешнеторговых товаров. Ожидается, что глобальные дисбалансы по счетам текущих операций в прогнозный период еще больше сократятся, основным фактором является уменьшение профицитов в странах-экспортерах нефти. В то же время, глобальные кредиторские и дебиторские позиции как доля мирового ВВП дополнительно увеличились.



Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis и оценки персонала МВФ. Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ISO). CHN+EMA= Китай и страны Азии с форм. рынком (САР Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины); DEU+EURSUR= Германия и другие европейские страны с развитой экономикой, имеющие профицит (Австрия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Швейцария, Швеция); OCADC= другие европейские страны, имевшие дефицит счета текущих операций до кризиса (Греция, Ирландия, Испания, Италия, 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 классификации ПРМЭ, являющихся экспортерами топлива; ROW = остальные страны мира.

Рисунок 1.12. Притоки капитала в страны с формирующимся рынком

Валовой приток капитала в страны с формирующимся рынком стал заметно замедляться в 2014 году и в первом квартале 2015 года достиг самого низкого уровня (в процентах ВВП) со времени подъема, наступившего вслед за мировым финансовым кризисом. Поскольку валовой отток капитала сохранялся, а агрегированное сальдо по счетам текущих операций практически не изменилось, эти страны в целом в 2014 году начали продажу валютных резервов.



Источники: Bloomberg, L.P.; EPFR Global, Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Притоки капитала представляют собой чистые покупки внутренних активов нерезидентами. Отток капитала означает чистые покупки иностранных активов резидентами страны. Страны Азии с формирующимся рынком, кроме Китая: Индия, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины; страны Европы с форм. рынком: Польша, Россия, Румыния и Турция; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. ЕЦБ = Европейский центральный банк; EM-VXY = индекс волатильности стран с формирующимся рынком J.P. Morgan; ДОР = долгосрочные операции рефинансирования.

Рисунок иллюстрирует умеренную общую тенденцию сальдо счетов текущих операций изменяться в направлении уменьшения разрывов счета текущих операций 2014 года, но в условиях, когда заметными исключениями являются такие крупные страны, как Китай, Германия и США, такие разрывы не уменьшатся в мировом масштабе. На панели 2 рис. 1.13 отображена соответствующая динамика реальных эффективных валютных курсов, в ней показано, что изменения курсов в 2015 году относительно их средних в 2014 году не соответствуют систематическим образом сокращению разрывов обменного курса, определенным для 2014 года в «Докладе по внешнеэкономическому сектору» 2015 года. Несомненно, нормативная оценка внешних сальдо и валютных курсов должна также учитывать изменения в базовых «нормах» сальдо счета текущих операций и реальных валютных курсов, такая оценка будет проведена в рамках «Доклада по внешнеэкономическому сектору» в следующем году.

В более общем плане желательная структура глобального перебалансирования будет зависеть не только лишь от изменений валютных курсов и связанных с ними последствий для счета текущих операций, но и от мер экономической политики, лежащих в основе желаемых сдвигов в относительном спросе и соответствующих поддержанию мирового роста.

Хотя сокращение мировых дисбалансов счетов текущих операций после мирового финансового кризиса подробно обсуждалось (см., например, главу 4 октября выпуска ПРМЭ 2014 года), крупным профицитам и дефицитам по счету текущих операций в небольших странах уделялось меньше внимания. Их число, особенно число стран с дефицитом, остается повышенным. В 2012–2014 годах свыше 80 стран имели дефициты по счету текущих операций, которые превышали 5 процентов ВВП, но в общей сложности на них приходилось лишь 3½ процента мирового ВВП. Для сравнения, в 2005–2008 годах стран с дефицитом по счету текущих операций свыше 5 процентов ВВП было лишь немного больше (90), но на них приходилось доля мирового ВВП, которая была выше в 10 раз. Число стран, имеющих крупные профициты, намного меньше, чем в предыдущем периоде. Во вставке 1.2 более подробно анализируются характеристики стран, которые в последние годы имеют крупные дефициты по счету текущих операций, выделяются различные факторы (от внутренних шоков и бумов цен на биржевые товары до увеличения доступа к внешнему финансированию после прощения долга) в рамках общей тенденции бедных, а также небольших (по численности населения) стран, иметь дефициты по счету текущих операций. Во вставке 1.3 рассматривается связанный с этим вопрос, а именно о воздействии потоков капитала в страны с низкими доходами на рост кредита

в этих странах. Ее выводы свидетельствуют о важном влиянии внешних финансовых условий на расширение внутреннего кредита в этих странах. Очевидно, что следует ожидать зависимости от внешнего финансирования в странах с неотложными потребностями развития и высокой нормой прибыли на инвестиции. Вместе с тем, с учетом снижения цен на биржевые товары и ухудшения внешних условий, эти две вставки указывают на то, что некоторые страны, которые в значительной мере полагались на частное внешнее финансирование, могут столкнуться в будущем с острой потребностью в масштабной внешней корректировке.

Риски

Распределение рисков для мирового роста остается смещенным в сторону ухудшения ситуации. По сравнению с оценкой рисков в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года, риски снижения темпов роста для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран увеличились, если учитывать сочетание рисков, связанных с переходом Китая к новой модели роста, более продолжительной перебалансировкой рынка биржевых товаров, возросшей долей валютных обязательств в балансах предприятий и разворотом потоков капитала, сопряженным с дестабилизирующими изменениями цен на активы. В странах с развитой экономикой риски распространения проблем из-за событий, связанных с Грецией, на другие страны зоны евро, хотя и ниже, чем ранее в этом году, по-прежнему вызывает беспокойство, равно как и риски в связи с длительным периодом слабого спроса и низкой инфляции. Снижение цен на нефть с июня (и запаздывающие последствия прошлых снижений) может означать некоторый риск улучшения ситуации в странах-импортерах нефти в том, что касается внутреннего спроса и роста.

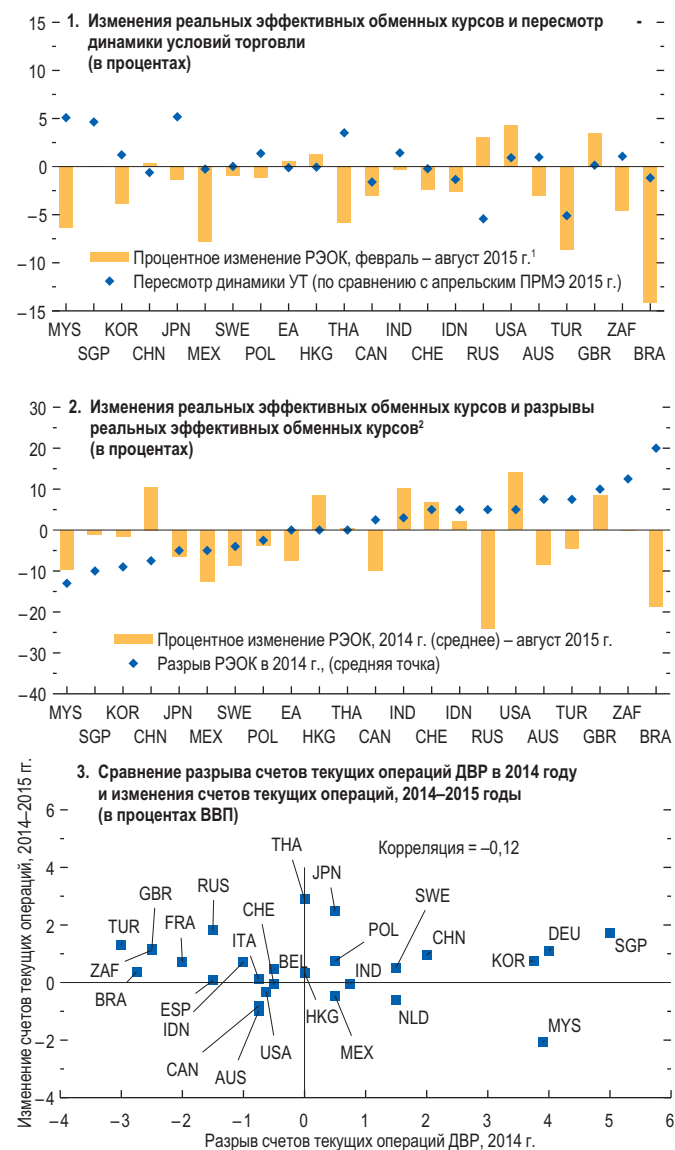
Веерная диаграмма: риски вокруг прогноза мирового ВВП

Веерная диаграмма прогноза мирового ВВП указывает на то, что доверительный интервал относительно прогнозируемой траектории мирового роста на 2016 год сузился, особенно в отношении улучшения ситуации (рис. 1.14, панель 1). Поэтому вероятность значительного превышения базисного прогноза роста сейчас меньше, чем она была во время подготовки апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года⁷.

⁷ Показатели, использовавшиеся для построения веерной диаграммы, основаны на ценах производных инструментов или распределении прогнозов для базовых переменных.

Рисунок 1.13. Обменные курсы и разрывы счета текущих операций

Курсы валют многих из основных стран с формирующимся рынком в реальном эффективном выражении снизились после подготовки прогнозов апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2015 года, что в значительной степени было вызвано ухудшением базовых экономических условий, особенно ухудшающимися перспективами роста и условиями торговли. Относительно внешних дисбалансов в «Докладе по внешнеэкономическому сектору» 2015 года дается оценка, согласно которой эти дисбалансы в 2014 году были слишком крупными по сравнению с исходными нормами. Прогнозы ПРМЭ позволяют предположить общую тенденцию сальдо счетов текущих операций, согласно которой они в 2015 году будут меняться в направлении уменьшения предполагаемых разрывов счета текущих операций 2014 года. Однако в некоторых крупных странах, таких как Китай, Германия и США, уменьшения разрывов не ожидается.



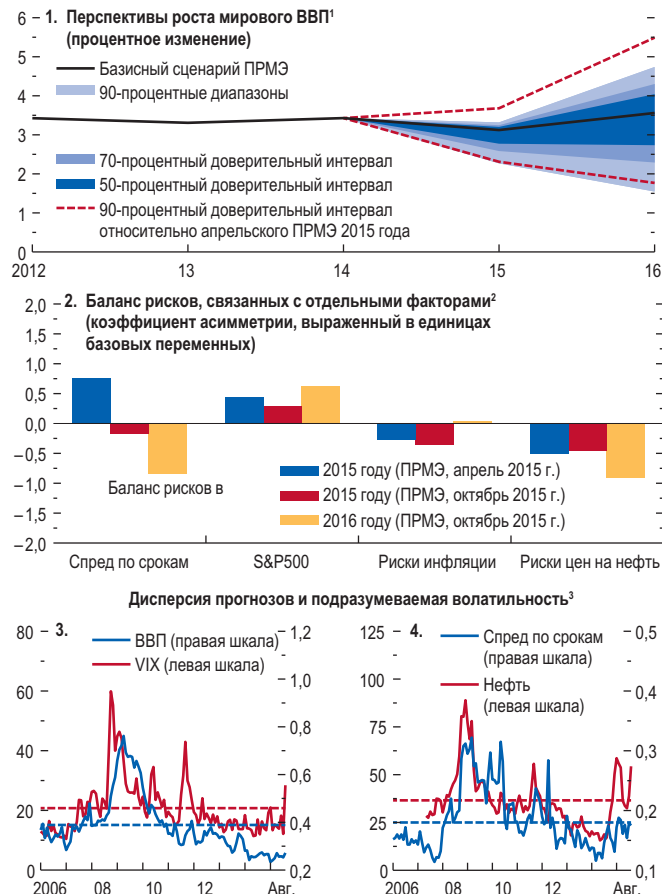
Источники: Global Insight; МВФ, «Пилотный доклад по внешнеэкономическому сектору» 2015 года; МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ. Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). EA — зона евро; РЭОК = реальный эффективный обменный курс; УТ = условия торговли.

¹ Данные по зоне евро рассчитаны путем определения средних значений данных по Германии, Испании, Италии и Франции.

² Разрывы и классификации РЭОК приводятся на основе «Пилотного доклада по внешнеэкономическому сектору» 2015 года.

Рисунок 1.14. Риски для мировых перспектив

Веерная диаграмма, отражающая степень неопределенности перспектив мирового роста, показывает, что риски опережения прогноза уменьшились в сравнении с апрельским выпуском «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2015 года, тогда как распределение рисков ухудшения ситуации в целом не изменилось. Поэтому распределение рисков для прогноза мирового роста смещено в сторону ухудшения ситуации. Показатели разброса прогнозов и условной волатильности курсов акций и цен на нефть, а также спреда по срокам в ведущих странах с развитой экономикой, говорят о повышении воспринимаемой неопределенности переменных, имеющих ключевое значение для перспектив мировой экономики.



Источники: Bloomberg, L.P.; Чикагская биржа опционов (ЧБО); Consensus Economics; Haver Analytics и 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 в апрельском выпуске ПРМЭ 2009 года. Девяностопроцентные интервалы из апрельского выпуска ПРМЭ 2015 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.
³ВВП измеряет взвешенную по паритету покупательной способности среднюю дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германия, Канада, Италия, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике. VIX — индекс условной волатильности S&P 500, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Спреды сроков измеряют среднюю дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии. Нефть — индекс волатильности цен на нефть ЧБО. Прогнозы взяты из обследований Consensus Economics. Пунктиром показаны средние значения с 2000 года по настоящее время.

Меньшая вероятность существенного превышения базисного прогноза роста соответствует мнению о том, что еще большее повышение роста выше тренда, чем то, которое уже отражено в существующих прогнозах, маловероятно в странах с развитой экономикой. Рост производительности оказался слабее, чем ожидалось, и рост потенциального объема производства, по прогнозу, останется значительно ниже докризисных уровней (см. материал выше и вставку 1.1). Кроме того, риски снижения темпов роста во многих крупных странах с формирующимся рынком увеличились.

Хотя риски улучшения ситуации из-за неожиданного повышения роста уменьшились, вероятность снижения темпов мирового роста до уровня ниже 2 процентов остается небольшой и в целом неизменной по сравнению с прогнозом в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года. Имитационные расчеты с использованием Глобальной прогнозной модели МВФ на основе шоков за более продолжительный прошедший период указывают на небольшое увеличение вероятности рецессии в основных странах с развитой экономикой и в 5 странах Латинской Америки в течение четырех кварталов по сравнению с апрельским прогнозом 2015 года (рис. 1.15, панель 1). Это увеличение связано главным образом с более низкими исходными значениями роста некоторых стран и некоторым снижением прогноза темпов роста в рамках базисного сценария. С учетом последнего, вероятность негативных шоков, приводящих к технической рецессии, выше по сравнению с ситуацией, когда базисный прогноз указывает на более высокие темпы.

Риски для перспектив мировой экономики

Риски ухудшения ситуации в некоторой степени различаются между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком. Однако если какие-либо из рисков, рассмотренных в настоящем подразделе, материализуются, возникнут вторичные эффекты, и эти эффекты, как показано во вставке по сценариям 1 и в октябрьском выпуске ДГФС 2015 года, могут быть значительными. Что касается рисков улучшения ситуации, то более низкие цены на нефть и биржевые товары могут оказать большее воздействие на спрос, чем ожидается в настоящее время (в том числе за счет запаздывающих последствий прошлых снижений цен).

Дестабилизирующие изменения цен активов и потрясения на финансовых рынках

Как подробно рассматривается в октябрьском ДГФС 2015 года, дестабилизирующие изменения цен активов и потрясения на финансовых рынках могут

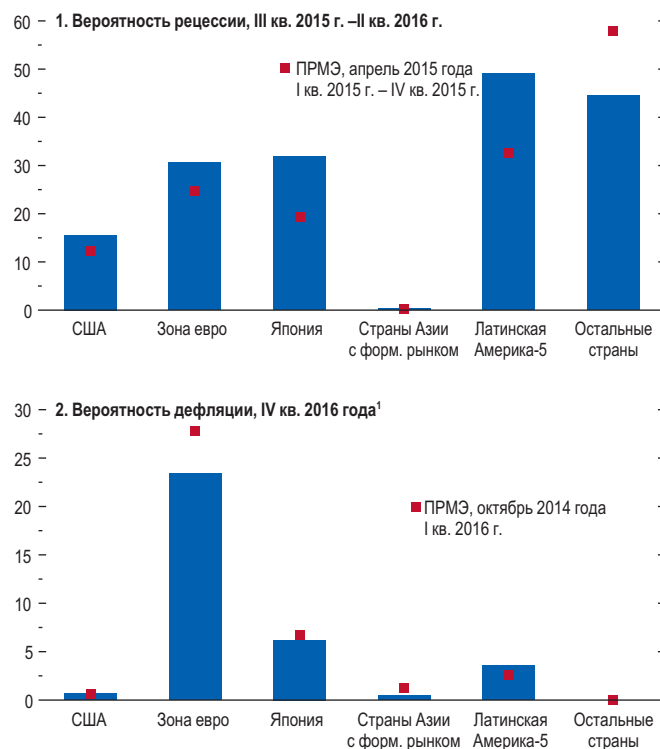
негативно сказаться на мировой активности. Страны с формирующимся рынком особенно уязвимы, если риски материализуются и повлекут за собой разворот потоков капитала в эти страны. В основе этих рисков лежат четыре фактора.

- Прежде всего, премии за срок и премии за риск на рынках облигаций все еще очень низки по историческим меркам. Оценки премии за срок по долгосрочным облигациям США свидетельствуют о том, что она стала отрицательной в конце 2014 года, а оценки премий за срок для других стран с развитой экономикой также низкие, если не отрицательные. Повышение премий за более длительные сроки в США могло бы привести к резкому повышению доходности за рубежом ввиду прочных связей между доходностью по долгосрочным облигациям различных стран⁸.
- Ожидается, что условия, формирующие эту конъюнктуру цен активов (в частности, очень мягкая денежно-кредитная политика в основных странах с развитой экономикой, а также последствия кризиса и риски дефляции), начнут меняться при улучшении перспектив восстановления в этих странах. Например, риски дефляции, которые, по-видимому, отчасти определяют очень низкие премии за срок для облигаций, должны уменьшиться при сокращении разрывов объема производства. Базисный сценарий предусматривает постепенное повышение премий за срок, но новости, приводящие к изменению ожиданий относительно этих «линий разлома» и неожиданные изменения структуры портфелей могут вызвать дестабилизирующие корректировки цен активов. Эти корректировки могут быть связаны с началом, и особенно с темпами нормализации денежно-кредитной политики в США, а также с учетом сохраняющихся расхождений между рыночными ожиданиями и оценками членов Федерального комитета по операциям на открытом рынке, касающимся траектории директивных ставок в течение нескольких следующих лет.
- Факторы уязвимости и риски для финансовой стабильности в странах с формирующимся рынком, вероятно, увеличились на фоне замедления роста, падения цен на биржевые товары в последнее время и повышения доли заемных средств после нескольких лет быстрого роста кредита. Следовательно, неблагоприятные вести в этих сферах могут привести к повышению премий за риск и дестабилизирующему падению цен активов и курсов валют в странах с формирующимся рынком.
- Реакция финансового рынка на длительную неопределенность относительно переговоров

⁸ См., например, главу 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года.

Рисунок 1.15. Риски рецессии и дефляции
(В процентах)

Глобальная прогнозная модель МВФ указывает на увеличение вероятности рецессии для большинства стран с развитой экономикой и группы пяти стран Латинской Америки, в основном из-за относительно более низких базисных прогнозов. Риск дефляции, хотя и уменьшается, остается повышенным в зоне евро.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Страны Азии с формирующимся рынком: САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины; Латинская Америка-5: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Чили. Остальные страны: Аргентина, Австралия, Болгария, Венесуэла, Дания, Израиль, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Россия, Соединенное Королевство, Турция, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Эстония, Южная Африка.

¹Дефляция определяется как снижение уровня цен относительно предыдущего года в указанный на рисунке квартал.

о новой программе финансирования с Грецией была ограниченной благодаря прочности защитных механизмов зоны евро и мерам политики Европейского центрального банка, а также сокращению системных взаимосвязей с Грецией. После достижения соглашения о новой программе Европейского стабилизационного механизма для Греции риски уменьшились, но если в Греции вновь возникнет неопределенность относительно политики и политической ситуации, в зоне евро вновь может возникнуть напряженность

на рынке суверенного долга и в финансовом секторе, с потенциально более обширными вторичными эффектами.

Низкий рост потенциального объема производства

Потенциальный объем производства, по прогнозу, будет расти более низкими темпами, чем до кризиса, как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком⁹. Риски заключаются в том, что темпы роста потенциального объема производства могут быть еще ниже, чем ожидается. Действительно, недавние уточнения в данных национальных счетов США указывают на то, что в последние годы рост производительности был слабее, чем предусматривали предыдущие оценки. При этом темпы роста потенциального объема производства, скорее всего, по-прежнему будут различаться между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком даже в случае материализации этого риска. В последней группе стран темпы роста потенциального производства останутся на значительно более высоком уровне, чем в первой группе, в силу демографических тенденций и факторов сближения доходов на душу населения. Некоторые из глубинных причин рисков снижения темпов потенциального производства являются одинаковыми в обеих группах стран, тогда как другие различаются.

- Что касается общих факторов, то снижение роста основных фондов вызывает беспокойство в обеих группах стран. В странах с развитой экономикой долговременные последствия кризиса (особенно слабое состояние финансового сектора, все еще высокие коэффициенты государственного долга и чрезмерная задолженность частного сектора) являются основной причиной обеспокоенности. В странах с формирующимся рынком беспокойство вызывают структурные ограничения, менее благоприятные внешние условия для инвестиций, в частности, ужесточение финансовых условий, более низкие цены на биржевые товары и, возможно, более значительный чрезмерный объем кредита после недавних кредитных бумов. В итоге рост основных фондов может быть более низким в течение более длительного времени, что, в свою очередь, может также привести к замедлению роста производительности, по крайней мере, временно, из-за развития воплощенных в капитале технологий.
- Что касается различий, то риски негативных эффектов для производительности из-за более

⁹ В главе 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года перспективы потенциального производства в основных странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком рассматриваются более подробно.

длительной высокой безработицы (утрата квалификации, снижение участия в рабочей силе) относятся, главным образом, к странам с развитой экономикой. Замедление роста совокупной факторной производительности, которое ожидается при текущих допущениях о сближении уровней, наоборот, наиболее актуально для стран с формирующимся рынком.

Риски снижения роста в Китае

В последние годы рост в Китае замедлился, и дальнейшее снижение роста отражено в базисных прогнозах. Присутствуют риски более значительного замедления роста, если макроэкономическое управление в конце инвестиционно-кредитного бума 2009–2012 годов окажется более трудным, чем ожидалось. Риски охватывают широкий спектр, возможны вторичные эффекты для реальной экономики и финансовой сферы, в том числе через каналы рынка биржевых товаров.

- *Умеренное отставание роста от прогноза.* С учетом рисков дальнейшего замедления роста в будущем и ожиданий реформ экономической политики, которые могут привести к повышению затрат на ресурсы и капитал, фирмы могут сократить инвестиции в большей мере, чем ожидалось. Но в отличие от 2013–2014 годов, официальные органы Китая уделяют больше внимания снижению уязвимости, вызванной быстрым ростом кредита и инвестиций за последнее время, чем поддержке роста.
- *«Жесткая посадка» в Китае.* В этом случае официальные органы используют возможности экономической политики для предотвращения замедления роста путем поддержания инвестиций за счет кредита и государственных ресурсов. Уязвимость, вызванная бумом кредита и инвестиций, таким образом, будет нарастать, а возможности экономической политики — уменьшаться. Это может означать более резкое замедление роста в среднесрочной перспективе, когда преодолевать факторы уязвимости будет труднее.

Снижение цен на биржевые товары

Цены на биржевые товары в последние месяцы резко снижались. Они могут упасть еще больше, если перебалансировка рынка в ответ на недавнее избыточное предложение потребует больше времени, чем ожидается¹⁰. Это отрицательно скажется на росте в странах-экспортерах биржевых товаров,

¹⁰ Более конкретно, спрос повышается в ответ на снижение цен, или корректировка мощностей за счет снижения инвестиций может проходить очень постепенно. В то же время спотовые цены, возможно, должны снизиться на большую величину относительно ожидаемых будущих цен, с тем чтобы создать стимулы

факторы их уязвимости дополнительно увеличатся с учетом снижения доходов и валютных поступлений. Однако у импортеров биржевых товаров непредвиденные выгоды от снижения цен на биржевые товары в силу долгосрочного увеличения предложения приведут к снижению издержек и увеличению реальных доходов, что должно повысить расходы и активность, как отмечалось в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года относительно ситуации с нефтью. В этом случае увеличение расходов импортерами должно с избытком компенсировать снижение расходов экспортерами, так как последние в целом больше стремятся выровнять траекторию расходов, и мировой спрос должен увеличиться (см. Husain et al. 2015). Такая ситуация менее очевидна для других биржевых товаров: экспортеры металлов могут не выравнять расходы в такой же мере, как экспортеры нефти, так как для первой группы стран соображения конечности ресурсов, как правило, играют менее важную роль.

Однако возможное нелинейное воздействие снижения цен на биржевые товары вызывает беспокойство. Более конкретно, если более низкие цены также приведут к значительному финансовому стрессу, дефолтам и обширному распространению цепной реакции среди экспортеров биржевых товаров, то негативное воздействие на экономическую активность в этих странах было бы больше, так как экспортеры, возможно, не смогли бы выравнять расходы в той мере, в какой они бы выравняли в иной ситуации. Это также привело бы к более масштабным отрицательным вторичным эффектам для импортеров биржевых товаров.

Дальнейшее значительное укрепление доллара США

Сочетание факторов, лежащих в основе укрепления доллара за истекший период примерно равный году, как предусматривается базисным прогнозом, будет сохраняться в течение некоторого времени. Оно включает активный, по сравнению с большинством других стран с развитой экономикой внутренний спрос, расхождение тенденций денежно-кредитной политики между основными странами с развитой экономикой и улучшающиеся внешнеэкономические позиции в связи со снижением цен на нефть. Повышение курса доллара США к большинству валют, возможно, будет продолжаться и приведет к долговременному укреплению доллара, как случалось и ранее. В случае реализации этого риска проблемы балансов и финансирования для долларовых должников потенциально могут с избытком нейтрализовать выгоды в торговле от снижения реального курса

дальнейшего накопления запасов для временного поглощения избыточного текущего предложения.

валют в некоторых странах. Кроме того, если укрепление доллара было вызвано повышением доходности по долгосрочным облигациям, это повышение, скорее всего, быстро распространится на другие страны, что будет иметь отрицательные последствия для компонентов внутреннего спроса, чувствительных к процентным ставкам. Ограничения балансов и финансирования особенно актуальны для стран с формирующимся рынком с высокой степенью международной финансовой интеграции, в которых, как отмечается в «Докладе о вторичных эффектах» 2015 года (IMF 2015b) и октябрьском ДГФС 2015 года, долг предприятий в иностранной валюте существенно повысился за последние несколько лет. Это повышение во многом приходится на энергетический сектор, получающий значительную часть дохода в долларах США, что является естественным средством хеджирования от снижения курса, хотя увеличение доли заемных средств в секторе по-прежнему вызывает беспокойство, особенно если цены на энергоносители упадут, тогда как курс доллара повысится. Кроме того, валютный долг также выше в компаниях, работающих в отраслях без естественных средств хеджирования, особенно в секторе невнешнеторговых товаров.

Геополитические риски

Текущие события вокруг Украины, на Ближнем Востоке и в некоторых странах Африки могут привести к эскалации напряженности и нарастанию сбоев в мировой торговле и финансовых операциях. Особую обеспокоенность по-прежнему вызывают нарушения в работе рынков энергоносителей и других биржевых товаров ввиду возможных резких всплесков цен, которые, в зависимости от их продолжительности, могут существенно снизить реальные доходы и спрос в странах-импортерах. В более общем плане, эскалация такой напряженности может подорвать уверенность в экономике.

Долговременная стагнация и гистерезис

Риски от затяжного периода недостаточного внутреннего спроса, связанного с избыточными сбережениями (более подробно рассматриваемые в анализе сценариев в октябрьском выпуске ПРМЭ 2014 года), по-прежнему вызывают беспокойство. В некоторых странах с развитой экономикой, особенно в зоне евро, спрос остается относительно вялым, а разрывы объема производства все еще велики. Ожидается, что инфляция будет оставаться ниже целевого показателя за пределами обычных временных горизонтов денежно-кредитной политики, а риски дефляции, хотя и ниже, чем в апреле, по-прежнему высоки в условиях последствий кризиса и ограничения возможностей денежно-кредитной политики нулевой границей ставок (рис. 1.15, панель 2). Кроме того, после шести лет

слабого спроса все большее беспокойство вызывает вероятность сокращения потенциального объема производства; в этом отношении соображения, ранее изложенные в разделе о низком росте потенциального производства, остаются в силе.

Сценарий сочетания рисков

Потенциальные глобальные последствия общего замедления роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся стран изложены во вставке по сценариям 1. Этот сценарий включает реализацию ряда рисков, рассмотренных выше, — замедление инвестиций и роста в различных странах с формирующимся рынком, более выраженное в таких быстрорастущих странах, как Китай и Индия; снижение цен на биржевые товары из-за этого замедления; повышение премий за риск и снижение курсов валют стран с формирующимся рынком. Последствия для роста стран с формирующимся рынком и развивающихся стран будут значительными, по истечении пяти лет темпы роста будут на 1,5–2 процентных пункта ниже, даже при том, что модель не предполагает внезапного прекращения потоков капитала или развития кризиса с эффектами цепной реакции. Вторичные эффекты для стран с развитой экономикой также будут значительными, по истечении пяти лет темпы роста будут на 0,2–0,3 процентных пункта ниже, в зависимости от того, усилится ли неприятие риска по отношению к активам стран с формирующимся рынком и произойдет ли значительное ухудшение сальдо счетов текущих операций, несмотря на частичную компенсацию из-за снижения цен на биржевые товары.

Меры политики

Повышение фактического и потенциального объема производства остается одним из общих приоритетов в политике. Требования к макроэкономической политике различны для разных групп стран и отдельных стран, хотя общая необходимость в проведении структурных реформ существует во многих странах, как с развитой экономикой, так и с формирующимся рынком. В этой связи большему числу стран следует использовать возможности для реформ энергетических субсидий и налогов, открывающиеся благодаря более низким ценам на энергоресурсы. Преодоление факторов внешней уязвимости также имеет важнейшее значение в ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, которые сталкиваются с более сложными внешними условиями.

Меры политики для достижения полной занятости и стабильных темпов инфляции в странах с развитой экономикой

В условиях, когда во многих странах номинальные директивные ставки все еще находятся на нулевом нижнем пределе или близки к нему, снижение рисков для активности из-за низкой инфляции и продолжительного периода недостаточного спроса остается приоритетной задачей макроэкономической политики. В частности, чтобы предотвратить преждевременное повышение реальных процентных ставок, денежно-кредитная политика должна оставаться мягкой, в том числе за счет нетрадиционных мер (таких как крупномасштабные покупки активов, а также отрицательных директивных ставок там, где они результативны). Вместе с тем, важно, чтобы общий пакет мер политики благоприятствовал росту. Меры денежно-кредитной политики должны сопровождаться действиями по укреплению балансов и механизма предложения кредита, а также активным использованием мер макропруденциальной политики для преодоления рисков для финансовой стабильности. В странах, обладающих бюджетными возможностями, необходимы также дополняющие меры налогово-бюджетной политики и поддерживающие спрос структурные реформы, в частности для повышения производительности и стимулирования инвестиций. Решение проблемы высоких уровней государственного долга в условиях низкого экономического роста и низкой инфляции также остается важнейшей задачей во многих странах с развитой экономикой. В таких условиях рост номинальных доходов мало способствует сокращению коэффициентов задолженности, и основным средством достижения более устойчивых уровней государственного долга будет бюджетная консолидация. Но если темпы консолидации не соответствуют состоянию экономических условий, она может привести к снижению роста и оказать понижающее давление на цены, сводя тем самым на нет прямое положительное влияние консолидации на коэффициенты задолженности.

В рамках этих общих параметров задачи политики в разных странах существенно различаются.

Повышение активности в зоне евро является благоприятным событием, но восстановительный рост остается небольшим и неравномерным. Разрывы объема производства все еще значительны, прогнозы указывают на то, что инфляция в масштабе зоны евро будет по-прежнему существенно ниже целевого показателя в среднесрочной перспективе. Поэтому обеспечение более активного восстановительного роста во всей зоне евро должно оставаться одной из приоритетных задач, это поможет глобальному перебалансированию и создаст положительные

Вставка по сценариям 1. Структурное замедление роста в странах с формирующимся рынком

Для анализа глобальных последствий большего, чем ожидалось, снижения роста потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком использовались два имитационных расчета на основе модели МВФ для стран Группы 20-ти. В обоих расчетах инвесторы ожидают снижения роста в будущем из-за замедления догоняющего развития и роста производительности, а также из-за сокращения притока капитала и ужесточения финансовых условий. Поэтому они сокращают расходы на инвестиции относительно базисных прогнозов «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ), что приводит к ослаблению внутреннего спроса в странах с формирующимся рынком. В частности, значительное снижение инвестиций и роста в Китае (наряду с общим замедлением темпов в странах с формирующимся рынком) означает существенное снижение цен на биржевые товары, особенно на металлы, что вызывает ухудшение условий торговли для экспортеров таких товаров.

В обоих расчетах предполагается, что рост частных инвестиций в странах с формирующимся рынком будет снижаться ежегодно в среднем примерно на 4 процентных пункта по сравнению с базисным прогнозом. Величина снижения в разных странах в пределах одних регионов различна: страны, где среднесрочные прогнозы по базисному сценарию предусматривают более слабый рост, испытают менее значительное снижение. Это связано с допущением о более обширном замедлении экономической конвергенции в текущих условиях в мире.

Снижение роста инвестиций и связанное с ним ослабление внутреннего спроса приводят к уменьшению потенциального объема производства в странах с формирующимся рынком. Негативное влияние сказывается не только через относительно более медленный рост основного капитала, но и через снижение темпов роста совокупной факторной производительности. Последнее явление отражает предположение о том, что новые технологии воплощаются в новом капитале. Поэтому замедление роста инвестиций приводит к снижению темпов технического прогресса, это снижение считается пропорциональным замедлению роста инвестиций. Кроме того, ослабление внутреннего спроса вызывает рост безработицы, который, в свою очередь, влечет за собой сокращение предложения рабочей силы. Потеря квалификации среди безработных ведет к повышению естественного уровня безработицы, а работники, потерявшие надежду найти работу, уходят с рынка труда.

В первом расчете внимание сосредоточено на воздействии шока на реальный сектор, тогда как во втором расчете более сильное замедление по-

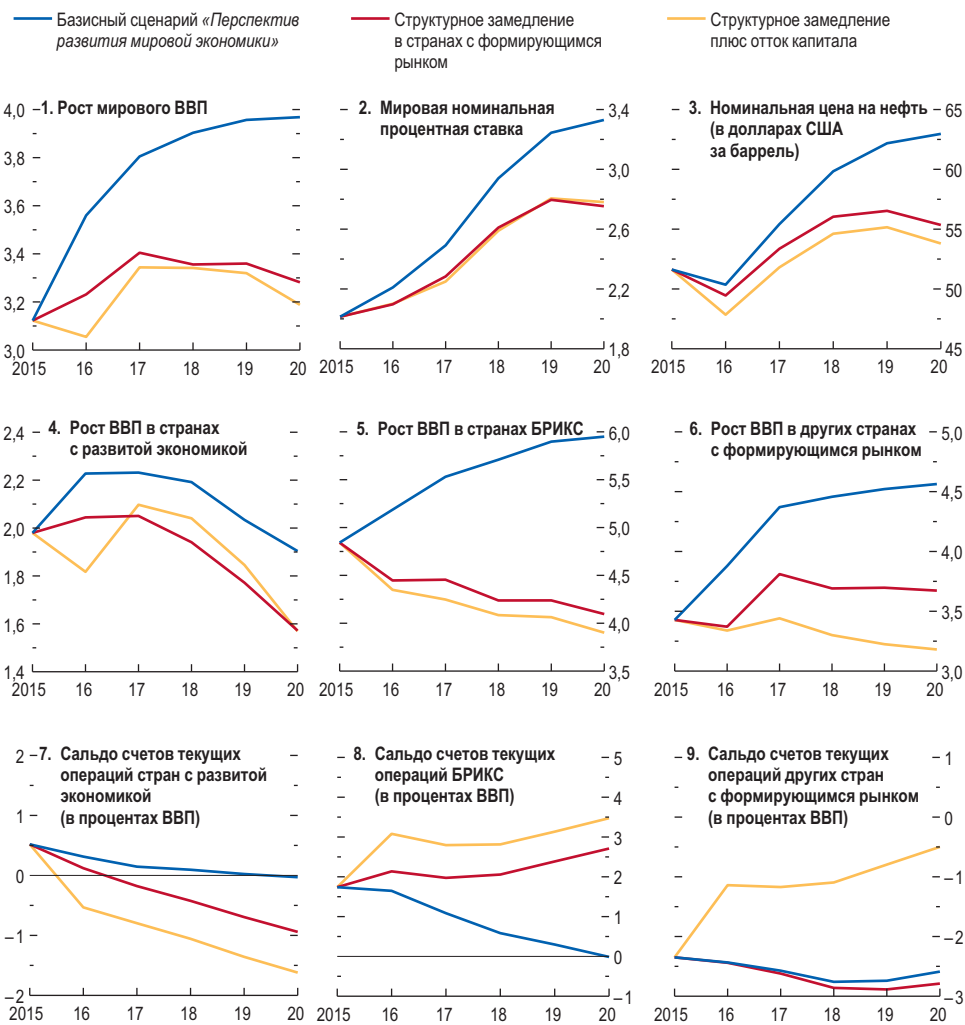
тенциального объема производства также вызывает усиление неприятия риска по активам стран с формирующимся рынком. Причиной является беспокойство инвесторов о перспективах прибыли по активам и рисках дефолта по ссудам, представленным до снижения ожидаемых темпов роста. В результате премии за риск по активам, созданным структурами в странах с формирующимся рынком, увеличиваются изначально на 100 базисных пунктов, а курсы валют этих стран снижаются на 10 процентов по отношению к доллару США. Усиление неприятия риска и повышение премий схожи с декомпрессией премий за риск в сценарии нарушения работы глобального рынка активов в октябрьском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2015 года, за исключением того, что в настоящей вставке рассматривается сценарий рисков, который ограничивается странами с формирующимся рынком, в которых зарождается шок.

В первом расчете (красные линии на рисунке по сценариям 1) предусматривается, что рост в 2016 году будет примерно на 0,4 процентного пункта ниже базисного прогноза ПРМЭ (синие линии на рисунке). Экономический рост в ведущих странах с формирующимся рынком (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка) постепенно снизится на 1 процентный пункт по отношению к 2015 году. По сравнению с базисным сценарием это означало бы значительную разницу в темпах роста в размере 2 процентных пунктов за пять лет. В других странах с формирующимся рынком рост в целом останется неизменным по сравнению с 2015 годом, а не увеличится приблизительно на 1 процентный пункт согласно базисному прогнозу.

Подъем роста в 2016 году в странах с развитой экономикой будет менее значительным. Более низкие мировые процентные ставки и более умеренное восстановление цен на нефть приведут к повышению внутреннего спроса в этих странах по сравнению с базисным сценарием. Низкие процентные ставки будут вызваны как более вялой мировой активностью, так и ответными мерами денежно-кредитной политики в различных странах мира. Но положительное влияние этих низких процентных ставок и цен на нефть, оказываемое на внутренний спрос в странах с развитой экономикой, будет с избытком компенсировано воздействием слабого внешнего спроса. Действительно, сценарий указывает на значительное перебалансирование спроса. Валюты стран с формирующимся рынком в реальном эффективном выражении ослабнут, а сальдо счетов текущих операций этих стран улуч-

Вставка по сценариям 1 (продолжение)

Рисунок по сценариям 1. Сценарий долговременной стагнации «Перспектив развития мировой экономики»
(В процентах, если не указано иное)



Источники: МВФ, расчеты на основе модели G20MOD и оценки персонала МВФ.
Примечание. БРИКС — Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южная Африка. Другие страны с формирующимся рынком = Албания, Антигуа и Барбуда, Аргентина, Армения, Багамские Острова, Бангладеш, Беларусь, Белиз, Бенин, Болгария, Боливия, Босния и Герцеговина, Буркина-Фасо, Бурунди, Бутан, Вануату, Венгрия, Вьетнам, Гайана, Гаити, Гамбия, Гана, Гватемала, Гвинея, Гондурас, Гренада, Грузия, Джибути, Доминика, Доминиканская Республика, Замбия, Зимбабве, Индонезия, Кабо-Верде, Камбоджа, Камерун, Кения, Кирибати, Колумбия, Коморские Острова, Демократическая Республика Конго, Косово, Коста-Рика, Кот-д'Ивуар, Кыргызская Республика, Лаосская НДР, Латвия, Лесото, Либерия, Литва, Маврикий, Мавритания, Мадагаскар, БЮР Македония, Малави, Мали, Мальдивские Острова, Марокко, Мексика, Мозамбик, Молдова, Мьянма, Намибия, Непал, Нигер, Панама, Папуа-Новая Гвинея, Парагвай, Перу, Руанда, Румыния, Сальвадор, Самоа, Сан-Томе и Принсипи, Свазиленд, Сенегал, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Сербия, Соломоновы Острова, Судан, Суринам, Сьерра-Леоне, Таджикистан, Таиланд, Танзания, Тонга, Тувалу, Тунис, Турция, Уганда, Украина, Филиппины, Черногория, Чили, Шри-Ланка, Эритрея, Эфиопия, Южный Судан, Ямайка.

шатся в связи с положительным влиянием на чистый экспорт. Страны с развитой экономикой, наоборот, будут испытывать повышение реальных курсов своих валют и ухудшение сальдо счетов те-

кущих операций. В целом вторичные эффекты для стран с развитой экономикой, создаваемые структурным замедлением роста в странах с формирующимся рынком, будут отрицательными.

Вставка по сценариям 1 (окончание)

Во втором расчете, где перспективы замедления темпов роста в странах с формирующимся рынком также усиливают неприятие риска, рост в странах с формирующимся рынком снизится на большую величину (желтые линии на рисунке). Хотя эффекты снижения курсов валют и первоначального ужесточения финансовых условий постепенно рассеются, произойдет устойчивое ужесточение финансовых условий, в целом пропорциональное замедлению темпов роста в странах с формирующимся рынком, что подчеркивает усиливающую роль финансовых каналов передачи воздействия шока. Повыше-

ния роста мировой экономики в 2016 году не будет, а средние темпы роста в течение следующих пяти лет будут ниже для всех групп стран. Замедление роста в странах с формирующимся рынком будет частично смягчено за счет увеличения чистого экспорта, а сальдо их счетов текущих операций значительно улучшится в связи со слабостью внутреннего спроса, а также снижением реальных обменных курсов. С другой стороны, из-за более слабого внешнего спроса и укрепления валют, в странах с развитой экономикой будет наблюдаться значительное ухудшение сальдо счетов текущих операций.

вторичные эффекты через торговые и финансовые каналы.

- Что касается денежно-кредитной политики, расширенная программа покупки активов Европейским центральным банком повысила уверенность рынка и облегчила финансовое положение. Эти меры денежно-кредитной политики должны продолжаться, их следует поддерживать мерами по укреплению балансов банков, которые помогли бы улучшить передачу воздействия денежно-кредитной политики и ситуацию на кредитных рынках. В этом отношении приоритетное значение имеют более строгий надзор за необслуживаемыми кредитами и меры по совершенствованию процедур несостоятельности и отчуждения залога.
- В области налогово-бюджетной политики странам следует соблюдать свои обязательства в рамках Пакта о стабильности и росте. Тем не менее, страны, обладающие бюджетными возможностями, особенно Германия и Нидерланды, могли бы сделать больше для стимулирования роста, особенно за счет весьма необходимых инвестиций в инфраструктуру и поддержки структурных реформ. Странам, не имеющим бюджетных возможностей, необходимо продолжать уменьшение долга и выполнять свои бюджетные целевые показатели. Как правило, всем странам следует проводить способствующее росту перебалансирование бюджета, которое предусматривает снижение предельных налоговых ставок на труд и капитал, финансируемое за счет сокращения непродуктивных расходов или мер по расширению налоговой базы. Скорейшая реализация инвестиций, связанных с Европейским фондом стратегических инвестиций, могла бы поддержать восстановление экономики, особенно в странах с ограниченными бюджетными возможностями.

В Японии ближайшие перспективы экономической активности ухудшились, тогда как среднесрочные инфляционные ожидания никак не сдвинутся с отметки существенно ниже двухпроцентного целевого показателя инфляции. В то же время темпы роста потенциального объема производства остаются низкими.

- В области денежно-кредитной политики Банку Японии следует быть готовым к дальнейшему смягчению, предпочтительно путем расширения покупок в рамках программы количественного и качественного смягчения денежно-кредитной политики и включения более долгосрочных активов. Ему также следует рассмотреть возможность более четких указаний для рынков за счет перехода к сообщениям относительно направления денежно-кредитной политики, в большей мере основанным на прогнозах. Это повысило бы степень прозрачности его оценок перспектив инфляции и подтвердило бы намерение достичь целевого уровня инфляции в стране, главным образом путем разъяснения планов политики на случай отклонения инфляции от намеченной траектории.
- В налогово-бюджетной сфере объявленный среднесрочный план бюджетной консолидации обеспечивает полезный ориентир для регулирования налогово-бюджетной политики. Японии следует стремиться вывести долг на снижающуюся траекторию, исходя из реалистичных экономических допущений, и на начальном этапе указать конкретные структурные меры в области доходов и расходов.

В Соединенных Штатах сохраняются условия для создания новых рабочих мест и улучшения ситуации на рынках труда, несмотря на низкий рост производительности и менее благоприятные перспективы экспорта в связи с резким укреплением доллара.

- В области денежно-кредитной политики главным вопросом политики в ближайший период являются обоснованные сроки и темпы нормализации денежно-кредитной политики. Решения Федерального комитета по операциям на открытом рынке должны по-прежнему зависеть от данных, при этом первое увеличение ставки по федеральным фондам следует отложить до момента, пока не появятся более веские признаки неуклонного повышения инфляции в направлении целевого показателя ФРС в 2 процента при сохранении прочного положения на рынке труда. В настоящее время широкий круг показателей свидетельствует о заметном улучшении рынка труда, но практически нет признаков усиления давления на заработную плату и цены. Независимо от времени первоначального изменения политики, данные, вероятно, свидетельствуют о том, что темпы последующего повышения ставок должны быть постепенными. Действенная стратегия информирования о денежно-кредитной политике по-прежнему крайне важна для успеха, особенно в условиях большей волатильности на финансовых рынках, где вторичные эффекты, воздействующие через механизмы финансов и торговли, могут быть значительными.
- В области налогово-бюджетной политики приоритетной задачей остается принятие заслуживающего доверия среднесрочного плана бюджетной консолидации для подготовки к повышению бюджетных расходов, связанных со старением населения, при этом в краткосрочной перспективе следует избегать дестабилизирующих изменений в направленности налогово-бюджетной политики из-за политического тупика. Внушающий доверие среднесрочный бюджетный план должен предусматривать увеличение налоговых доходов.

Структурные реформы

Рост потенциального объема производства в странах с развитой экономикой, как ожидается, будет оставаться слабым по сравнению с докризисной нормой. Главной причиной пониженного прогноза является старение населения, которое обуславливает прогнозируемый низкий экономический рост и возможное снижение тренда занятости при сохранении текущих мер политики, влияющих на участие в рабочей силе, и низкий рост производительности. Поэтому самой приоритетной задачей структурной политики будет повышение как участия в рабочей силе, так и тренда занятости.

- В Японии устранение отрицательных налоговых стимулов и расширение услуг по уходу за детьми за счет дерегулирования дополнительно повысили бы участие женщин в рабочей силе. Увеличение доли иностранной рабочей силы и стимулы для продолжения участия пожилых работников

в составе рабочей силы также помогло бы избежать снижения тренда занятости.

- В зоне евро, где многие страны имеют высокие уровни структурной и долгосрочной безработицы и безработицы среди молодежи, серьезной проблемой является утрата квалификации и ее влияние на тренд занятости. Помимо мер макроэкономической политики для повышения спроса, приоритетные задачи включают сокращение отрицательных налоговых стимулов для трудовой деятельности, в том числе уменьшение «клина» налогов на рабочую силу, а также более адресные программы обучения и активные меры политики в отношении рынка труда.
- В Соединенных Штатах расширение налогового кредита за заработанный доход, совершенствование пособий семьям (в том числе помощь для ухода за ребенком) и реформа иммиграционного законодательства помогли бы повысить предложение рабочей силы.

Повысить рост производительности за счет мер структурной политики трудно. Но ряд высокоприоритетных структурных мер, вероятно, вызовет повышение производительности благодаря прямому или косвенному воздействию на инвестиции (поскольку новые технологии воплощены в новом капитале) и благодаря влиянию реформ рынков труда на стимулы для обучения и развитию человеческого капитала.

- В ряде стран с развитой экономикой (включая несколько стран зоны евро, а также США) имеются веские основания для наращивания инфраструктурных инвестиций. Наряду с повышением среднесрочного потенциального объема производства такие инвестиции обеспечили бы столь необходимую краткосрочную поддержку внутреннего спроса в некоторых из этих стран.
- В странах зоны евро чрезвычайно важно снизить барьеры для выхода на рынки товаров и реформировать препятствующие корректировкам нормы регулирования рынков труда. В странах-дебиторах эти изменения укрепили бы внешнюю конкурентоспособность и помогли бы сохранить результаты внешней корректировки в период восстановления экономики, а в странах-кредиторах они главным образом способствовали бы повышению инвестиций и занятости. Следует также продолжать работу по реализации Директивы ЕС в отношении сектора услуг, продвижению соглашений о свободной торговле и интеграции рынков капитала и энергоресурсов, которые могли бы повысить производительность. Как упоминалось выше, реформы для преодоления наследия чрезмерной задолженности (например, путем урегулирования необслуживаемых кредитов, содействия внесудебному разрешению споров и совершенствования основ неплатежеспособности) способствовали

бы восстановлению спроса на кредит и предложения кредита.

- В Японии приоритетным направлением должно быть более энергичное проведение структурных реформ (третья «стрела» абэномики). Как уже отмечалось, необходимы меры по повышению участия в рабочей силе, но имеется также потенциал для повышения производительности в секторе услуг путем дерегулирования, ускорения роста производительности рабочей силы путем уменьшения двойственного характера рынка труда и поддержки инвестиций посредством реформы корпоративного управления, а также совершенствования предоставления рискованного капитала финансовой системой.

Меры экономической политики для содействия росту и преодолению факторов уязвимости в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Перед директивными органами в странах с формирующимся рынком стоит задача преодолеть замедление роста, более сложные внешние условия и усилившиеся факторы уязвимости после приблизительно десятилетнего периода динамичного роста. Хотя во многих странах с формирующимся рынком устойчивость к внешним шокам повысилась благодаря большей гибкости валютных курсов, более крупным валютным резервам, более надежным механизмам внешнего финансирования, а также в целом более прочным основам политики, существует ряд важных проблем и компромиссных решений политики, которые следует рассмотреть.

- *Уровень неиспользуемых мощностей в экономике может быть невысоким, несмотря на замедление роста.* Этот уровень незадействованных мощностей является важным фактором, который должен учитываться при выборе параметров макроэкономической политики. Этот уровень может быть меньше, чем на это может указывать значительное замедление роста с 2011 года во многих странах с формирующимся рынком. Причина состоит в том, что это снижение темпов роста отчасти отражает циклическое возвращение к потенциальному объему производства после перегрева в рамках обширных кредитных и инвестиционных бумов, определявшихся такими факторами, как растущие цены на биржевые товары и смягчение финансовых условий для стран с формирующимся рынком¹¹. Кроме того, как отмечается в главе 2, в странах, где замедление роста отчасти вызвано снижением цен на биржевые товары, потенциальные темпы роста

также, вероятно, снизились и могут упасть в еще большей степени ввиду ухудшения перспектив цен на биржевые товары. Признаки замедляющихся в последние годы темпов роста производительности в крупнейших странах с формирующимся рынком усиливают связанные с этим опасения¹².

- *Денежно-кредитные условия смягчились при снижении обменных курсов, но факторы уязвимости могут ограничивать возможности для смягчения денежно-кредитной политики.* При большей гибкости валютных курсов значительное снижение курсов валют в реальном эффективном выражении во многих странах с формирующимся рынком способствует более либеральным денежно-кредитным условиям. Вопрос о том, требует ли экономическая ситуация также смягчения денежно-кредитной политики, связан со сложными компромиссами. Реальные директивные ставки уже ниже естественных процентных ставок во многих странах, и снижение ставок может вызвать дальнейшее значительное падение курсов валют. Это могло бы увеличить риски для финансовой стабильности с учетом более высокой доли заемных средств предприятий и валютных рисков в балансах во многих странах с формирующимся рынком (как анализируется в главе 3 октябрьского выпуска ДГФС 2015 года). Кроме того, если основы денежно-кредитной политики не пользуются достаточным доверием или доверие к политике невысоко, то есть опасность, что снижение курсов может также привести к устойчивому повышению цен и давлению, направленному на дальнейшее снижение обменного курса, что вызывает особое беспокойство, когда инфляция уже выше целевого показателя.
- *Вероятность дальнейшего снижения курсов валют в странах с формирующимся рынком может потребовать усиления основ регулирования и макропруденциальной политики.* Странам с формирующимся рынком и развивающимся странам, не использующим привязку обменного курса, следует быть готовыми реагировать на отрицательные внешние шоки, допуская большую гибкость курсов. В некоторых странах это может потребовать укрепления доверия к основам денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, при этом валютные риски в балансах должны оставаться на приемлемых уровнях. Последний фактор требует применения или (в случае необходимости) укрепления механизмов пруденциального регулирования и надзора, а также достаточных макропруденциальных основ.
- *Возросшая уязвимость, возможно, также внесит необходимость компромиссов в решениях по налогово-бюджетной политике.* Показатели

¹¹ См. вставку 1.2 октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года.

¹² См. главу 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года.

государственного долга относительно низки в ряде стран с формирующимся рынком, хотя бюджетные дефициты в целом остаются выше докризисных величин, несмотря на активный экономический подъем после мирового финансового кризиса. Смягчение налогово-бюджетной политики может поддержать спрос, когда разрывы объема производства велики, а возможности денежно-кредитной политики ограничены, но оно также может повысить степень уязвимости в текущей обстановке, в основном из-за опасности повышения страновых премий за риск в более общем контексте рисков разворота потоков капитала. Таким образом, в странах, где уже присутствовали факторы бюджетной уязвимости, возможности бюджетной политики, вероятно, ограничены. Кроме того, в странах, где среднесрочные прогнозы роста были снижены, налогово-бюджетная политика, возможно, должна адаптироваться к снижению государственных доходов при полной занятости, это — первоочередной вопрос, особенно в странах-экспортерах биржевых товаров ввиду снижения цен на эти товары.

Помимо этой общей ситуации, соображения экономической политики для чистых экспортеров биржевых товаров, как правило, отличаются от соображений для чистых импортеров таких товаров.

- Во многих странах, являющихся чистыми импортерами биржевых товаров, снижение цен на соответствующие товары ослабило инфляционное давление и снизило внешнюю уязвимость ввиду непредвиденного улучшения условий торговли. В результате проблема выбора между поддержкой спроса в случае наличия резервных мощностей и снижением макроэкономической уязвимости стала менее острой. В некоторых странах-импортерах, применяющих связанные с биржевыми товарами субсидии, непредвиденные выгоды от снижения цен на нефть используются для повышения сбережений государственного сектора и укрепления бюджетных позиций. Вопрос об использовании возросших возможностей налогово-бюджетной политики зависит от уровня резервных мощностей, прочности состояния бюджета и необходимости в проведении структурных реформ или осуществления расходов, стимулирующих рост (например, на инфраструктуру).
- В странах-экспортерах биржевых товаров сальдо бюджетов ухудшились, а факторы внешней и бюджетной уязвимости возросли. Острота необходимости корректировки существенно различается в зависимости от бюджетных буферных резервов. Экспортеры, имеющие резервы, могут позволить себе корректировать государственные расходы постепенно, чтобы не допустить большего снижения роста. Тем не менее, поскольку ожидается,

что снижение цен на биржевые товары будет отчасти постоянным, важно будет оценить последствия для доходов и планировать бюджетную корректировку. В странах-экспортерах, обладающих ограниченными возможностями для проведения политики, основным средством для смягчения воздействия шока цен на биржевые товары на экономику является значительное снижение курса валюты. Как рассматривается в октябрьском выпуске «*Бюджетного вестника*» 2015 года, перспективы снижения цен на биржевые товары также подчеркивают возможную необходимость повышения качества основ налогово-бюджетной политики в некоторых странах-экспортерах, с тем чтобы учесть фактор неопределенности, связанный с рынком биржевых товаров, а также создать более долгосрочный ориентир для определения решений экономической политики.

Что касается требуемых мер политики в крупных странах с формирующимся рынком, директивные органы в *Китае* стоят перед задачей достичь одновременно трех целей: избежать резкого замедления роста при переходе к более устойчивой модели роста, снизить уязвимость, вызванную чрезмерно высокой долей заемных средств после бума кредита и инвестиций, и укрепить роль рыночных сил в экономике. Небольшая дополнительная поддержка в виде мер политики, предупреждающая резкое снижение роста, вероятно, необходима, но дальнейшее продвижение в реализации намеченных официальными органами структурных реформ будет иметь решающую роль для того, чтобы частное потребление частично компенсировало снижение роста инвестиций. Суть реформ заключается в том, чтобы отнести рыночным механизмам более важную роль в экономике, устранить искажения и укрепить институты. Можно привести примеры реформ финансового сектора с целью укрепления регулирования и надзора, либерализации депозитных ставок, более широкого использования процентных ставок в качестве инструмента денежно-кредитной политики и устранения широко распространенных подразумеваемых гарантий, реформ бюджетных систем и социального страхования и реформ государственных предприятий, включая создание равных условий для государственного и частного секторов. Недавние изменения в валютной системе Китая обеспечивают основу для обменного курса, в большей степени определяемого рыночными факторами, но многое зависит от реализации этих преобразований. Плавающий валютный курс укрепляет автономию денежно-кредитной политики и помогает экономике адаптироваться к внешним шокам в условиях, когда Китай продолжает все в большей мере интегрироваться в мировую экономику и мировые финансовые рынки.

В *Индии* ближайшие перспективы роста остаются благоприятными, а снижение дефицита по счету

текущих операций уменьшило внешнюю уязвимость. Более быстрое, чем ожидалось, снижение инфляции создало возможность для рассмотрения вопроса о небольшом сокращении номинальной директивной ставки, но с учетом рисков повышения инфляции реальная директивная ставка должна оставаться на достаточно высоком уровне, чтобы инфляция снизилась до целевого показателя в среднесрочной перспективе. Необходимо продолжать бюджетную консолидацию, но она должна содействовать экономическому росту (налоговые реформы, сокращение субсидий). С учетом напряженности балансов в секторе предприятий и банковском секторе, следует укрепить регулирование в финансовом секторе, увеличить резервы и активизировать взыскание задолженности. Структурные реформы необходимо сосредоточить на смягчении сохраняющихся в течение длительного времени ограничений предложения в топливно-энергетической, горнодобывающей отраслях и в электроэнергетике. В числе приоритетных задач — переход к рыночному ценообразованию на природные ресурсы для стимулирования инвестиций, преодоление задержек в реализации инфраструктурных проектов, совершенствование основ политики в электроэнергетике и горнодобывающем секторе.

Снижение среднесрочных прогнозов роста на протяжении нескольких лет указывает на то, что основным странам с формирующимся рынком также настало время приступить к существенным структурным реформам, чтобы добиться долговременного повышения производительности и роста. Хотя замедление (согласно оценкам) роста совокупной факторной производительности в основных странах с формирующимся рынком отчасти является естественным следствием достигнутого за последнее время сближения темпов, как рассматривается в главе 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года, существуют опасения, что в некоторых странах рост потенциального объема производства стал слишком зависимым от накопления факторов производства. Программы структурных реформ, естественно, различаются между странами и включают устранение узких мест инфраструктуры в электроэнергетике (Индия, Индонезия, Южная Африка); смягчение ограничений торговли и инвестиций и улучшение условий для предпринимательства (Бразилия, 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 в странах с низкими доходами

Рост в группе стран с низкими доходами остается высоким, тогда как в странах с формирующимся

рынком произошло замедление. Но в условиях ослабления активности в странах с развитой экономикой, замедления роста в странах с формирующимся рынком и снижения цен на биржевые товары, прогнозы роста в странах с низкими доходами на 2015 год и последующий период были пересмотрены в сторону снижения. Кроме того, в результате расширения доступа к финансированию на иностранных рынках повысились риски для некоторых стран с низкими доходами, связанные с возможным ужесточением общемировых финансовых условий.

Экономическая политика должна реагировать на возросшие трудности и факторы уязвимости. В некоторых странах требуется укрепить состояние бюджета на фоне сокращения доходов от биржевых товаров и других связанных с экспортом доходов, а также возможности некоторого замедления роста в будущем. Конкретные требования различаются между странами, но общие приоритеты включают расширение доходной базы и корректировку неприоритетных расходов при сохранении уровней важнейших капитальных затрат для устранения недостатков в инфраструктуре, а также социальных расходов.

Многим странам с низкими доходами переход к гибкому обменному курсу поможет адаптироваться к менее благоприятным условиям внешнего спроса и финансирования. Но такая гибкость может потребовать мер по ужесточению макроэкономической политики и укреплению основ денежно-кредитной политики, чтобы ограничить негативные воздействия второго порядка на внутренние цены.

Странам-экспортерам биржевых товаров, особенно с ограниченными буферными резервами, потребуются провести бюджетную консолидацию для адаптации к снижению доходов от биржевых товаров. С учетом неопределенности, связанной с ценами на биржевые товары, экспортерам также необходим более долгосрочный ориентир для налогово-бюджетной политики. Этот ориентир должен обеспечивать достаточные долгосрочные бюджетные резервы для преодоления крупных и длительных шоков и там, где это требуется, истощения ресурсов. Странам-экспортерам биржевых товаров крайне важно также тщательно регулировать валютные риски в балансах. Странам с низкими доходами необходимо также добиваться прогресса в достижении Целей устойчивого развития, которые в сентябре 2015 года пришли на смену Целям развития тысячелетия. Реализация Целей развития тысячелетия происходила неравномерно, и во многих случаях мировой финансовый кризис подорвал с трудом завоеванные достижения. Беднейшие государства, уязвимые государства и затронутые конфликтом государства по-прежнему испытывают острые трудности в решении первоочередных задач своего развития.

Рассмотренные выше меры по преодолению возросших проблем роста и факторов уязвимости будут важным условием продвижения к этим целям развития. Также важны меры политики, направленные на содействие устойчивой мобилизации ресурсов для повышения темпов роста и диверсификации экономики. Приоритеты стран различны, но в целом включают меры по укреплению бюджетных доходов, содействию развитию финансового сектора и привлечению потоков иностранного капитала. Международное сообщество, включая страны с развитой экономикой и системно значимые страны с формирующимся рынком, также должно играть важную роль, способствуя поддержанию благоприятных внешних условий. В числе первоочередных задач — дальнейшая либерализация торговли, предоставление помощи на цели развития и технического содействия, завершение программы глобальной реформы регулирования и сотрудничество в вопросах международного налогообложения и изменения климата.

Приложение 1.1. Региональные прогнозы

Таблицы в настоящем приложении прежде приводились в главе 2 «Перспективы стран и регионов»,

которая сейчас объединена с главой 1. Начиная с настоящего выпуска «Перспектив развития мировой экономики», эти таблицы будут приводиться в настоящем приложении к главе 1. Для удобства читателей ниже указаны прежняя и новая нумерация таблиц:

Номер таблицы приложения (новый)	Название	Прежний номер
1.1.1	Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	2.2
1.1.2	Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	2.3
1.1.3	Страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	2.4
1.1.4	Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	2.5
1.1.5	Страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	2.6
1.1.6	Страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	2.7

Приложение, таблица 1.1.1. Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Европа	1,6	1,9	2,0	1,2	0,7	1,5	1,7	2,2	2,0	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	1,3	1,7	1,8	0,6	0,2	1,1	2,2	2,6	2,5	10,2	9,6	9,2
Зона евро ^{4,5}	0,9	1,5	1,6	0,4	0,2	1,0	2,0	3,2	3,0	11,6	11,0	10,5
Германия	1,6	1,5	1,6	0,8	0,2	1,2	7,4	8,5	8,0	5,0	4,7	4,7
Франция	0,2	1,2	1,5	0,6	0,1	1,0	-0,9	-0,2	-0,4	10,3	10,2	9,9
Италия	-0,4	0,8	1,3	0,2	0,2	0,7	1,9	2,0	2,3	12,7	12,2	11,9
Испания	1,4	3,1	2,5	-0,2	-0,3	0,9	0,8	0,9	1,1	24,5	21,8	19,9
Нидерланды	1,0	1,8	1,9	0,3	1,0	1,3	10,2	9,6	9,2	7,4	7,2	7,0
Бельгия	1,1	1,3	1,5	0,5	0,7	1,1	1,6	2,1	2,1	8,5	8,5	8,3
Австрия	0,4	0,8	1,6	1,5	1,0	1,7	0,7	1,6	1,7	5,6	5,8	5,6
Греция	0,8	-2,3	-1,3	-1,5	-0,4	0,0	0,9	0,7	1,5	26,5	26,8	27,1
Португалия	0,9	1,6	1,5	-0,2	0,6	1,3	0,6	0,7	1,6	13,9	12,3	11,3
Ирландия	5,2	4,8	3,8	0,3	0,2	1,5	3,6	3,2	3,0	11,3	9,6	8,5
Финляндия	-0,4	0,4	0,9	1,2	0,0	1,3	-1,9	-1,1	-0,7	8,7	9,5	9,5
Словацкая Республика	2,4	3,2	3,6	-0,1	-0,1	1,4	0,1	0,1	0,1	13,2	11,9	11,1
Литва	2,9	1,8	2,6	0,2	-0,4	1,6	0,1	-2,2	-2,4	10,7	10,6	10,0
Словения	3,0	2,3	1,8	0,2	-0,4	0,7	7,0	6,7	6,2	9,7	8,7	8,1
Люксембург	5,6	4,4	3,4	0,7	0,3	1,6	5,1	5,6	5,6	7,2	6,9	6,8
Латвия	2,4	2,2	3,3	0,7	0,4	1,8	-3,1	-1,7	-2,7	10,8	10,4	10,2
Эстония	2,9	2,0	2,9	0,5	0,2	1,6	0,1	0,6	0,3	7,4	6,8	6,5
Кипр	-2,3	0,5	1,4	-0,3	-1,0	0,9	-4,5	-4,2	-3,8	16,1	16,0	15,0
Мальта	3,5	3,4	3,5	0,8	1,0	1,4	3,3	1,5	1,3	5,9	5,7	5,5
Соединенное Королевство ⁵	3,0	2,5	2,2	1,5	0,1	1,5	-5,9	-4,7	-4,3	6,2	5,6	5,5
Швейцария	1,9	1,0	1,3	0,0	-1,1	-0,2	7,3	7,2	7,0	3,2	3,4	3,6
Швеция	2,3	2,8	3,0	0,2	0,5	1,1	6,2	6,7	6,7	7,9	7,7	7,6
Норвегия	2,2	0,9	1,3	2,0	2,3	2,2	9,4	7,0	5,4	3,5	4,2	4,3
Чешская Республика	2,0	3,9	2,6	0,4	0,4	1,5	0,6	1,7	1,2	6,1	5,2	4,9
Дания	1,1	1,6	2,0	0,6	0,5	1,8	6,3	7,0	7,2	6,5	6,2	6,0
Исландия	1,8	4,8	3,7	2,0	2,1	4,5	3,4	4,6	3,4	5,0	4,3	4,1
Сан-Марино	-1,0	1,0	1,1	1,1	0,4	0,9	...	...	...	8,7	8,4	7,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы⁶	2,8	3,0	3,0	3,8	2,9	3,5	-2,9	-2,1	-2,4	...	...	...
Турция	2,9	3,0	2,9	8,9	7,4	7,0	-5,8	-4,5	-4,7	9,9	10,8	11,2
Польша	3,4	3,5	3,5	0,0	-0,8	1,0	-1,3	-0,5	-1,0	9,0	7,5	7,2
Румыния	2,8	3,4	3,9	1,1	-0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-1,5	6,8	6,9	6,8
Венгрия	3,6	3,0	2,5	-0,2	0,3	2,3	4,0	5,0	4,3	7,8	7,3	7,0
Болгария ⁵	1,7	1,7	1,9	-1,6	-0,8	0,6	0,0	1,0	0,2	11,5	10,3	9,7
Сербия	-1,8	0,5	1,5	2,1	1,6	3,4	-6,0	-4,0	-3,8	19,7	20,6	21,8
Хорватия	-0,4	0,8	1,0	-0,2	-0,4	1,1	0,7	1,7	1,5	17,1	16,6	16,1

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.

⁴Данные по Литве включены в совокупные данные по зоне евро, но в апрельский выпуск ПРМЭ 2015 года не включались. Позиция 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.

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

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Азия	5,6	5,4	5,4	3,2	2,5	2,8	1,7	2,6	2,4	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	1,6	1,5	2,0	2,2	0,8	1,2	2,2	3,7	3,5	3,8	3,9	3,8
Япония	-0,1	0,6	1,0	2,7	0,7	0,4	0,5	3,0	3,0	3,6	3,5	3,5
Корея	3,3	2,7	3,2	1,3	0,7	1,8	6,3	7,1	6,7	3,5	3,7	3,5
Австралия	2,7	2,4	2,9	2,5	1,8	2,6	-3,0	-4,0	-4,1	6,1	6,3	6,2
Тайвань, провинция Китая	3,8	2,2	2,6	1,2	-0,1	1,0	12,4	12,4	11,8	4,0	4,0	4,0
Сингапур	2,9	2,2	2,9	1,0	0,0	1,8	19,1	20,8	18,0	2,0	2,0	2,0
САР Гонконг	2,5	2,5	2,7	4,4	2,9	3,0	1,9	2,2	2,5	3,2	3,2	3,1
Новая Зеландия	3,3	2,2	2,4	1,2	0,2	1,5	-3,3	-4,7	-5,6	5,7	5,8	5,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,8	6,5	6,4	3,5	3,0	3,2	1,4	2,0	1,8	...	...	...
Китай	7,3	6,8	6,3	2,0	1,5	1,8	2,1	3,1	2,8	4,1	4,1	4,1
Индия	7,3	7,3	7,5	5,9	5,4	5,5	-1,3	-1,4	-1,6	...	...	...
АСЕАН-5	4,6	4,6	4,9	4,6	3,7	4,0	1,1	1,3	1,1	...	...	...
Индонезия	5,0	4,7	5,1	6,4	6,8	5,4	-3,0	-2,2	-2,1	6,1	5,8	5,6
Таиланд	0,9	2,5	3,2	1,9	-0,9	1,5	3,3	6,2	5,4	0,8	0,8	0,8
Малайзия	6,0	4,7	4,5	3,1	2,4	3,8	4,3	2,2	2,1	2,9	3,0	3,0
Филиппины	6,1	6,0	6,3	4,2	1,9	3,4	4,4	5,0	4,5	6,8	6,3	6,0
Вьетнам	6,0	6,5	6,4	4,1	2,2	3,0	4,9	0,7	-0,9	2,5	2,5	2,5
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии⁴	6,6	6,6	6,7	5,9	6,3	6,6	-1,7	-3,2	-3,7	...	...	...
Страны Азии с формирующимся рынком⁵	6,8	6,5	6,3	3,4	2,8	3,1	1,5	2,2	2,0	...	...	...

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, 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.

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
	2015	2016	2015	2016	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2016
Северная Америка	2,4	2,4	2,7	1,9	0,4	1,4	-2,2	-2,6	-2,8	...	...	...
США	2,4	2,6	2,8	1,6	0,1	1,1	-2,2	-2,6	-2,9	6,2	5,3	4,9
Канада	2,4	1,0	1,7	1,9	1,0	1,6	-2,1	-2,9	-2,3	6,9	6,8	6,8
Мексика	2,1	2,3	2,8	4,0	2,8	3,0	-1,9	-2,4	-2,0	4,8	4,3	4,0
Южная Америка⁴	0,7	-1,5	-0,3	9,9	15,8	15,0	-3,2	-3,5	-3,3	...	...	...
Бразилия	0,1	-3,0	-1,0	6,3	8,9	6,3	-4,4	-4,0	-3,8	4,8	6,6	8,6
Аргентина ^{5,6}	0,5	0,4	-0,7	...	16,8	25,6	-1,0	-1,8	-1,6	7,3	6,9	8,4
Колумбия	4,6	2,5	2,8	2,9	4,4	3,5	-5,2	-6,2	-5,3	9,1	9,0	8,9
Венесуэла	-4,0	-10,0	-6,0	62,2	159,1	204,1	5,3	-3,0	-1,9	8,0	14,0	18,1
Чили	1,9	2,3	2,5	4,4	4,4	3,7	-1,2	-0,7	-1,6	6,4	6,6	7,0
Перу	2,4	2,4	3,3	3,2	3,2	2,8	-4,0	-3,7	-3,8	6,0	6,0	6,0
Эквадор	3,8	-0,6	0,1	3,6	4,1	2,9	-0,6	-2,6	-2,8	3,8	4,7	5,0
Боливия	5,5	4,1	3,5	5,8	4,3	4,9	0,0	-4,5	-5,0	4,0	4,0	4,0
Уругвай	3,5	2,5	2,2	8,9	8,4	8,1	-4,4	-3,7	-3,7	6,6	6,6	7,0
Парагвай	4,4	3,0	3,8	5,0	3,3	4,2	0,1	-2,0	-1,9	5,5	5,5	5,5
Центральная Америка⁷	4,1	3,9	4,2	3,6	2,1	3,0	-6,0	-4,8	-4,9	...	...	...
Карибский бассейн⁸	4,7	3,8	3,4	4,0	3,1	4,5	-3,7	-3,3	-3,3	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁹	1,3	-0,3	0,8	7,9	11,2	10,7	-3,0	-3,3	-3,0	...	...	...
Не включая Аргентину	1,4	-0,3	0,9	7,9	11,2	10,7	-3,2	-3,5	-3,2	...	...	...
Восточно-Карибский валютный союз ¹⁰	2,7	2,5	2,2	1,1	-0,1	1,5	-14,3	-12,9	-12,9	...	...	...

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. Данные о потребительских ценах в Аргентине не включаются в агрегированные данные по Латинской Америке и Карибскому бассейну. 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.

⁴Включая Гайану и Суринам. См. сноску 6 относительно потребительских цен.

⁵Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности, пересмотренные в мае 2014 года. Первого февраля 2013 года МВФ сделал заявление о порицании и в декабре 2013 года призвал Аргентину принять оговоренные меры для решения проблемы качества официальных данных по ВВП в соответствии с установленным графиком. Третьего июня 2015 года Исполнительный совет признал продолжающиеся обсуждения с официальными органами Аргентины и существенные меры, предпринятые этими органами с 2013 года для исправления неточного представления данных, но пришел к выводу, что некоторые оговоренные меры, которые должны были быть приняты до конца февраля 2015 года, не были полностью выполнены. Исполнительный совет вновь рассмотрит этот вопрос до 15 июля 2016 года в соответствии с порядком, предусмотренным правовой основой МВФ.

⁶Данные по потребительским ценам с декабря 2013 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 предшествующими данными ИПЦ-ББА. По причине этого структурного разрыва в данных составленные персоналом МВФ средний показатель инфляции по ИПЦ за 2014 год не приводится в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2015 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, требовавшим от Аргентины решить проблему качества данных по ИПЦ. Третьего июня 2015 года Исполнительный совет признал продолжающиеся обсуждения с официальными органами Аргентины и существенные меры, предпринятые этими органами для исправления неточного представления данных с 2013 года, но пришел к выводу, что некоторые оговоренные меры, которые должны были быть приняты до конца февраля 2015 года, не были полностью выполнены. Исполнительный совет вновь рассмотрит этот вопрос до 15 июля 2016 года в соответствии с порядком, предусмотренным правовой основой МВФ.

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

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

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

¹⁰Восточно-Карибский валютный союз включает Антигуа и Барбуду, Доминику, Гренаду, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Киттс и Невис, Сент-Люсию, а также Англию и Монсеррат, которые не являются членами МВФ.

Приложение, таблица 1.1.4. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица
(Годовые изменения в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Содружество Независимых Государств⁴	1,0	-2,7	0,5	8,1	15,9	8,9	2,2	2,4	2,5	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов	1,5	-2,3	0,4	7,5	13,9	8,4	3,2	3,2	3,4	...	...	...
Россия	0,6	-3,8	-0,6	7,8	15,8	8,6	3,2	5,0	5,4	5,2	6,0	6,5
Казахстан	4,3	1,5	2,4	6,7	6,3	8,6	2,1	-3,0	-4,1	5,0	5,0	5,0
Узбекистан	8,1	6,8	7,0	8,4	9,7	9,2	1,7	0,2	0,3	...	...	...
Азербайджан	2,8	4,0	2,5	1,4	5,0	4,2	14,1	3,0	2,7	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	10,3	8,5	8,9	6,0	7,0	6,0	-5,8	-13,6	-12,1	...	...	...
Чистые импортеры энергоресурсов	-2,6	-5,5	1,1	12,2	30,9	12,6	-6,2	-4,5	-4,1	...	...	...
Украина ⁵	-6,8	-9,0	2,0	12,1	50,0	14,2	-4,7	-1,7	-1,6	9,3	11,5	11,0
Беларусь	1,6	-3,6	-2,2	18,1	15,1	14,2	-6,7	-4,9	-4,3	0,5	0,5	0,5
Грузия	4,8	2,0	3,0	3,1	3,7	5,0	-9,7	-10,7	-9,6	...	...	...
Армения	3,4	2,5	2,2	3,0	4,3	3,4	-7,3	-5,9	-6,4	18,0	17,9	17,7
Таджикистан	6,7	3,0	3,4	6,1	10,8	8,2	-9,2	-7,5	-6,1	...	...	...
Кыргызская Республика	3,6	2,0	3,6	7,5	8,3	9,0	-16,8	-17,7	-15,7	7,6	7,5	7,4
Молдова	4,6	-1,0	1,5	5,1	8,4	7,4	-3,7	-6,2	-6,4	3,9	7,0	6,0
<i>Для справки</i>												
Кавказ и Центральная Азия ⁶	5,3	3,7	4,0	5,8	6,8	7,4	2,0	-3,4	-3,8	...	...	...
Страны СНГ с низкими доходами ⁷	6,7	4,8	5,4	6,9	8,5	8,1	-3,3	-3,8	-3,4	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России	5,4	3,8	4,1	5,9	6,8	7,6	3,3	-2,7	-3,2	...	...	...

Примечание. Данные по некоторым странам основаны на финансовых годах. См. таблицу F «Статистического приложения», где приводится полный перечень базисных периодов по каждой стране.

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

² В процентах ВВП.

³ В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

⁵ Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

⁶ Регион Кавказа и Центральной Азии включает Армению, Азербайджан, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

⁷ Страны СНГ с низкими доходами включают Армению, Грузию, Кыргызстан, Молдову, Таджикистан и Узбекистан.

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

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Ближний Восток, Северная Африка,												
Афганистан и Пакистан	2,7	2,5	3,9	6,7	6,2	5,4	5,6	-3,6	-4,3	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	2,6	1,8	3,8	5,6	5,8	5,1	8,9	-3,4	-4,3	...	...	...
Саудовская Аравия	3,5	3,4	2,2	2,7	2,1	2,3	10,3	-3,5	-4,7	5,5	...	...
Иран ⁵	4,3	0,8	4,4	15,5	15,1	11,5	3,8	0,4	1,3	10,6	11,7	12,3
Объединенные Арабские Эмираты	4,6	3,0	3,1	2,3	3,7	3,0	13,7	2,9	3,1	...	...	...
Алжир	3,8	3,0	3,9	2,9	4,2	4,1	-4,5	-17,7	-16,2	10,6	11,6	11,7
Ирак	-2,1	0,0	7,1	2,2	1,9	3,0	-2,8	-12,7	-11,0	...	...	...
Катар	4,0	4,7	4,9	3,0	1,6	2,3	26,1	5,0	-4,5	...	...	...
Кувейт	0,1	1,2	2,5	2,9	3,3	3,3	31,0	9,3	7,0	2,1	2,1	2,1
Импортеры нефти⁶	2,9	3,9	4,1	9,1	7,0	6,1	-4,2	-4,2	-4,2	...	...	...
Египет	2,2	4,2	4,3	10,1	11,0	8,8	-0,8	-3,7	-4,5	13,4	12,9	12,4
Пакистан	4,0	4,2	4,5	8,6	4,5	4,7	-1,3	-0,8	-0,5	6,7	6,5	6,0
Марокко	2,4	4,9	3,7	0,4	1,5	2,0	-5,5	-2,3	-1,6	9,9	9,8	9,7
Судан	3,6	3,5	4,0	36,9	19,8	12,7	-7,7	-5,8	-5,6	13,6	13,3	13,0
Тунис	2,3	1,0	3,0	4,9	5,0	4,0	-8,8	-8,5	-7,0	15,3	15,0	14,0
Ливан	2,0	2,0	2,5	1,9	0,1	1,5	-24,9	-21,0	-19,3	...	...	...
Иордания	3,1	2,9	3,7	2,9	0,2	3,1	-6,8	-7,4	-6,5	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Ближний Восток и Северная Африка	2,6	2,3	3,8	6,5	6,5	5,5	6,1	-4,0	-4,7	...	...	...
Израиль ⁷	2,6	2,5	3,3	0,5	-0,1	2,0	4,3	4,6	4,7	5,9	5,3	5,2
Магриб ⁸	0,7	2,5	3,6	2,5	3,9	4,0	-8,1	-15,8	-13,8	...	...	...
Машрек ⁹	2,2	3,9	4,1	8,9	9,4	7,8	-4,6	-6,3	-6,6	...	...	...

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 А6 и А7 «Статистического приложения».

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включают Бахрейн, Ливию, Оман и Йемен.

⁵Данные и прогнозы по Ирану приводятся на основе ВВП в рыночных ценах. Соответствующие данные, использованные персоналом МВФ для расчета роста ВВП по ценам факторов производства, отражают прирост на 3,0 процента, -1,9 процента и -6,8 процента, соответственно, за 2014/2015, 2013/2014 и 2012/2013 финансовые годы.

⁶Включают Афганистан, Джибути и Мавританию. Сирия не включается из-за продолжающегося конфликта и связанной с этим нехватки данных.

⁷Израиль, не входящий в состав этого экономического региона, включен по причине географической близости. Следует отметить, что Израиль не включен в агрегированные показатели по региону.

⁸Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.

⁹Машрек включает Египет, Иорданию и Ливан. Сирия не включается из-за продолжающегося конфликта и связанной с этим нехватки данных.

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены ¹			Сальдо счета текущих операций ²			Безработица ³		
	2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы		2014	Прогнозы	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Африка к югу от Сахары	5,0	3,8	4,3	6,4	6,9	7,3	-4,1	-5,7	-5,5	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	5,9	3,5	4,1	7,4	9,1	9,7	-0,4	-3,3	-2,4	...	...	...
Нигерия	6,3	4,0	4,3	8,1	9,1	9,7	0,2	-1,8	-1,2	7,8	8,2	...
Ангола	4,8	3,5	3,5	7,3	10,3	14,2	-1,5	-7,6	-5,6	...	...	...
Габон	4,3	3,5	4,9	4,5	0,6	2,5	8,3	-7,0	-4,2	...	...	...
Чад	6,9	6,9	4,2	1,7	4,3	3,1	-8,9	-10,4	-9,3	...	...	...
Республика Конго	6,8	1,0	6,5	0,9	0,9	1,7	-9,4	-15,2	-14,6	...	...	...
Страны со средними доходами⁵	2,9	2,7	2,9	6,0	5,3	5,6	-4,8	-4,4	-4,8	...	...	...
Южная Африка	1,5	1,4	1,3	6,1	4,8	5,9	-5,4	-4,3	-4,5	25,1	25,8	25,7
Гана	4,0	3,5	5,7	15,5	15,3	10,1	-9,6	-8,3	-7,2	...	...	...
Кот-д'Ивуар	7,9	8,2	7,6	0,4	1,6	1,5	-0,7	-1,0	-1,9	...	...	...
Камерун	5,7	5,3	5,4	1,9	2,0	2,1	-4,6	-5,0	-5,2	...	...	...
Замбия	5,6	4,3	4,0	7,8	7,3	7,5	-1,4	-1,4	-2,6	...	...	...
Сенегал	4,7	5,1	5,9	-1,1	0,6	2,1	-8,8	-6,1	-5,2	...	...	...
Страны с низкими доходами⁶	6,5	5,8	6,4	5,2	5,8	5,9	-11,0	-11,7	-11,8	...	...	...
Эфиопия	10,3	8,7	8,1	7,4	10,0	9,0	-8,0	-12,5	-9,3	...	...	...
Кения	5,3	6,5	6,8	6,9	6,3	5,9	-10,4	-9,6	-9,2	...	...	...
Танзания	7,0	6,9	7,0	6,1	5,6	5,9	-9,3	-8,2	-7,1	...	...	...
Уганда	4,8	5,2	5,5	4,6	5,7	6,5	-9,7	-10,5	-11,3	...	...	...
Мадагаскар	3,3	3,4	4,6	6,1	7,6	7,4	-0,2	-1,3	-2,2	...	...	...
Демократическая Республика Конго	9,2	8,4	7,3	1,0	1,0	1,7	-9,2	-7,6	-8,0	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Африка к югу от Сахары, кроме Южного Судана	5,0	3,9	4,3	6,4	6,8	7,3	-4,1	-5,7	-5,5	...	...	...

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, Сейшельские Острова и Свазиленд.

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

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

После сильных колебаний цены на биржевые товары значительно снизились со времени апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2015 года. Некоторое восстановление цен на нефть сменилось их новым снижением вследствие высокого предложения и обеспокоенности относительно будущего спроса. Цены на металлы упали из-за замедления роста спроса со стороны Китая и существенно возросшего предложения большинства металлов. Цены на продовольствие также снизились вследствие богатого урожая в этом году. Вследствие обеспокоенности относительно роста в Китае преобладают риски снижения цен на нефть и металлы. Связанные с погодой риски в отношении предложения продовольствия повысились. В специальном разделе приводится углубленный анализ рынков металлов в мировой экономике. В нем рассматриваются последние события в более широкой перспективе с описанием резких изменений спроса и предложения за последние десятилетия и высказывается мнение о том, что соотношение факторов спроса и предложения указывает на вероятный сценарий продолжительного периода низких цен на металлы.

Цены на биржевые товары снизились на 14 процентов с февраля 2015 года, относительно базисного периода для апрельского выпуска ПРМЭ (рис. 1.СР.1, панель 1). Цены на нефть первоначально восстановились ввиду резкого сокращения инвестиций в сектор, но впоследствии снова снизились вследствие высокого предложения со стороны стран-членов Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) и соглашения по ядерной программе Исламской Республики Иран. Цены на природный газ и уголь, которые в основном индексируются по ценам на нефть (хотя и с лагом), также снизились. Произошло также снижение цен на нетопливные биржевые товары, в том числе на металлы и сельскохозяйственные биржевые товары — на 13 и 8 процентов, соответственно.

Избыточное текущее предложение нефти на мировом уровне (разница между мировым производством и мировым потреблением) в 2015 году продолжает расти вследствие высокого предложения, несмотря на резкое сокращение инвестиций в нефтяном секторе. В США количество нефтяных буровых установок (сооружений для наземного бурения нефтяных скважин) уменьшилось вдвое по сравнению

Авторами этого раздела являются Рабах Аречки (руководитель группы), Акито Мацумото и Хунгянь Чжао, при участии Фредерика Тоскани; помощь в проведении исследовательской работы оказали Рэчел Ютинь Фан и Ванесса Диас Монтелонго.

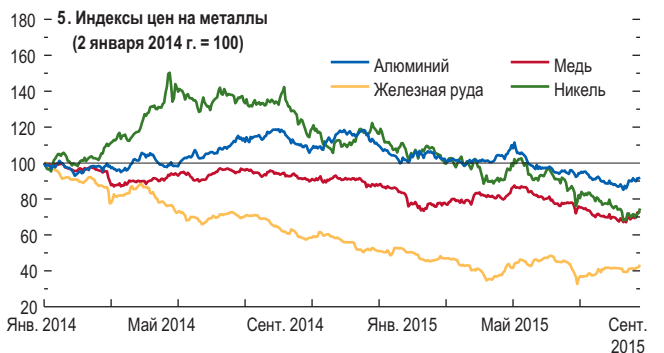
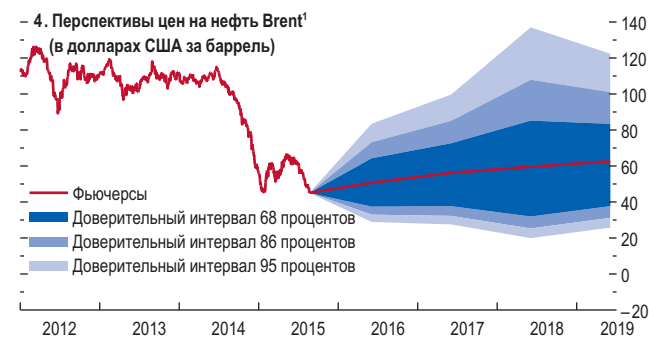
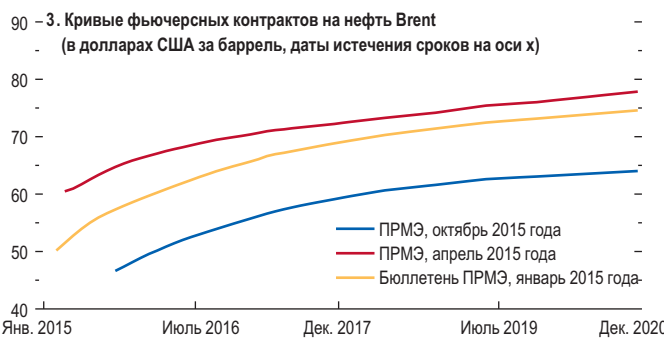
с пиком, достигнутым в октябре 2014 года (рис. 1.СР.1, панель 2). Производство в странах ОПЕК растет, несмотря на низкие цены на нефть, и в августе более чем на 1,5 млн баррелей в день (мбд) превысило целевой показатель ОПЕК в 30 мбд. Россия также ведет добычу на рекордно высоком уровне. Кроме того, Совет Безопасности ООН принял резолюцию о создании механизма мониторинга ядерной программы Ирана, заложив основу для снятия в будущем всех связанных с этой программой санкций в отношении этой страны. В связи с этим ожидается увеличение экспорта нефти Ираном, и эта страна, предположительно, имеет товарные нефтяные запасы в размере 30 млн баррелей. Ожидается также, что после отмены санкций Исламская Республика Иран за два года нарастит мощность добычи до уровня 500 000–800 000 баррелей в день. Будущий прирост предложения иранской нефти уже отражен в ценах спотовых рынков, что способствует выравниванию фьючерсных кривых.

Мировой спрос на нефть в настоящее время высок, но существует обеспокоенность относительно будущих тенденций. По прогнозу Международного энергетического агентства, в 2015 году рост мирового спроса на нефть будет опережать тренд на 1,7 мбд, что составит самые высокие темпы за пять лет. Этот прогноз был повышен на 0,9 мбд относительно мартовского прогноза. Однако глобальная волатильность на фондовых рынках в последний период вызывает обеспокоенность относительно будущего мирового экономического роста, что со временем может затронуть спрос на нефть. В августе из-за ослабления уверенности на мировых финансовых рынках усилилось понижательное давление на цены на нефть.

Фьючерсные нефтяные контракты указывают на повышение цен (рис. 1.СР.1, панель 3). Базисные допущения для рассчитываемой МВФ средней спотовой цены нефти, которая основана на фьючерсных ценах, позволяют ожидать, что средняя годовая цена составит 51,62 долл. США за баррель в 2015 году, 50,36 долл. США в 2016 году и 55,42 долл. США в 2017 году (рис. 1.СР.1, панель 4). Базисные допущения относительно цен на нефть все еще сопряжены со значительной неопределенностью, но в немного меньшей степени по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ 2015 года.

Цены на металлы с февраля 2015 года снизились на 13 процентов (рис. 1.СР.1, панель 5). Первоначально цены несколько восстановились ввиду обеспокоенности относительно предложения, но с середины мая цены испытывают понижательное

Рисунок 1.СР.1 Ситуация на рынках биржевых товаров



Источники: Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; МВФ, Система цен на сырьевые товары; Thomson Reuters Datastream; Министерство сельского хозяйства США; расчеты персонала МВФ.

Примечание. WTI = West Texas Intermediate.

¹Выведены на основе цен фьючерсных опционов на 20 августа 2015 года.

²Сумма данных по основным зерновым и масличным культурам: ячменю, кукурузе, просу, рису, ржи, сорго, пшенице, семенам масличной пальмы, рапсу, соевым бобам и семенам подсолнечника.

давление. Снижение курса валюты Китая и коррекция на его фондовом рынке вызвали опасения относительно устойчивости спроса на металлы. Китай обеспечивает приблизительно половину мирового спроса на основные благородные металлы и является ведущим фактором мирового роста с 2002 года (см. «Металлы в мировой экономике»). Цены на металлы, по прогнозу, снизятся на 22 процента в 2015 году и 9 процентов в 2016 году. Фьючерсные

контракты указывают на сохранение низких цен, но в сочетании с повышением неопределенности, обусловленной как уровнем спроса (особенно со стороны Китая), так и увеличением предложения.

Цены на сельскохозяйственные биржевые товары в целом снизились на 8 процентов относительно февраля 2015 года. Цены на продовольствие снизились на 6 процентов в условиях снижения всех основных индексов кроме индекса цен на мясо,

который немного укрепился. Цены на зерновые упали, несмотря на неблагоприятные погодные условия в Северной Америке и Европе. Цены на сельскохозяйственное сырье также понизились относительно февраля 2015 года и пиковых уровней 2011 года. Заметное исключение составляют цены на хлопок, которые укрепляются из-за снизившегося предложения. Цены на напитки изменяются разнонаправленно: цены на кофе снизились в результате небольшого оживления производства сорта «арабика» в Бразилии, а цены на чай поднялись после недавней засухи в Кении. Цены на какао повысились во втором квартале 2015 года в результате связанного с погодой сокращения предложения относительно прогноза в Гане, но спрос остается высоким.

Прогнозируется снижение среднегодовых цен на продовольствие на 17 процентов в 2015 году, поскольку рост предложения при высоких уровнях запасов будет опережать повышение спроса. Ожидается значительное снижение цен на зерновые и растительное масло, особенно на пшеницу и сою. В 2016 году ожидается относительно меньшее снижение (5 процентов) ввиду прогнозируемого небольшого сокращения производства основных культур (рис. 1.СР.1, панель б). Риски в отношении цен на продовольствие связаны с обычной изменчивостью погоды, особенно с опасениями относительно климатического явления «Эль-Ниньо», которое, как ожидается, усилится во всем северном полушарии и будет сохраняться до первого квартала 2016 года включительно.

Металлы в мировой экономике

Недавнее падение цен привлекло к себе внимание общественности, однако цены на металлы снижаются уже с 2011 года. Некоторые аналитики высказывают мнение, что мы переживаем переломный момент, отмечая окончание так называемого суперцикла биржевых товаров. Трудно быть уверенным в обоснованности этого утверждения, но продолжительное снижение цен на металлы соответствует типичному циклу подъема и спада цен на биржевые товары. В самом деле, после периода высоких цен на металлы в 2000-е годы инвестиции и, в свою очередь, мощности в этом секторе существенно возросли. В то же время, высокие цены приводят к корректировке спроса в сторону снижения. Эти корректировки способствуют постепенному снижению цен на металлы с 2011 года и в результате этого сокращению инвестиций в сектор, особенно на рудниках с высокой себестоимостью, ввиду уменьшения ожидаемой прибыли. Сокращение инвестиций со временем приведет к снижению мощности, а сокращение производства должно со временем вызвать восстановление цен на металлы. Чем продолжительнее спад

цен на металлы, тем более резким будет вероятное восстановление в будущем.

Понимать характер изменений на рынках металлов важно как минимум по двум причинам. Во-первых, металлы занимают центральное место в мировой экономике, являясь важнейшими промежуточными ресурсами в промышленном производстве и строительстве. Как следствие, рынки металлов формируются под действием изменений в объеме и структуре мирового спроса и предложения. Соответственно, преобразования на рынках металлов также указывают на важные изменения в мировой экономике. Во-вторых, для некоторых стран экспорт металлов составляет большую часть их совокупного экспорта, и колебания цен на металлы могут иметь существенные макроэкономические последствия¹. В последующих подразделах этого Специального раздела рассматриваются следующие вопросы.

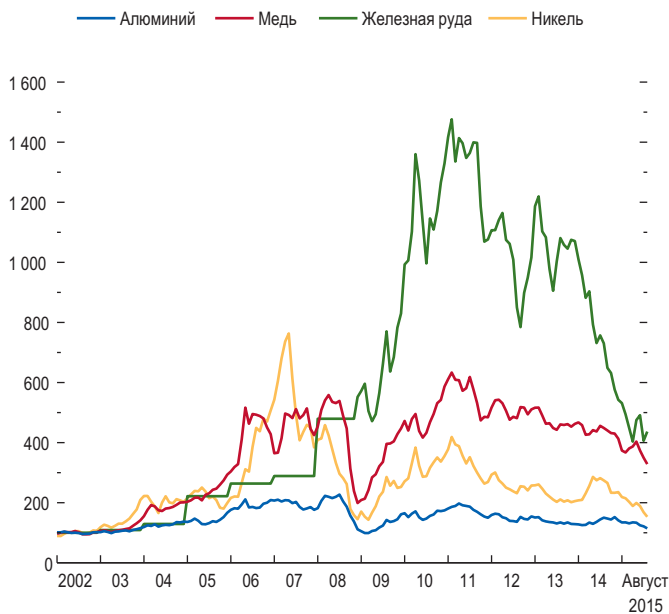
- Что такое металлы?
- Где находятся основные центры производства и потребления металлов?
- Как развивались рынки металлов?
- Каковы дальнейшие перспективы?

Что такое металлы?

Металлы — это полезные ископаемые, встречающиеся в самых разных формах, от неблагородных до драгоценных металлов. К неблагородным относятся те металлы, которые относительно легко подвержены окислению или коррозии. В группе неблагородных металлов различают черные и цветные металлы. Черные металлы, в основном состоящие из железа, как правило, отличаются большой массой и относительно небольшим изобилием в природе. Цветные металлы не содержат железа в существенных количествах. Как правило, они дороже, чем черные металлы, и обладают ценными качествами, такими как низкий вес (например, алюминий), повышенная проводимость (например, медь), антимагнитные свойства или устойчивость к коррозии (например, цинк и никель). Термин «неблагородные металлы» часто используется в противопоставление «благородным металлам», которые, в отличие от большинства неблагородных металлов, устойчивы к коррозии или окислению. Благородные металлы обычно относятся к драгоценным, во многих случаях из-за того, что они считаются редкими. Эта группа включает, например, золото, платину, серебро, родий, иридий и палладий. По своим химическим свойствам драгоценные металлы менее активны, чем большинство других элементов, и отличаются высоким блеском и электропроводностью.

¹В главе 2 подробно рассматриваются макроэкономические последствия колебаний цен на биржевые товары.

Рисунок 1.СР.2 Индексы цен на металлы
(2002 = 100)



Источники: МВФ, Система цен на сырьевые товары; и расчеты персонала МВФ.

За исключением особо указанных вопросов, в этом Специальном разделе рассматриваются четыре из наиболее значимых неблагородных металлов: железная руда, медь, алюминий и никель. Цены на все эти металлы снизились, хотя и в различной степени (рис. 1.СР.2). Области их конечного использования охватывают широкий спектр, но двумя преобладающими секторами являются строительство и машиностроение, ввиду пластичности и ковкости этих металлов.

Где находятся основные центры производства и потребления металлов?

Центры производства и потребления металлов сосредоточены в нескольких странах, но размещение центров производства существенно различается в зависимости от конкретного металла. Тем не менее, основные центры производства и потребления нередко частично совпадают: например, производство железной руды, ввиду больших объемов, должно находиться вблизи рынков. Китай занимает ведущее место как в потреблении, так и в производстве металлов, что также отражает значимость этой страны в мировом промышленном производстве. Большие доли рынка добычи и обогащения некоторых из основных металлов контролируются отдельными транснациональными или государственными корпорациями. Такая высокая концентрация иногда

Таблица 1.СР.1. Мировое производство нерафинированной стали, 2014 год
(Миллионов тонн)

	1 643,51	Доля (в процентах)
Весь мир	1 643,51	
Китай	822,70	50
Япония	110,67	7
Соединенные Штаты	88,17	5
Индия	86,53	5
Россия	71,46	4
Корея	71,04	4
Германия	42,94	3
Турция	34,04	2
Бразилия	33,90	2
Украина	27,17	2
Италия	23,71	1
Тайвань, провинция Китая	23,12	1

Источник: Всемирная ассоциация стали.

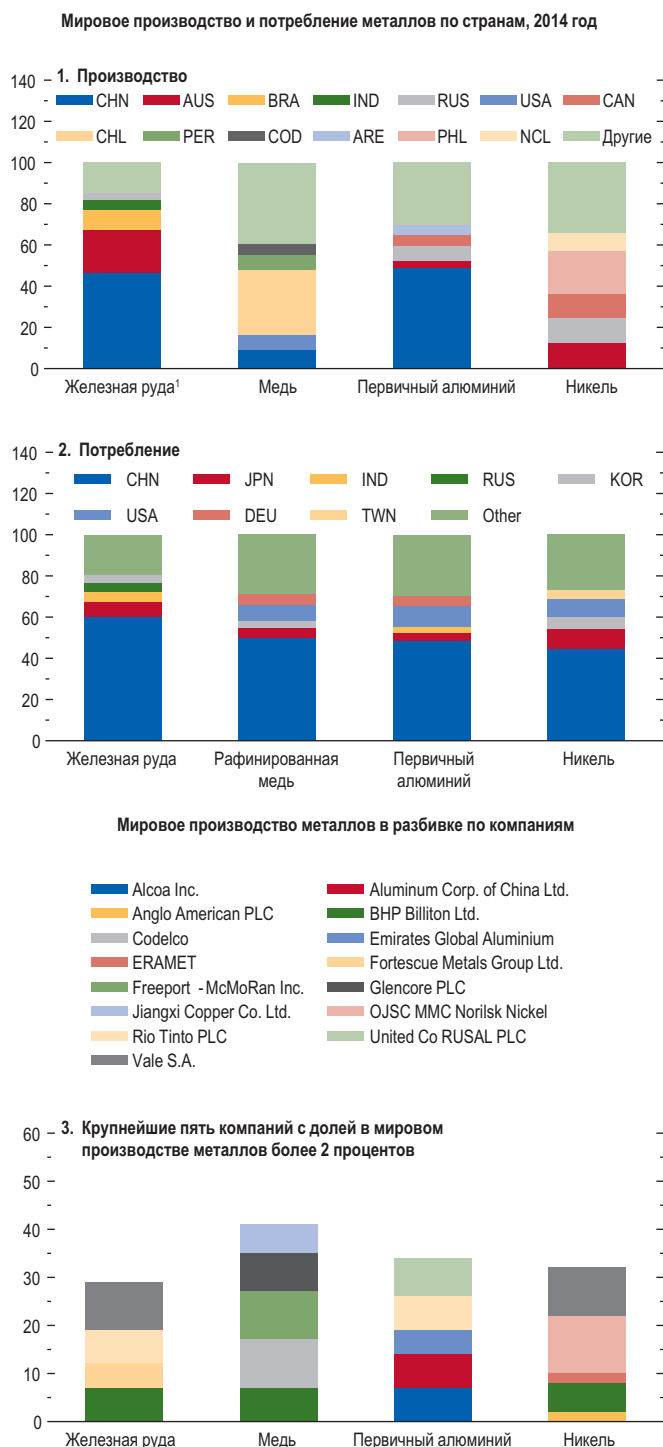
вызывает беспокойство относительно манипулирования рынком и сговора в виде ограничения объема производства, запрета на экспорт, накопления запасов или какого-то сочетания этих мер (см. анализ проблем сговора на рынке меди в работе Rausser and Stuermer 2014).

С экономической точки зрения железная руда намного превосходит по важности все другие неблагородные металлы, с объемом мировых продаж 225 млрд долл. США в год². Сталь, производимая из железной руды, в основном используется в строительстве, производстве транспортного оборудования и машиностроении. В прошлом цены железной руды в основном определялись посредством переговоров между японскими сталелитейными компаниями и производителями. В последнее время рынок стал более прозрачным, и в качестве эталона используется цена с доставкой в порты Китая. Китай является ведущим производителем железной руды, на его долю приходится примерно половина мирового производства; за ним следуют Австралия и Бразилия³. Учитывая, что добыча железной руды — капиталоемкий процесс, основной ее объем приходится на нескольких ведущих производителей (таблица 1.СР.1, рис. 1.СР.3). Производство железной руды в решающей степени зависит от уровня инвестиционной активности в секторе, который понижается в течение последних нескольких лет. Спрос на железную руду обеспечивают главным образом

²Мировое производство железной руды в настоящее время составляет 3 млрд тонн; согласно данным Геологической службы США, содержащийся в ней металл весит примерно 1,4 млрд тонн. Цена железной руды с содержанием железа 62 процента в последний год составляет примерно 100 долл. США за тонну.

³Вместе с тем, если учитывать содержание металла в руде, доля Китая намного меньше. Железная руда также занимает важное место в экономике некоторых стран, таких как Украина, которая использует преимущественно уголь и железную руду для производства стали.

Рисунок 1.СР.3 Производство и потребление металлов
(В процентах мирового производства и потребления)



Источники: Bloomberg, L.P.; Всемирное бюро статистики металлов; расчеты персонала МВФ. Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Добыча в Китае указывается на основе сырой руды, а не полезной руды, как по другим странам.

крупные производители стали, такие как Китай, который потребляет больше половины мировой добычи железной руды.

Вторым по значению неблагородным металлом является медь, с объемом продаж примерно 130 млрд долл. США в год⁴. Медь используется в строительстве и изготовлении электропроводов. Крупнейшим производителем меди является Чили; за Чили следуют Китай и Перу. Производством меди занимаются несколько компаний, из которых крупнейшая Codelco (Чили). Цены на медь более прозрачны, чем цены на железную руду, поскольку в качестве ориентиров используются фьючерсные рынки меди и расчеты по операциям на Лондонской бирже металлов. Китай потребляет около половины мировой рафинированной меди.

Третьим по значимости неблагородным металлом является алюминий (с годовым объемом продаж 90 млрд долл. США)⁵. Алюминий используется в авиакосмической промышленности и в других отраслях, где требуются легкие металлы. Крупные производители алюминия размещаются там, где имеются обильные источники дешевой электроэнергии. Крупнейший производитель — Китай, далее идут Россия, Канада и Объединенные Арабские Эмираты. Цены на алюминий наиболее стабильны из всех металлов, поскольку для его производства используется электроэнергия, цены на которую строго регулируются в большинстве стран.

Утилизация стала важной частью производства алюминия, так как этот процесс намного менее энергоемок, чем производство первичного алюминия. Китай потребляет около половины мирового производства первичного алюминия. Страны с развитой экономикой, напротив, больше используют вторичное сырье и поэтому оказывают меньшее влияние на цены первичного алюминия.

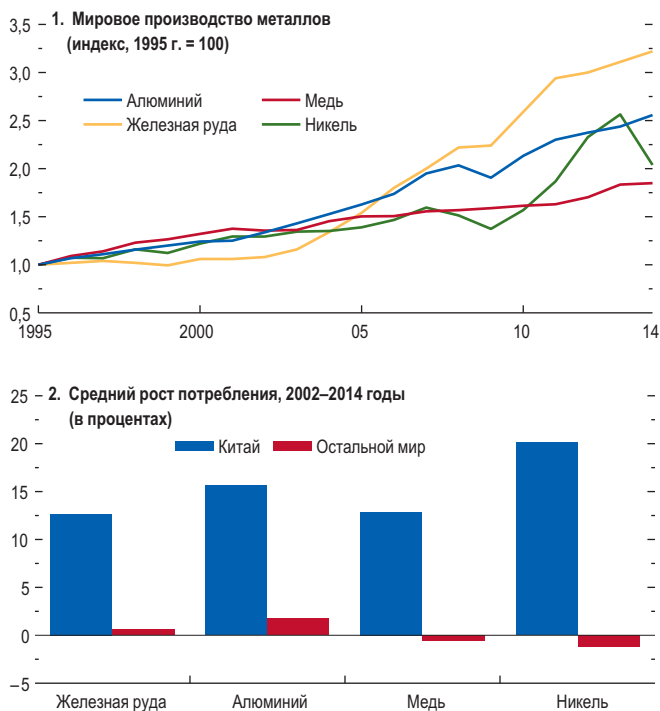
Четвертым по значению неблагородным металлом является никель (стоимость рынка никеля составляет 40 млрд долл. США)⁶, который используется для производства сплавов, например, нержавеющей стали. Никелевая руда добывается в нескольких странах, в том числе на Филиппинах. Двумя крупнейшими производителями являются бразильские группы Vale и российская компания «Норильский никель», с совокупной долей 23 процента мирового производства. Никель, как правило, извлекается из руды посредством стандартных процессов обжига

⁴Мировая добыча руды составляла 18,7 млн тонн в 2014 году. Медь оценивается по цене 7000 долл. США за тонну, что близко к средней цене в 2014 году.

⁵Мировое производство первичного алюминия в прошлом году составило 49,3 млн тонн при цене 1900 долл. США за тонну.

⁶В 2014 году было добыто 2,4 млн тонн никелевой руды, а цена рафинированного никеля составляла около 17 000 долл. США за тонну.

Рисунок 1.СР.4. Изменения на рынке металлов



Источники: Bloomberg, L.P.; Всемирное бюро статистики металлов; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Цифры по добыче железной руды в Китае приводятся на основе сырой руды, в отличие от данных, предоставляемых другими странами. Таким образом, следует с осторожностью интерпретировать данные о добыче железной руды. Как следствие, эти данные не согласуются с данными о потреблении, поскольку последние приводятся на основе полезной железной руды.

и восстановления, дающих металл с чистотой выше 75 процентов. Китай потребляет около половины мирового объема выплавленного и рафинированного никеля, второе место занимает Япония. Индонезия, чья доля в производстве в 2012 году составляла 27 процентов, в январе 2014 года ввела запрет на экспорт никеля, чтобы укрепить стимулы для его переработки внутри страны. Филиппины и Новая Каледония воспользовались этим запретом, чтобы нарастить свои доли рынка, но, возможно, не смогут полностью удовлетворить часть спроса Китая, которую покрывало производство в Индонезии. В то же время, мировые запасы рафинированного никеля увеличиваются, что свидетельствует об избытке предложения.

Как развивались рынки металлов?

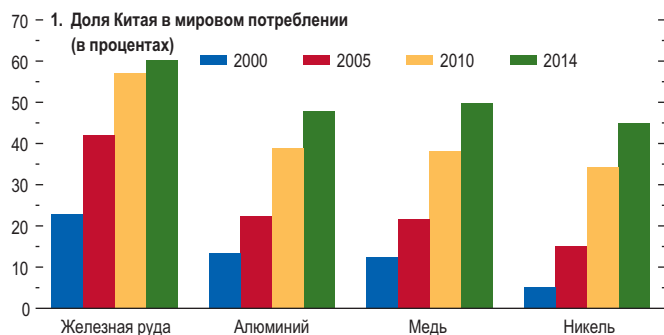
За последние десятилетия на рынках металлов произошли коренные сдвиги по объему и структуре как спроса, так и предложения. Производство большинства металлов увеличивается во всем мире благодаря

быстрому росту инвестиций в развитие потенциала в 2000-е годы (рис. 1.СР.4, панель 1). На стороне спроса происходит смещение с запада на восток, то есть перенос концентрации потребления из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком, особенно Китай, вследствие его быстрого экономического роста (рис. 1.СР.4, панель 2). На стороне предложения так называемая граница добычи цветных металлов, в том числе драгоценных, таких как золото, сдвигается с севера на юг, то есть из стран с развитой экономикой в развивающиеся страны, вследствие быстро улучшающегося инвестиционного климата, сначала в Латинской Америке, затем в Африке к югу от Сахары (см. вставку 1.СР.1). В период с 1950 по 1990 год на долю государств с высокими доходами, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития, приходилась почти половина открытия крупных месторождений в мире, но затем страны Африки к югу от Сахары и страны Латинской Америки и Карибского бассейна удвоили свои доли в общем числе месторождений, открытых с 1990 года, составляющем в настоящее время примерно половину от уровня предшествующего периода. Структура мировой торговли металлами радикально изменилась в результате этих сдвигов в местонахождении открытий крупнейших месторождений. Следует отметить, что в случае стали и алюминия производство обычно размещается в странах, обладающих сочетанием месторождений железной руды или бокситов (которые имеются в изобилии по всему миру) и портов, доступных источников энергии и близости к рынкам.

На стороне спроса наиболее заметным фактором, объясняющим его смещение с запада на восток, являются впечатляющие показатели роста Китая. Рост потребления металлов в Китае является основной движущей силой мирового потребления металлов с начала 2000-х годов (рис. 1.СР.5, панели 1 и 2). В результате в Китае теперь сосредоточено потребление большинства металлов. Следом идут Индия, Россия и Корея, где уровни потребления металлов намного ниже, но тоже возросли, тогда как в Японии рост потребления несколько затормозился. Быстрое повышение спроса со стороны стран с формирующимся рынком является одним из главных факторов роста цен на металлы и другие биржевые товары (см. систематические данные о значимости Китая и стран с формирующимся рынком в определении уровней цен на металлы и нефть в работах Gauvin and Rebillard 2015 и Aastveit, Bjørnland, and Thorsrud (готовится к выпуску)).

На стороне предложения инвестиции в сектор снижаются. Имеющиеся данные об инвестициях ведущих металлургических компаний, добывающих железную руду, показывают, что быстрый рост инвестиций в период высоких цен на металлы

Рисунок 1.СР.5. Развитие рынка металлов



Источники: Bloomberg, L.P.; МВФ, Система цен на сырьевые товары; Всемирное бюро статистики металлов; оценки персонала МВФ.
Примечание. Инвестиции дефлированы по индексу цен на горную и нефтедобывающую технику. Совокупные инвестиции представляют собой сумму капитальных расходов Anglo American PLC, BHP Billiton Ltd, Codelco, Freeport McMoRan Inc., Glencore PLC, Grupo Mexico S.A.B. de C.V., Mitsubishi Corp., Mitsui & Co. Ltd., Rio Tinto PLC и Vale S.A.

в начале 2000-х годов сменился постепенным снижением начиная с 2011 года, которое близко соответствовало траектории цен на металлы (рис. 1.СР.5, панель 3). Как упоминалось выше, для черных металлов инвестиции являются хорошим индикатором потенциала будущего предложения. В случае цветных металлов намного более существенным фактором для прогнозирования предложения являются фактические запасы в месторождениях. Здесь используется уникальный набор данных

об открытии месторождений, чтобы оценить расширение границ добычи металлов. Эта оценка свидетельствует о том, что цены не были существенным фактором для открытия месторождений полезных ископаемых (см. вставку 1.СР.1). Напротив, быстрое совершенствование институтов, в том числе связанных с правами собственности в Латинской Америке и Африке, ведет к постепенному увеличению числа открытий крупных месторождений металлов в этих регионах с 1990-х годов. Эти результаты очень существенны с точки зрения как благосостояния отдельных стран, так и общего понимания соотношения сил, формирующих рынки металлов, и структуры мировой торговли металлами.

Структура мировой торговли металлами принципиально изменилась за последние десятилетия,⁷ со смещением основных стран назначения с запада на восток и стран происхождения потоков с севера на юг. В 2002 году металлы экспортировались в основном из Канады и России в США или из Австралии в Японию, Корею и Китай. Но к 2014 году почти половина экспорта металлов поступала из Австралии, Бразилии и Чили в Китай. Китай стал крупнейшим импортером металлов: его доля увеличилась с менее чем 10 процентов до 46 процентов с 2002 по 2014 год (таблица 1.СР.2).

Многие развивающиеся страны сильно зависят от экспорта металлов. Этот экспорт резко возрос в процентах от ВВП, и в результате состав группы крупнейших экспортеров металлов (в процентах от ВВП) существенно изменился (таблица 1.СР.3). Экспорт металлов из Чили, Мавритании и Нигера теперь составляет более половины общего экспорта товаров этих стран. Как следствие, они уязвимы к колебаниям цен на металлы, таким как произошедшие недавно в результате смещения спроса из крупных импортеров, например, Китая, в другие страны. Открытия новых месторождений металлов увеличили число стран, зависящих от природных ресурсов, которые сталкиваются с новыми проблемами в области макроэкономического управления.

Предпринимаемые Китаем в последнее время усилия по перебалансированию своей экономики от инвестиций к внутреннему потреблению ведут не только к снижению спроса Китая на металлы, но и к изменениям структуры этого спроса, которые могут иметь различные последствия в зависимости от металла. Металлы широко используются в машиностроении, строительстве, выпуске транспортного оборудования и обрабатывающей промышленности, тогда как нефть больше всего используется в транспортном секторе. Как следствие, снижение темпов роста обрабатывающей промышленности,

⁷В этом анализе металлы включают алюминий, медь, свинец, никель, железную руду, олово, уран и цинк.

Таблица 1.СР.2. Изменения в торговле металлами
(В млн долларов США)

1. Двусторонняя торговля металлами, 2002 год					
Страна	Китай	Германия	Япония	Корея	Соединенные Штаты
Австралия	1 043	63	2 309	1 067	181
Бразилия	605	360	700	179	754
Канада	90	270	353	212	4 232
Чили	784	197	768	541	687
Россия	196	161	716	93	1 061
2. Двусторонняя торговля металлами, 2014 год					
Страна	Китай	Германия	Япония	Корея	Соединенные Штаты
Австралия	52 153	53	10 985	6 283	268
Бразилия	12 851	1 194	3 004	1 368	1 207
Канада	2 496	311	1 522	1 074	8 815
Чили	15 249	415	4 875	3 252	2 349
Перу	5 621	593	1 030	856	351

Источники: база данных ООН по торговле товарами и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Данные показывают экспорт металлов из стран, перечисленных слева от строк, в страны, перечисленные над столбцами. Переход цвета от зеленого к красному отражает абсолютный объем торговли в каждой панели.

машиностроения и строительства ведет к снижению спроса на металлы с 2010 года (рис. 1.СР.6). Соответственно понизился индекс цен на металлы. Потенциальное увеличение доли сферы услуг в будущем должно снизить потребление металлов. Несмотря на резкое повышение Китаем импорта металлов, он составляет менее 2 процентов ВВП страны (рис. 1.СР.7).

Каковы дальнейшие перспективы?

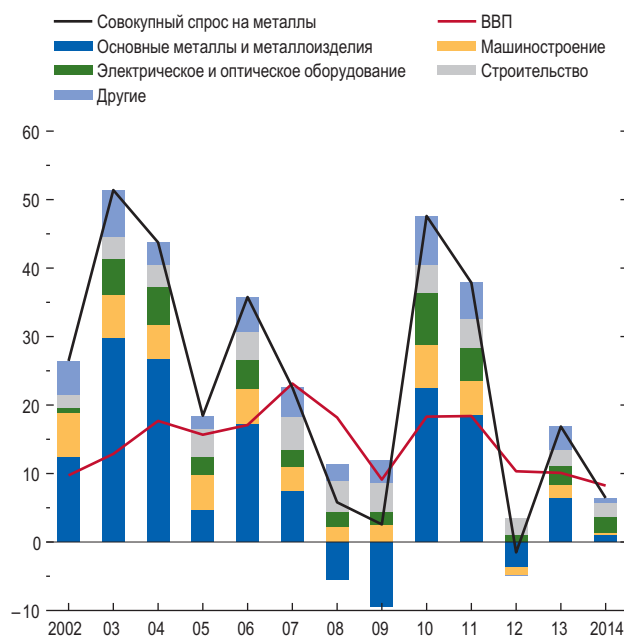
Замедление роста инвестиций в Китае, резкое снижение индексов фондового рынка в этой стране

Таблица 1.СР.3. Чистый экспорт металлов
(В процентах ВВП)

2002	Замбия	11,27
	Чили	8,82
	Гвинея	8,02
	Мозамбик	7,27
	Папуа - Новая Гвинея	7,07
	Нигер	4,31
	Исландия	4,21
	Перу	3,62
	Намибия	2,88
	Боливия	2,16
2014	Монголия	26,52
	Мавритания	21,06
	Чили	15,00
	Замбия	14,76
	Исландия	8,67
	Перу	6,23
	Нигер	5,94
	Австралия	5,23
Боливия	4,75	
Гайана	4,64	

Источники: База данных ООН по торговле товарами и расчеты персонала МВФ.

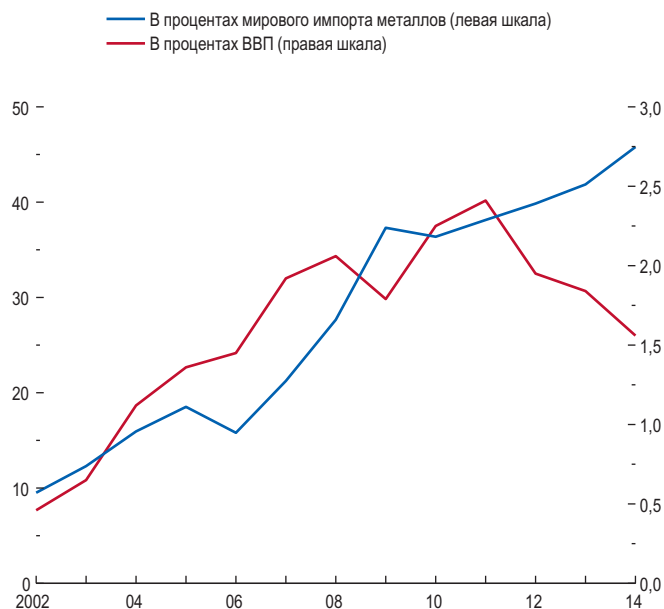
Рисунок 1.СР.6. Структура использования металлов и темпы роста по секторам
(В процентах)



Источники: Бюро национальной статистики Китая; глобальная база данных «затраты-выпуск» и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Темпы роста совокупного спроса на металлы рассчитываются как сумма темпов роста объема производства по каждому сектору, взвешенная по доле вводимых ресурсов из металлов в конкретном секторе в совокупной экономике. Доля вводимых ресурсов из металлов по каждому сектору рассчитывается на основе глобальной базы данных «затраты-выпуск». Для этого расчета используется доля вводимых металлов за 2011 год (последний год, по которому имеются данные), учитывая, что в прошедшие годы доля используемых металлов была весьма стабильной. Поскольку данные по Китаю об объеме производства на уровне секторов отсутствуют, для большинства отраслей в качестве представительной переменной используются данные о прибыли по секторам, а для секторов помимо промышленности используются данные ВВП в отраслевой классификации.

Рисунок 1.СР.7. Китай: импорт металлов



Источники: База данных ООН по торговле товарами; расчеты персонала МВФ.

с июня и обильное предложение металлов оказывают понижающее давление на цены на металлы. Учитывая, что снижение цен на металлы началось намного раньше, оправдан вопрос о том, чего следует ожидать в дальнейшем. Как упоминалось выше, фьючерсные рынки указывают на снижение цен, хотя это снижение, по прогнозу, со временем сменится ростом. Однако в этом отношении полезно не ограничиваться анализом фьючерсных контрактов и рассмотреть силы в основе спроса и предложения металлов.

На стороне спроса прогнозируется дальнейшее, хотя и постепенное, замедление экономики Китая, но со значительной неопределенностью относительно как временных рамок этого замедления, так и его полного масштаба. Базовый эконометрический расчет с использованием данных за прошлые периоды и соотношением составляемого МВФ индекса цен на металлы с промышленным производством Китая (где обе переменные выражены в форме логарифмов) показывает, что снижение цен вполне успешно можно объяснить сокращением промышленного производства (рис. 1.СР.8), причем 60 процентов изменений цен на металлы объясняется колебаниями промышленного производства в Китае. Кроме того, эта простая регрессия позволяет предположить, что снижение промышленного производства Китая за последние месяцы может вызвать дальнейшие снижения цен на металлы, о чем свидетельствует

Рисунок 1.СР.8. Темпы роста индекса цен на металлы (В процентах)



Источники: МВФ, Система цен на сырьевые товары; расчеты персонала МВФ. Примечание. Рисунок показывает фактические и подогнанные годовые темпы роста индекса цен на металлы. Подогнанные темпы определяются на основе регрессии годовых темпов роста индекса цен на металлы относительно годовых темпов роста промышленного производства Китая.

«расстыковка» подогнанных и фактических темпов повышения индекса цен на металлы.

На стороне предложения снижение инвестиций, скорее всего, не приведет к существенному восстановлению цен в ближайшем будущем. Более того, низкие цены на энергоресурсы способствовали снижению затрат на добычу и рафинирование металлов, в том числе меди, стали и алюминия. Рудники с высоким уровнем затрат, несомненно, закроются первыми, учитывая, что текущие цены на металлы, возможно, близки к порогу безубыточности этих предприятий. Однако анализ связи между затратами и ценой, выпущенный недавно консалтинговой компанией *SNL Metals & Mining*, содержит вывод о том, что в нижних точках цикла по ценам на металлы цена меди снижается как минимум до девятого дециля производителей с высоким уровнем затрат, из чего следует, что риск закрытия значительной части производственных мощностей возникнет только в случае дальнейшего снижения цен⁸. Кроме того, маловероятен сколько-нибудь существенный разворот в долгосрочной тенденции расширения границ добычи металлов, которые распространились на Латинскую Америку и Африку в результате улучшения инвестиционного

⁸См. <http://www.snl.com/Sectors/MetalsMining/Default.aspx>.

климата. Напротив, следует ожидать, что эти улучшения будут неуклонно продолжаться. Таким образом, обильное предложение, вероятно, будет способствовать дальнейшему снижению цен на металлы.

Сочетание ослабления спроса и устойчивого роста предложения позволяет предположить, что при

существующей структуре затрат будет сохраняться избыток предложения на рынках металлов, с реализацией сценария длительного периода низких цен. Такой сценарий, в свою очередь, связан с риском дальнейшей неустойчивости инвестиций, что впоследствии может вызвать резкое повышение цен.

Вставка 1.СР.1. Новые границы в добыче металлов: сдвиг с севера на юг

Много внимания уделяется фундаментальным факторам, определяющим спрос на первичные биржевые товары, в том числе металлы, но меньше рассматриваются факторы на стороне предложения. Как отмечается в тексте Специального раздела, в результате высоких темпов роста в странах с формирующимся рынком (особенно Китае) за последние два десятилетия центр тяжести мирового спроса смещается с Запада на Восток. В этой вставке доказывается, что предложение металлов, возможно, претерпевает не менее значительные изменения. В ней рассматриваются открытия крупных месторождений металлов, указывающие на ранее неизвестные возможности для наращивания мирового предложения¹. Основной вывод состоит в том, что новые границы эксплуатации металлов сдвигаются с севера на юг, то есть из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

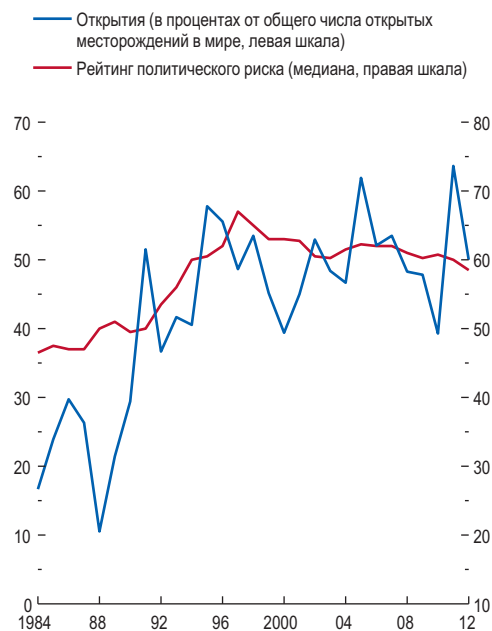
Открытия месторождений металлов в пространстве и времени

Критический анализ данных о разведанных ресурсах недр позволяет предположить, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах имеются значительные еще не открытые месторождения металлов. В странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) на одном квадратном километре территории в среднем имеются разведанные ресурсы недр с оценочной стоимостью 130 000 долл. США, тогда как в Африке — всего примерно 25 000 долл. США (см. Collier 2010 and McKinsey Global Institute 2013). Маловероятно, что эти различия обусловлены различиями в геологических формациях между странами с развитой экономикой и развивающимися странами. Скорее, относительно меньший объем разведывательных работ в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах может объясняться разницей в качестве прав собственности и политической стабильности. Однако в 1990-е годы институциональная среда в этих

Авторами этой вставки являются Рабах Аречки и Фредерик Тоскани.

¹Данные, использованные в этой вставке, получены от MineEx Consulting. Анализ охватывает широкий круг металлов, включая драгоценные и редкоземельные металлы. Набор данных не включает железную руду и бокситы, которые обычно относительно более распространены по сравнению с другими металлами и для эксплуатации которых необходима близость к портам в случае железной руды и значительные источники электроэнергии для бокситов.

Рисунок 1.СР.1.1. Открытия месторождений металлов в Латинской Америке, Карибском бассейне и Африке к югу от Сахары



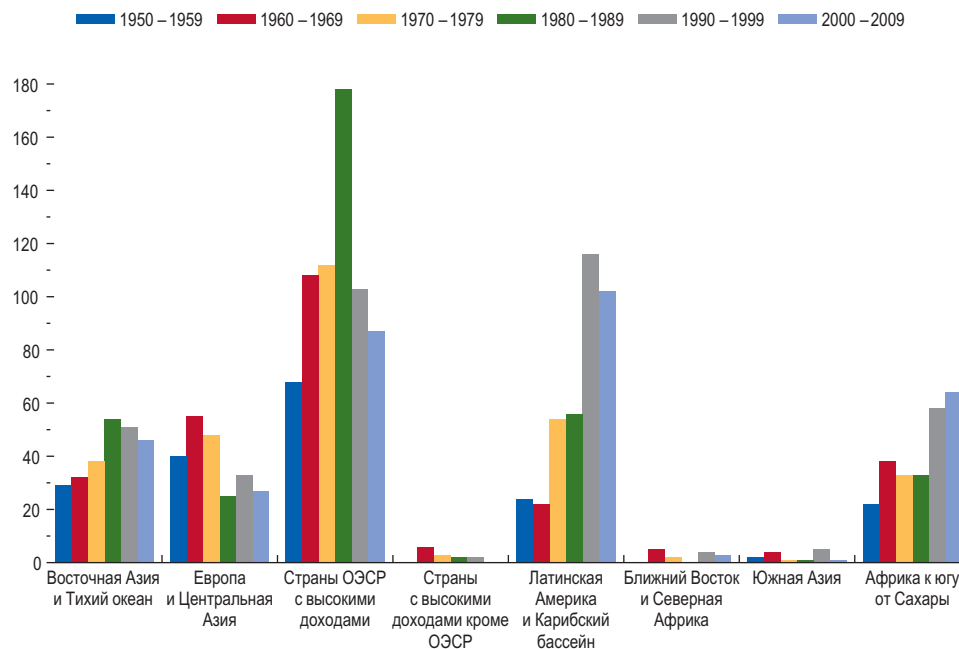
Источники: MineEx Consulting; PRS Group, *International Country Risk Guide*; расчеты персонала МВФ.

странах быстро улучшалась, и белое ознакомление с данными о политическом риске, как представляется, указывает на то, что этот период улучшения совпадает с повышением доли Латинской Америки и Африки в открытии новых месторождений (рис. 1.СР.1.1).

Данные об открытии широкого спектра месторождений металлов, полученные от консалтинговой компании MineEx, свидетельствуют о том, что граница эксплуатации металлов постепенно смещается из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (рис. 1.СР.1.2). Общее количество открытых месторождений остается в целом постоянным, но изменилось их распределение. В период с 1950 по 1989 год на страны ОЭСР с высокими доходами приходилось от 37 до 50 процентов всех открытых месторождений, но в первом десятилетии текущего века эта доля уменьшилась до 26 процентов, тогда как страны Африки к югу от Сахары и Латинской Америки и Карибского бассейна

Вставка 1.СР.1 (продолжение)

Рисунок 1.СР.1.2. Число открытых месторождений металлов по регионам и десятилетиям



Источник: Minex Consulting.
Примечание. ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития.

удвоили свои доли. Большинство открытий месторождений металлов за последние два десятилетия было сделано в Латинской Америке.

Какие выводы о причинных факторах открытия месторождений можно сделать из имеющихся данных?

Инвестиции в разведку и добычу ресурсов сопряжены с невозвратными издержками и, таким образом, подвержены проблеме «задержки»². Чтобы можно было рассчитывать на рентабельность инвестиций, принципиально важны стабильная политическая среда, низкий риск экспроприации и благоприятный инвестиционный климат (Acemoglu, Johnson, and Robinson 2001; Bohn and Deacon 2000). В работе Cust and Harding (2014)

²Результаты, представленные в этом разделе, также устойчивы к совокупности проверок, включая дополнительные критерии контроля и процедуры оценки. В работе Arezki, van der Ploeg, and Toscani (готовится к выпуску) представлены подробная техническая информация и углубленный анализ эндогенности.

приводятся данные, доказывающие, что на разведку нефти и газа существенно влияют институты³. Горная промышленность может считаться более подверженной экспроприации, чем добыча нефти, поскольку ее продукция не транспортируется по трубопроводам и добывается исключительно на суше.

Используемый в этой вставке подход состоит в оценке, на основе множества панельных данных, модели Пуассона с нулевой инфляцией, представляющей количество открытых месторождений по странам, годам и металлам в качестве зависимой переменной⁴. N_{itm} обозначает количество

³Используемая этими авторами стратегия идентификации основана на учете различий институтов и нефтяных месторождений в соседних странах.

⁴Большое количество нулевых значений и гетероскедастичность ошибок могут означать, что результаты, полученные при помощи обычного метода наименьших квадратов, характеризуются систематической ошибкой и несогласованностью. В работе Silva and Tenreiro (2006) для решения этой проблемы предлагается использовать процедуру оценки псевдомак-

Вставка 1.СР.1 (продолжение)

Таблица 1.СР.1.1. Влияние политических институтов на открытия полезных ископаемых

Переменные	(1)	(2)	(3)	(4)
Рейтинг политического риска, с лагом	0,0216*** (0,00729)	0,0171** (0,00782)	0,0192** (0,00783)	0,0195** (0,00787)
Балл Polity 2, с лагом		0,0128 (0,0155)	0,0179 (0,0156)	0,0173 (0,0155)
Открытые месторождения, с лагом			0,0161*** (0,00343)	0,0162*** (0,00344)
Рейтинг политического риска x Изменение цен на металлы				-0,00635 (0,0165)
Логарифм изменения цен на металлы	-0,449 (0,316)	-0,464 (0,320)	-0,466 (0,320)	-0,0207 (1,159)
Логарифм изменения цен на металлы, с лагом	-0,334 (0,315)	-0,341 (0,314)	-0,345 (0,322)	-0,345 (0,322)
Число наблюдений	37 252	35 480	31 812	31 812

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Устойчивые стандартные ошибки указаны в скобках. Во всех регрессиях учитываются фиксированные эффекты по стране, году и виду металла.

* $p < .1$; ** $p < .05$; *** $p < .01$.

рудников металла m , разведанных в стране i во временной период t . Предполагается, что N_{itm} следует распределению Пуассона.

Основной независимой переменной, представляющей интерес, является оценка политического риска страны по Индексу политического риска, приводимому в *Международном справочнике по страновому риску (ICRG)*. Соответствующие регрессии включают фиксированные эффекты по металлам, поскольку металлы различаются по своему изобилию и местонахождению. Они также включают страновые фиксированные эффекты для отражения неизменных во времени характеристик страны, которые трудно поддаются наблюдению, таких как фактические геологические характеристики, и фиксированные годовые эффекты, чтобы исключить воздействие новых технологий и других глобальных шоков. Кроме того, вносятся поправки на изменения цен на соответствующие металлы за последние пять лет. Базисная спецификация использует стандартный линейно-логарифмический подход для моделирования ожидаемого числа открытых месторождений металла m в стране i в период t в трехсторонней модели регрессии Пуассона:

$$\ln E(N_{itm}) = \alpha + \beta \Delta p_{t-1,m} + \gamma ICRG_{it-1} + \delta X_{itm},$$

симальной вероятности по модели Пуассона. Эта вставка следует данной рекомендации и использует модели Пуассона с нулевой инфляцией. Счетные данные строятся в форме счетной модели Пуассона, а для прогнозирования нулевых значений используется логит-модель.

в которой вектор α включает фиксированные эффекты по стране, периоду и металлу. Ключевые контрольные параметры включают натуральный логарифм цен мирового рынка на металл m и показатель политического риска $ICRG$. Вектор X включает другие контрольные параметры. Следует отметить, что качество институтов может быть эндогенным в отношении открытия месторождений металлов в том смысле, что эти открытия могут, например, вызвать конфликты за обладание ресурсами и ослабить существующие институты (Ross 2001, 2012). Однако любая такая эндогенность смещает коэффициент, связанный с институтами, к нулю, и, соответственно, этот коэффициент следует интерпретировать как представляющий нижнюю границу. Чтобы несколько уменьшить проблемы обратной причинной связи, рейтинг политического риска включается с годовым лагом. Кроме того, делаются поправки на лаги в открытии месторождений для учета концентрации открытий. Изучаются также взаимодействия между $ICRG$ и ценами на металлы и между ценами и фиксированными эффектами. Другие проверки устойчивости заключаются во введении таких контрольных параметров, как ВВП на душу населения и исходный запас капитала, и использовании уровней цен вместо их изменений. Основные результаты остаются неизменными.

Установлено, что рейтинг политического риска, отражающий права собственности и политическую стабильность, является статистически и экономически значимым (таблица 1.СР.1.1). Результаты показывают, что улучшение рейтинга политического риска

Вставка 1.СР.1 (окончание)

на одно стандартное отклонение (что соответствует, например, переходу от уровня Мали к Южной Африке, от Южной Африки к Чили, или от Чили к Канаде) привело бы к увеличению числа открытий месторождений металлов в этих странах в 1,2 раза. Чтобы получить более полное представление о соответствующей величине, проводится мысленный эксперимент, в котором медианный уровень прав собственности в Латинской Америке и Африке к югу от Сахары внезапно повышается до уровня наиболее экономически развитых стран в каждом из этих регионов (соответственно, Чили и Ботсваны). Этот эксперимент показывает 15-процентное повышение, при прочих равных условиях, количества открытых месторождений в мире. Эта цифра увеличится до 25 процентов, если вместо этого Латинская Америка и Африка к югу от Сахары внезапно введут такой же уровень прав собственности, как в США, опять же при прочих равных условиях. Несмотря на коренное улучшение институтов, принимаемое как обязательное условие в этом мысленном эксперименте, порядки величин указывают на то, что институты играют важную роль в разведке и последующем открытии месторождений металлов. Институты влияют на открытие месторождений по различным каналам помимо восприятия риска потенциальными иностранными инвесторами. Например, совершенствование институтов может сказаться на технологическом прогрессе или повышении качества рабочей силы и, как следствие, на количестве открытых месторождений. В приводимом здесь анализе не делается попыток разделить эти каналы.

Результаты также указывают на то, что изменения цен на металлы за последние пять лет не являются статистически значимыми для объяснения

количества открытых месторождений. Предполагается, что вероятность дополнительных открытий месторождений повышается после предыдущих открытий, как и следует ожидать с учетом снижения риска при разведке вблизи уже известного месторождения.

Каковы возможные последствия?

Сдвиг границ эксплуатации металлов с севера на юг, вероятно, будет иметь существенные последствия для отдельных стран, где недавно были открыты месторождения металлов, особенно в Латинской Америке и Африке. Действительно, эти открытия месторождений увеличивают число стран, богатых природными ресурсами. Новые рудники означают дополнительные инвестиции и рабочие места, особенно в секторе природных ресурсов, и увеличение государственных доходов. Открыты новые торговые пути между Латинской Америкой и Африкой и странами Азии с формирующимся рынком. Вместе с тем, эти открытия ресурсов ставят сложные задачи в проведении макроэкономической политики в развивающихся странах в краткосрочной и долгосрочной перспективе.

Спрос на металлы, предъявляемый странами с формирующимся рынком, является одной из главных движущих сил последних изменений на мировых рынках металлов, тогда как улучшение качества институтов помогло увеличить предложение металлов и изменило его структуру. Наклонное укрепление институтов в будущем наряду со снижением спроса может привести к избытку предложения и создать дополнительное понижающее давление на цены.

Вставка 1.1. Каковы последствия рецессии?

Мировой финансовый кризис привлек внимание к проблеме гистерезиса, то есть гипотезе, согласно которой рецессии могут иметь непреходящие последствия и приводить к снижению в дальнейшем объема производства. На рис. 1.1.1 показана причина этого явления. Этот рисунок показывает изменение объема производства в США и зоне евро с 2000 года. Он очень наглядно демонстрирует, что после мирового финансового кризиса объем производства следует более низкой траектории по уровню, а возможно, и по темпам роста, особенно в зоне евро.

Чтобы получить представление о том, насколько необычна такая эволюция, в работе Blanchard, Cerutti, and Summers (2015) рассматриваются 122 рецессии в 23 странах с развитой экономикой с 1960-х годов. Для анализа относительного изменения объема производства после каждой рецессии авторы применяют непараметрический подход к оценке и экстраполяции трендов до рецессии, учитывая, в числе прочих факторов, что экономика страны могла переживать бум и, соответственно, опережать тренд, до начала рецессии. На рис. 1.1.2 показан пример Португалии, являющийся репрезентативным и для других стран. Все рецессии в Португалии с 1960 года кроме одной, как представляется, сопровождалась не только со снижением объема производства относительно тренда, но и последующим снижением тренда роста, и, в результате, увеличением разрыва между фактическим и предшествующим трендом объема производства.

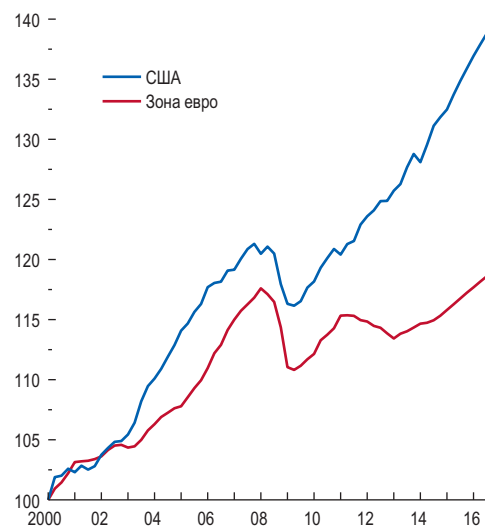
В более общем плане, в проведенном этими авторами анализе средних разрывов в объеме производства между трендом до рецессии и фактическим логарифмом ВВП (за период от трех до семи лет после рецессии) сделан вывод о том, что на удивление высокая доля рецессий (две трети) сопровождалась последующим снижением объема производства относительно тренда до рецессии. Еще более удивительно то, что после почти половины из них происходило снижение не только объема производства, но и темпов его роста относительно тренда до рецессии. Однако корреляция не обязательно подразумевает причинную связь. Можно представить три различных объяснения.

- *Гистерезис.* Выдвигаются различные предположения относительно механизмов, которые могут понизить траекторию объема производства после рецессии. Финансовые кризисы, такие как недавний глобальный обвал, нередко вызывают институциональные изменения, например, ужесточение тре-

Авторами этой вставки являются Оливье Бланшар и Еухенио Черутти на основе работы Blanchard, Cerutti, and Summers (2015).

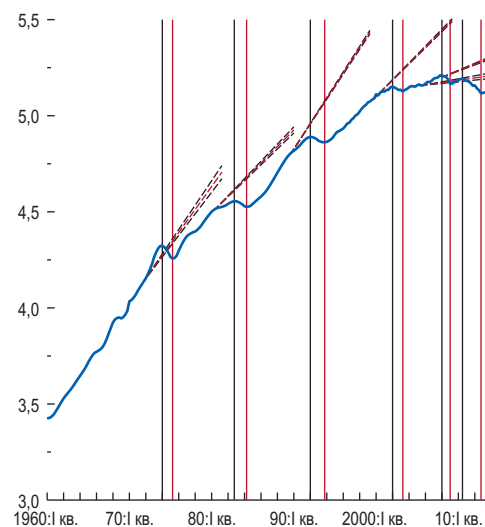
Рисунок 1.1.1. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП

(Индекс, 1 кв. 2000 г. = 100)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 1.1.2. Португалия: изменения логарифма реального ВВП и экстраполированные тренды



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Пиковые значения логарифма ВВП показаны черными вертикальными линиями, а минимальные значения — красными вертикальными линиями. Периоды рецессий: I кв. 1974 г. — II кв. 1975 г.; IV кв. 1982 г. — II кв. 1984 г.; I кв. 1992 г. — IV кв. 1993 г.; I кв. 2002 г. — II кв. 2003 г.; I кв. 2008 г. — I кв. 2009 г.; I кв. 2010 г. — IV кв. 2012 г.

Вставка 1.1 (окончание)

бований к капиталу или изменения бизнес-моделей банков, которые могут повлиять на долгосрочные уровни объема производства. На рынке труда рецессия и сопутствующая высокая безработица могут привести к тому, что некоторые работники совсем отказываются от поиска работы или утрачивают квалификацию¹. Во время рецессии компании могут сократить исследования и разработки, что приводит к более низкой производительности, чем если бы не было рецессии. Сложнее, но все же возможно представить механизмы, посредством которых рецессия может вызвать последующее снижение *темпов роста* объема производства². Рецессия может привести к изменениям в поведении или к тому, что институты на постоянной основе сократят НИОКР или навсегда снизят перераспределение ресурсов. Изменения могут варьироваться в диапазоне от ужесточения правовых или добровольных ограничений на принятие риска финансовыми организациями до реформ налогообложения, сдерживающих предпринимательскую деятельность.

- *Динамические эффекты шоков предложения.* Шоки предложения (например, нефтяные шоки и финансовые кризисы) могут быть причиной как рецессий, так и последующего снижения объема производства. Например, есть основания утверждать, что резкое сокращение объема производства в начале мирового кризиса и последующее снижение траектории роста были вызваны той же исходной причиной, а именно, кризисом в финансовой системе, который проявился в острой форме на начальном этапе, а впоследствии носит хронический характер.

¹ Авторы работы Blanchard and Summers (1986) также связывают повышение уровня безработицы в Европе в 1980-е годы с гистерезисом в форме периодов длительной безработицы, которые привели к институциональному изменению на рынке труда.

² Чтобы отличать воздействие рецессии на темпы роста от ее воздействия на уровень производства, в работе Ball (2014) первый вид называется «супергистерезисом».

- *Обратная причинная связь.* Рецессия может быть отчасти вызвана ожиданием предстоящего снижения темпов роста. Например, экзогенное снижение базового потенциального роста может побудить домохозяйства сократить потребление, а компании — снизить инвестиции, что вызовет первый этап рецессии.

Чтобы разделить эти три объяснения, в работе Blanchard, Cerutti, and Summers (2015) рассматриваются разложения на основе непосредственной причины рецессии. Основное внимание авторы уделяют рецессиям, обусловленным преднамеренной дезинфляцией (рецессиям вследствие шока спроса, характеризующимся значительным повышением номинальных процентных ставок с последующей дезинфляцией), в которых, по сравнению с двумя другими гипотезами, выше вероятность того, что данная корреляция отражает гистерезис. Они выяснили, что даже в этих случаях имеется существенная доля рецессий с последующим снижением объема производства относительно предшествующего тренда (примерно 17 из 28 рецессий с преднамеренной дезинфляцией).

Из этих результатов можно сделать важные выводы для экономической политики, которые, однако, могут противоречить друг другу. Как правило, при наличии гистерезиса макроэкономическая политика должна быть более агрессивной. Отклонения объема производства от оптимального уровня являются намного более продолжительными и, как следствие, более дорогостоящими, чем обычно предполагается. Тем не менее, если другие два объяснения тоже актуальны, существует риск завышенной оценки потенциального объема производства во время и после рецессии и, следовательно, переоценки разрыва объема производства. Макроэкономическая политика, исходящая из завышенной оценки разрыва объема производства, может оказаться слишком агрессивной. Следовательно, меры макроэкономической политики должны учитывать особенности не только страны, но и конкретной рецессии.

Вставка 1.2. Малые страны, большие дефициты счета текущих операций

Несмотря на сокращение мировых дисбалансов счета текущих операций, многие страны все еще имеют крупные дефициты счета текущих операций. В период с 2012 по 2014 год 62 страны имели средний дефицит счета текущих операций свыше 7 процентов ВВП, всего на 4 страны меньше, чем в 2005–2008 годах¹. В этой вставке представлены упрощенные факты относительно характеристик этих стран и сделана попытка пролить свет на потенциальные причины их внешнего заимствования и внешней уязвимости.

Первой характерной особенностью этих стран является их малый размер. Хотя они составляют примерно одну треть от числа государств-членов МВФ и половину стран с дефицитом счета текущих операций, их совокупный ВВП меньше 1½ процента мирового ВВП по рыночным ценам, а совокупный дефицит счета текущих операций равен примерно одной десятой суммарного мирового показателя (несколько меньше дефицита Соединенного Королевства). Они широко различаются по географическому распределению: 22 страны Африки к югу от Сахары, 12 стран Карибского бассейна, 3 страны Центральной Америки, 5 стран Тихоокеанских островов, 4 страны Азии, 7 стран Ближнего Востока и Северной Африки, 5 стран Европы с формирующимся рынком и 4 страны Содруже-

Авторами этой вставки являются Каролина Осорио-Бунтрон и Джан Мария Милези-Ферретти.

¹Число стран с профицитом счета текущих операций свыше 7 процентов ВВП в 2012–2014 годах было намного меньше (15), но совокупный размер их экономики был в четыре раза больше. Большинство из них были экспортерами нефти.

Таблица 1.2.1. Характеристики медианной страны
(Средние за 2012–2014 годы)

	Население (миллионов)	ВВП на душу населения (тыс. долларов США)	Чистый экспорт нефти (в процентах ВВП)
Крупные дефициты счета текущих операций	3,8	2,4	-7,3
Другие	10,5	9,3	-2,9

Источники: Всемирный банк, «Показатели мирового развития», и оценки персонала МВФ.

ства Независимых Государств. Примерно половину составляют страны с низкими доходами, а другую половину — страны с формирующимся рынком. В таблице 1.2.1 приводится сопоставление характеристик медианной страны этой группы с остальными странами мира; при этом отмечается, что эти страны имеют как малую численность населения, так и низкий ВВП на душу населения. Кроме того, они сильно зависят от импорта нефти.

В таблице 1.2.2 более формально рассматривается вопрос наличия систематической связи переменных в таблице 1.2.1 с сальдо счета текущих операций, включая оценку простой панельной регрессии, в которой в качестве зависимой переменной выступает среднее отношение счета текущих операций к ВВП в период с 2012 по 2014 год, а ограниченный набор независимых переменных включает ВВП на душу населения, численность населения и представительную переменную чистого экспорта и импорта нефти за тот же период. Разумеется, существует огромный объем литературы, посвященной оценкам регрессии счета текущих операций

Таблица 1.2.2. Панельные модели счета текущих операций
(Переменные выражены в виде средних значений за 2012–2014 годы, если не указано иное)

	(1)	(2) ¹	(3)	(4)
Логарифм ВВП на душу населения	3,40*** (0,44)	2,22*** (0,31)	3,49*** (0,43)	3,34*** (0,43)
Логарифм населения	1,43*** (0,29)	1,40*** (0,28)	0,97** (0,31)	1,13*** (0,32)
Фиктивная переменная стран, богатых углеводородными ресурсами	9,18*** (1,82)	8,65*** (2,04)	9,02*** (1,77)	
Фиктивная переменная стран Карибского бассейна			-7,36** (2,42)	-3,55 (2,41)
Чистый экспорт нефти (в процентах ВВП)				0,24*** (0,06)
Число наблюдений	188	172	188	171
R ²	0,40	0,46	0,42	0,49
Скорректированный R ²	0,39	0,45	0,41	0,48

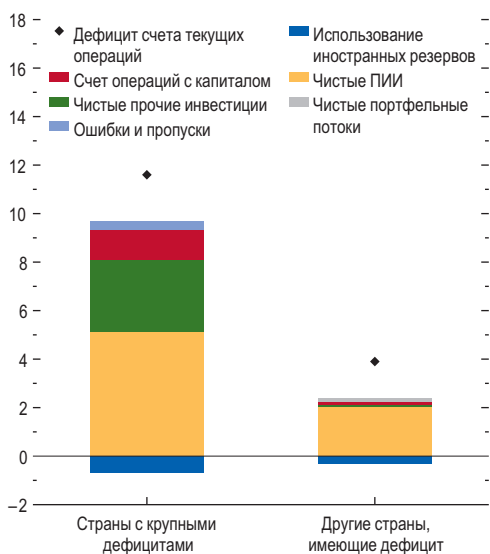
Примечание. Стандартные ошибки указаны в скобках.

¹Зависимые и объясняющие переменные выражены в виде средних значений за 1995–2014 годы.

p < .01; *p < .001.

Вставка 1.2 (продолжение)

Рисунок 1.2.1. Источники внешнего финансирования в странах с дефицитом счета текущих операций
(В процентах ВВП, медианные значения, 2012–2014 годы)



Источники: МВФ, «Статистика платежного баланса», и расчеты персонала МВФ.
Примечания. На рисунке представлены медианные значения средних уровней 2012–2014 годов в каждой группе стран по каждому источнику финансирования.
ПИИ = прямые иностранные инвестиции.

(см., например, Chinn and Prasad 2003, Lee et al. 2008, и Prati et al. 2011). В отличие от большинства источников, основное внимание здесь уделяется чисто структурному анализу, и очень ограниченное число контрольных переменных позволяет составить действительно глобальную выборку (более широкую, чем та, которая обычно используется).

Результаты показывают очень прочную структурную связь между сальдо счета текущих операций и ВВП на душу населения: например, страна с ВВП на душу населения в 5000 долл. США имеет сальдо счета текущих операций в среднем на 6 процентных пунктов ВВП лучше, чем страна с ВВП на душу населения 1000 долл. США. Эта регрессия также выявляет положительную связь между сальдо счета текущих операций и численностью населения, являющуюся статистически и экономически значимой с поправкой на ВВП на душу населения. Например, страна с населением 10 миллионов имеет сальдо счета текущих операций в сред-

нем примерно на 2,8 процентного пункта ВВП лучше, чем страна с тем же ВВП на душу населения, но с населением 1 миллион. Эти результаты не ограничиваются периодом 2012–2014 годов, как показано в столбце (2) таблицы 1.2.2. Возможные причины того, что страны с меньшим населением в среднем имеют большие дефициты, рассматриваются ниже в этой вставке². Существенное значение имеет также условная переменная для экспортеров нефти, и еще важнее сальдо торговли нефтью. Столбец (3) показывает, что значение фактора численности населения определяется не только карибскими островными государствами, имеющими крупные дефициты при очень небольшом населении, но в то же время свидетельствует о том, что эти страны действительно имеют большие дефициты по сравнению с другими странами с поправками на их размер и уровень развития. Степень зависимости этих стран от нефти, несомненно, является одной из причин их дефицита: как показано в столбце (4), введение сальдо торговли нефтью вместо условной переменной экспортеров нефти снижает экономическую и статистическую значимость условной переменной для государств Карибского бассейна.

Внешнее финансирование

На рис. 1.2.1 приводится информация о структуре внешнего финансирования для стран в выборке государств с большим дефицитом. Эти страны во многом полагаются на чистые потоки прямых иностранных инвестиций (ПИИ) (медианный уровень составляет около 5 процентных пунктов ВВП), а также чистые потоки других инвестиций (эта широкая категория включает частные и официальные кредиты). Эта переменная занижает уровень чистых притоков в случаях, когда стране предоставляется облегчение бремени долга, поскольку последнее отражается как трансферт по счету операций с капиталом, сопровождающийся погашением других инвестиционных обязательств. Трансферты по счету операций с капиталом обеспечивают примерно 1 процент ВВП в медианном финансировании счета текущих операций. Медианные портфельные по-

²Поскольку отношение счета текущих операций к ВВП в малых странах обычно более волатильно, чем в более крупных странах, страны с небольшим населением могут составлять непропорционально большую часть выборки стран с высоким дефицитом. Однако волатильность, скорее всего, не является основной причиной связи между численностью населения и счетом текущих операций, поскольку отрицательная корреляция между этими переменными носит систематический характер во всех странах. Кроме того, малые страны не составляют чрезмерно большой доли в выборке стран с высоким профицитом.

Вставка 1.2 (продолжение)

токи незначительны, хотя несколько стран в значительной мере опираются на них. Ни медианные изменения валютных резервов, ни ошибки и пропуски не играют существенной роли.

С учетом тождества платежного баланса чистые источники финансирования счета текущих операций также коррелируются как с ВВП на душу населения, так и с численностью населения. Эта корреляция особенно сильна в случае трансфертов по счету операций с капиталом, внешних официальных потоков и прямых иностранных инвестиций — все эти показатели как доля внутреннего ВВП пропорционально выше в бедных странах, а также в странах с небольшим населением.

Причинные факторы крупного внешнего финансирования

Большие дефициты счета текущих операций в принципе могут быть связаны с различными факторами.

- *Значительная опора на помощь для развития, особенно в малых странах.* Страны с меньшей численностью населения обычно получают больше помощи в процентах от ВВП, чем страны с большим населением (см. Alesina and Dollar 2005)³. Если страны испытывают большую зависимость от потоков помощи, сальдо их счета текущих операций может завышать уровень доступа к внешнему заимствованию (через гранты, относимые к счету операций с капиталом), и издержки заимствования могут быть ниже, чем для других стран, ввиду наличия льготных кредитов. Действительно, если в качестве зависимой переменной в регрессиях таблицы 1.2.2 используется финансовый счет (и в результате сальдируется часть финансирования счета текущих операций, обеспечиваемая капитальными трансфертами), связь с численностью населения становится менее выраженной в экономическом и статистическом отношении.
- *Эффекты, унаследованные от большого объема внешних заимствований в прошлом, которые подразумевают значительное отрицательное сальдо дохода.* Такие последствия усугубляются низкими темпами экономического роста.
- *Отрицательные шоки, влияющие на рост, такие как стихийные бедствия или конфликты, которые (временно) ограничивают производственные возможности страны, а также вызванное ими по-*

³Как следствие, размер страны, определяемый численностью ее населения, используется в качестве показателя интереса доноров (Bräutigam and Knack 2004) и инструментальной переменной для потоков помощи (см., например, Rajan and Subramanian 2008).

вышение расходов на цели восстановления. В малых государствах стихийные бедствия приводят к особенно значительным макроэкономическим последствиям, поскольку эти шоки обычно затрагивают большую долю населения и экономики⁴. Существующие оценки последствий стихийных бедствий для ВВП не оказывают заметного влияния на сальдо счета текущих операций, но неполный охват этих оценок в сочетании с параметрами регрессии в таблице 1.2.2 затрудняет достоверную проверку их эмпирической значимости.

- *Проблемы измерения.* Выборка стран с большим дефицитом включает 18 стран с экономикой, ориентированной на туризм, в отношении которых имеются некоторые свидетельства возможной недооценки уровней доходов от туризма и, соответственно, переоценки дефицита счета текущих операций (см., например, IMF 2015d). При включении их в регрессию, представленную в таблице 1.2.2, доходы от туризма как доля совокупного экспорта находятся в отрицательной корреляции с сальдо счета текущих операций (и снижают величину и значимость этого коэффициента для статистической совокупности), в соответствии с гипотезой о возможном занижении оценки таких доходов. Аналогичным образом, страны с большим дефицитом более зависимы от денежных переводов, чем другие страны, имеющие дефицит⁵. Тем не менее, общеизвестно, что эти потоки трудно отделять от притоков капитала и точно измерять, в частности из-за того, что суммы отдельных денежных переводов часто не достигают пороговых уровней для предоставления отчетности финансовыми организациями (см. UNECE 2011).

Различные страны в разнообразной по составу выборке стран с высоким дефицитом счета текущих операций относятся к каждой из этих категорий. Наиболее распространенной характеристикой стран в этой выборке является хронический дефицит счета текущих операций при низком ВВП на душу населения и значительной зависимости от помощи на цели развития. При этом, хотя дефицит счета текущих операций увеличился относительно средних уровней 1995–2011 годов примерно в 50 странах этой группы, только 11 из них в предшествующий период имели средние дефициты менее 5 процентов ВВП. В ряде этих стран (напри-

⁴По оценке, стихийные бедствия наносят микросостояниям (странам с населением 200 000 или менее) ущерб в размере от 3 до 5 процентов ВВП в год (Jahan and Wang 2013).

⁵Медианное отношение денежных переводов к ВВП составляет примерно 3 процента в странах с высоким дефицитом и близко к нулю в других странах, имеющих дефицит.

Вставка 1.2 (продолжение)

мер, Либерии, Мозамбике и Сент-Китсе и Невисе) унаследованные эффекты внешнего заимствования смягчились за счет соглашений о прощении или сокращении долга в период с 2012 по 2014 год или в предшествующее десятилетие. Однако, как рассматривается ниже, количество стран с очень высокими чистыми внешними обязательствами остается высоким.

Что касается причин значительных изменений сальдо счета текущих операций, Мавритания, Монголия, Мозамбик и Папуа-Новая Гвинея пережили бумы ПИИ, связанные с природными ресурсами, а Багамские Острова, Гренада и Гайана пострадали от стихийных бедствий с макроэкономическим ущербом более 2 процентных пунктов ВВП в год.

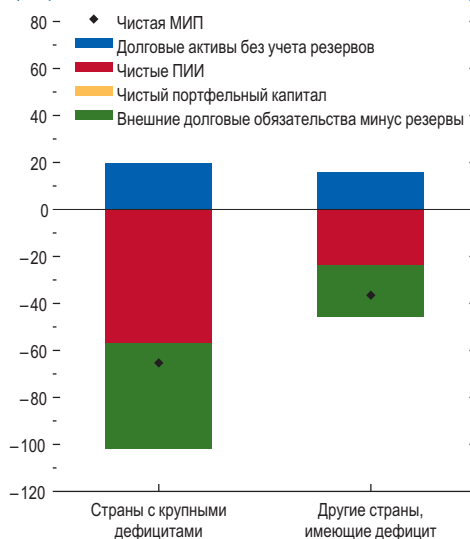
Внешние риски для стран с высоким дефицитом

Многие страны в выборке государств с высоким дефицитом имеют структурные факторы уязвимости. Например, малые развивающиеся государства, составляющие треть в выборке, имеют уязвимые места и испытывают трудности в экономической политике вследствие их размера, который увеличивает затраты на производство и распределение, препятствует оказанию общественных услуг, создает другие ограничения административного потенциала и позволяет обеспечить лишь минимальную диверсификацию для защиты от внешних шоков, включая стихийные бедствия (МВФ 2013, 2015е).

В более общем плане, в условиях значительной зависимости от внешнего финансирования страны в этой выборке в целом чувствительны к изменениям мировой макроэкономической среды ввиду их в основном малых размеров, открытости и зависимости от внешнего финансирования. Эти изменения включают, например, ужесточение условий внешнего финансирования и замедление роста в странах с формирующимся рынком. Снижение цен на биржевые товары ухудшает положение экспортеров природных ресурсов, но, как наглядно показывает таблица 1.1.1, значительное большинство стран в этой группе даже выигрывает от снижения цен на нефть. Разумеется, оценка рисков во внешнем секторе должна принимать во внимание значительные различия в макроэкономических условиях, а также в уровне и структуре внешнего финансирования; кроме того, риски, вызванные внешними факторами, усугубляются внутренними макроэкономическими шоками и слабым экономическим ростом.

Сильная зависимость от портфельных потоков для финансирования крупных дефицитов счета текущих операций может подразумевать повышенный риск разворота потоков капитала в случае из-

Рисунок 1.2.2. Структура чистой международной инвестиционной позиции в странах с дефицитом счета текущих операций
(В процентах ВВП, медианные значения, 2013 год)



Источники: МВФ, «Статистика платежного баланса», и Lane and Milesi-Ferretti 2007.

Примечание. На рисунке представлены медианные значения за 2013 год в каждой группе стран по каждому виду инвестиций. ПИИ = прямые иностранные инвестиции; МИП = международная инвестиционная позиция.

менения отношения к риску на мировых рынках. В период с 2012 по 2014 год 10 стран в группе с высоким дефицитом (кроме финансовых центров, которые по своей природе имеют высокие уровни портфельных потоков) имели средние уровни чистых портфельных притоков свыше 2 процентов ВВП (например, Гана, Кения, Монголия и Сербия).

Кроме того, 5 стран в выборке, в том числе в странах, переживающих конфликты, таких как Украина, и других странах, например, Папуа — Новая Гвинея, валютные резервы значительно сократились в 2012–2014 годах (в среднем более чем на 2 процента ВВП в год). Кроме того, ввиду крупных и устойчивых дефицитов счета текущих операций, значительное число стран в выборке имеют высокие чистые внешние обязательства, несмотря на внешние трансферты и упоминавшиеся ранее соглашения о сокращении долга (рис. 1.2.2). Во многих странах чистые ПИИ составляют львиную долю чистых иностранных обязательств. Сум-

Вставка 1.2 (продолжение)

Таблица 1.2.3. Характеристики стран с крупными дефицитами счета текущих операций

	С большим облегчением бремени долга ¹	Уязвимые ²	Богатые природными ресурсами ³	Основанные на туризме ⁴	Финансовый центр
Албания				Да	
Ангилья					
Антигуа и Барбуда				Да	Да
Армения					
Багамские Острова				Да	Да
Барбадос					Да
Бенин	Да				
Бутан					
Босния и Герцеговина		Да			
Бурунди	Да	Да			
Кабо-Верде				Да	
Камбоджа				Да	
Чад		Да	Да		
Коморские Острова	Да	Да			
Конго, Демократическая Республика	Да	Да	Да		
Джибути					
Доминика				Да	
Фиджи				Да	
Гамбия					
Грузия					
Гана			Да		
Гренада				Да	
Гвинея		Да	Да		
Гайана	Да				
Гондурас					
Ямайка				Да	
Иордания				Да	
Кения					
Кирибати		Да			
Косово		Да			
Кыргызская Республика			Да		
Лаосская Н.Д.Р.					
Ливан				Да	Да
Лесото					
Либерия	Да	Да	Да		
Маршалловы Острова		Да			
Мавритания			Да		
Монголия			Да		
Черногория				Да	
Монтсеррат					
Марокко					
Мозамбик	Да				
Никарагуа	Да				
Нигер					
Палау				Да	
Панама					Да
Папуа-Новая Гвинея			Да		
Руанда	Да				
Сан-Томе и Принсипи	Да	Да	Да		
Сенегал	Да				
Сербия					
Сейшельские острова	Да			Да	Да
Сьерра-Леоне	Да	Да	Да		
Сент-Китс и Невис				Да	

Вставка 1.2 (окончание)

Таблица 1.2.3. Характеристики стран с крупными дефицитами счета текущих операций (окончание)

	С большим облегчением бремени долга ¹	Уязвимые ²	Богатые природными ресурсами ³	Основанные на туризме ⁴	Финансовый центр
Сент-Люсия				Да	
Сент-Винсент и Гренадины				Да	
Судан		Да			
Танзания	Да				
Того	Да	Да			
Тунис					
Тувалу		Да			
Уганда	Да				
Украина					
Зимбабве		Да			

¹Страны, получившие совокупное облегчение бремени долга с 2000 года в размере свыше 10 процентов ВВП.

²Страны, относимые к уязвимым в IMF 2015с.

³Страны, богатые углеводородными ресурсами, потенциально богатые углеводородными ресурсами или богатые минеральными ресурсам согласно «Руководству по вопросам прозрачности в отношении природных ресурсов» МВФ.

⁴Страны с экономикой, основанной на туризме, имеют отношение поступлений от международного туризма к совокупному экспорту свыше 25 процентов и уровень поступлений от международного туризма свыше 10 процентов ВВП.

ма обязательств по ПИИ в целом связана с экономическими перспективами страны, что подразумевает лучшее распределение рисков по сравнению с долгом в иностранной валюте⁶. Несмотря на это, крупные обязательства по ПИИ также подразумевают значительные оттоки дохода, и страна с большими обязательствами по ПИИ все еще уязвима при резком снижении потоков ПИИ из-за ухудшения перспектив для ее экономики или для сектора, в который преимущественно поступают ПИИ (например, добыча природных ресурсов или туризм).

Рис. 1.2.2 также показывает, что в более чем половине стран выборки внешние долговые обязательства за вычетом резервов превышают 40 процентов ВВП, и эмпирические данные позволяют предположить, что чистая позиция по внешнему долгу страны коррелируется с вероятностью внешнеэкономического кризиса (Catão and Milesi-Ferretti 2014). В ряде стран выборки смягчающим фактором служит значительная доля льготных кредитов (для бо-

⁶В ряде случаев значительная доля притоков ПИИ связана с сопутствующим импортом машин и оборудования. Как следствие, снижение ПИИ может сократить связанный с ПИИ импорт и улучшить сальдо счета текущих операций, как произошло во многих странах Карибского бассейна во время мирового финансового кризиса.

лее чем 20 из них эта доля превышала 50 процентов в 2013 году). Однако в целом доля льготных кредитов снижается и примерно в половине стран выборки составляет менее трети.

Таким образом, эта вставка показывает, что значительное число стран все еще имеют высокий дефицит счета текущих операций. Эти страны в большинстве своем небольшие — по ВВП на душу населения, численности населения или обоим параметрам. Факторы, которые могут способствовать высоким уровням дефицита в странах с небольшим населением, включают большие размеры грантов и внешней помощи относительно размера экономики и факторы уязвимости, особенно актуальные для малых стран (такие как последствия неоднократных стихийных бедствий), а также проблемы измерения (например, доходов от туризма или денежных переводов). В последние годы эти страны пользуются очень благоприятными условиями внешнего финансирования, причем несколько стран впервые выпустили международные ценные бумаги. В дальнейшем эти условия, вероятно, изменятся, что создаст проблемы в экономической политике, особенно для стран с большими чистыми внешними обязательствами и значительными уровнями нелюбимого долга.

Вставка 1.3. Потоки капитала и развитие финансового сектора в развивающихся странах

За последние несколько десятилетий развивающиеся страны с низкими доходами достигли значительной интеграции с мировыми финансовыми рынками: годовые валовые притоки частного капитала возросли с 4 млрд долл. США в начале 1980-х годов до более чем 60 млрд долл. США в последние годы, или почти 6,4 процента ВВП в 2013 году¹. Это ускорение, которое происходило одновременно с бумом цен на биржевые товары, определялось прямыми иностранными инвестициями, которые увеличились с примерно 2 процентов ВВП в начале 2000-х годов до более чем 4 процентов с 2011 года. Другие притоки в неофициальный сектор также возросли в последние годы, но все еще составляют менее 1,5 процента ВВП. Портфельные потоки составляют пренебрежимо малую часть внешнего финансирования развивающихся стран с низкими доходами, хотя и растут в последний период в некоторых странах с пограничной экономикой (Araujo et al. 2015).

Развивающиеся страны с низкими доходами, как правило, имеют более ограниченный доступ к кредиту по сравнению со странами с развитой экономикой, и притоки капитала могут служить важным источником развития финансового сектора в этих странах, призванного стимулировать инвестиции и эффективное распределение ресурсов. Притоки капитала могут приводить к повышению уровней частного кредита непосредственно — через увеличение банковских депозитов и влияния на стоимость залога (благодаря повышению цен на активы) — и косвенно, через воздействие на макроэкономические и финансовые переменные, которые влияют на спрос на кредит и его предложение². Прямые иностранные инвестиции могут, например,

вызывать положительные вторичные эффекты для местных компаний, смягчая финансовые ограничения (Harrison, Love, and McMillan 2004) и повышая их спрос на кредит³.

На этом фоне, в настоящей вставке анализируется роль мировых потоков капитала как движущей силы кредитования частного сектора в развивающихся странах с низкими доходами. Рис. 1.3.1 указывает на значительную синхронную динамику внутреннего банковского кредитования и международных потоков капитала в этих странах, хотя ускорение роста кредита с середины 2000-х годов опережало рост притока капитала. Конкретный вклад этого притока в рост частного кредита (в процентах от ВВП) определяется здесь посредством следующего расчета:

$$CRED_{i,t} = \alpha CRED_{i,t-1} + \beta CF_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}.$$

Вектор $X_{i,t}$ включает набор стандартных контрольных переменных (реальный ВВП на душу населения, процентная ставка, рост ВВП и условная переменная банковского кризиса), тогда как α измеряет устойчивость частного кредита. Модель рассчитывается на основе годовых данных по выборке 36 развивающихся стран с низкими доходами за период с 1980 по 2012 год, со страновыми фиксированными эффектами δ_i и устойчивыми сгруппированными стандартными ошибками⁴.

Вследствие очевидных трудностей в установлении причинной связи между потоками капитала и внутренним кредитом, в анализе преимущественно используется инструментальная переменная для притоков капитала, которые не связаны с внутренними экономическими условиями в странах получателей (см. Gori, Li, and Presbitero, готовится к вы-

Авторами этой вставки являются Филиппо Гори, Бин Грейс Ли и Андреа Ф. Пресбитеро.

¹Взвешенное среднее; невзвешенное среднее равно 9,6 процента ВВП. Используемое здесь определение притока частного капитала следует модели Bluedorn et al., 2013, и не включает в совокупный приток капитала изменения зарегистрированных резервов, кредиты МВФ и другие потоки, для которых официальный сектор указывается в качестве контрагента (например, другие потоки центральному банку или органу денежно-кредитного регулирования и сектору государственного управления, которые обычно представляют собой официальные кредиты или помощь).

²В недавних исследованиях рассматривалась связь между финансовой интеграцией и развитием внутреннего финансового сектора в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, но не в развивающихся странах с низкими доходами. Было показано, что размер внутренней банковской системы и масштаб финансовой глобализации тесно коррелируются между собой (Lane and Milesi-Ferretti 2008), а эпизоды притока капитала, в основном в связи с долговыми обязательствами, сопровождаются ускорением роста

внутреннего кредита (Furceri, Guichard, and Rusticelli 2012; Lane and McQuade 2014; Igan and Tan 2015).

³Прямые иностранные инвестиции часто концентрируются в секторах-анклавах, но они приобретают все большее значение в обрабатывающей промышленности и сфере услуг, создавая существенные вторичные эффекты для внутренних компаний (Amendolagine et al. 2013).

⁴Чтобы устранить влияние волатильности потоков капитала во время мирового финансового кризиса (см. рис. 1.3.1), вводится условная переменная за 2008–2012 годы. В выборку включены Бангладеш, Бенин, Боливия, Буркина-Фасо, Гаити, Гамбия, Гана, Гвинея, Гвинея-Бисау, Гондурас, Джибути, Замбия, Камбоджа, Камерун, Кения, Республика Конго, Лаос, Лесото, Мадагаскар, Малави, Мали, Мозамбик, Монголия, Непал, Нигер, Нигерия, Никарагуа, Папуа – Новая Гвинея, Руанда, Сенегал, Соломоновы острова, Сьерра-Леоне, Танзания, Того, Уганда, Эфиопия. Анализ сосредоточен на общей связи между внутренним кредитом и потоками капитала, и хотя в нем учитывается возможность банковских кризисов, он не рассматривает риски для финансовой стабильности, связанные с цикличностью потоков капитала.

Вставка 1.3 (продолжение)

Рисунок 1.3.1. Валовые притоки капитала и частный кредит в отдельных развивающихся странах с низкими доходами (В процентах ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Незвешенные средние значения. Валовые притоки частного капитала (рассчитываемые без учета трансграничных потоков в официальный сектор в составе других притоков капитала) в 36 включенных в выборку развивающихся стран с низкими доходами (используемых в регрессиях как минимум с 10 наблюдениями по каждой переменной) и совокупные валовые притоки капитала в страны с формирующимся рынком показаны на основе расчетов персонала МВФ; показатели частного кредита относятся к той же выборке из 36 развивающихся стран с низкими доходами (РСНД) и взяты из базы данных Всемирного банка «Мировое финансовое развитие» в сочетании с «Показателями мирового развития» Всемирного банка.

пуску). Валовые притоки капитала в страны с формирующимся рынком принимаются в качестве инструментальной переменной для притоков капитала в развивающиеся страны с низкими доходами, исходя из следующих трех условий. Во-первых, совокупные притоки капитала в страны с формирующимся рынком находятся в тесной и положительной корреляции с притоками капитала в развивающиеся страны с низкими доходами, как показано на рис. 1.3.1, особенно в период до мирового финансового кризиса, что подтверждается коэффициентами первого уровня (таблица 1.3.1)⁵. Во-вторых,

⁵Кроме того, F-статистика первого уровня в целом близка к критическому значению 10 или превышает его; уровни ниже этой отметки указывают на слабые инструментальные пере-

они, скорее всего, не зависят от экономических показателей стран. В-третьих, согласно условию единственности, этот инструмент действителен, только если он влияет на частный кредит через притоки капитала. Представление о том, что притоки капитала в страны с формирующимся рынком могут влиять на развивающиеся страны с низкими доходами через международные потоки капитала, не носит ограничительного характера; могут действовать и другие каналы, в особенности торговый. Чтобы исключить влияние канала торговли, в набор контрольных переменных включен торговый баланс стран с формирующимся рынком.

Ярд глобальных факторов, воздействующих одновременно на страны с развитой экономикой и развивающиеся страны, могут также снизить действенность стратегии идентификации, если изменения таких факторов сказываются одновременно на притоках капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны с низкими доходами. Представительная переменная этих факторов строится путем извлечения первого основного компонента реального ВВП в крупной выборке из 135 стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Эта переменная объясняет более 82 процентов межстрановой синхронной динамики реального ВВП и включается в качестве показателя мирового цикла деловой активности. Поскольку значительную часть стран в выборке составляют экспортеры биржевых товаров, цены на биржевые товары и шоки условий торговли могут стимулировать как частный кредит, так и притоки капитала. Чтобы показать, что результаты не определяются ценами на биржевые товары, модель также рассчитывается для выборки экспортеров небиржевых товаров.

Основные результаты указывают на то, что мировые притоки капитала способствуют созданию частного кредита в развивающихся странах с низкими доходами, что верно также для экспортеров небиржевых товаров (столбцы (4)–(6) таблицы)⁶. Количеством увеличению совокупного притока частного капитала (как доли ВВП) на 1 процентный пункт повышает отношение частного кредита к ВВП на 0,32 процентного пункта (столбец 1). Эти результаты во многом определяются прямыми иностранными инвестициями и другими частными притоками (по-

менные. Полученные результаты не меняются, если исключить кризисные годы и использовать альтернативные инструментальные переменные, такие как первые основные компоненты оттока капитала из стран с развитой экономикой и оттока капитала из США.

⁶Результаты устойчивы к включению чистых условий торговли биржевыми товарами для конкретной страны (определяемых согласно Gruss 2014; см. подробнее в главе 2).

Вставка 1.3 (продолжение)

Таблица 1.3.1. Валовые притоки капитала и частный кредит: оценки методом наименьших квадратов для двух этапов

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Зависимая переменная: частный кредит (% ВВП) _t						
Совокупные притоки частного капитала (% ВВП) _t	0,320*** (0,006)			0,283** (0,028)		
Притоки прямых иностранных инвестиций (% ВВП) _t		0,611*** (0,007)			0,492** (0,031)	
Другие притоки в неофициальный сектор (% ВВП) _t			0,693** (0,022)			0,731* (0,082)
Частный кредит (% ВВП) _{t-1}	0,827*** (0,000)	0,802*** (0,000)	0,856*** (0,000)	0,849*** (0,000)	0,847*** (0,000)	0,836*** (0,000)
Реальный ВВП на душу населения _{t-1}	3,208*** (0,004)	3,624** (0,014)	3,100*** (0,003)	3,418 (0,144)	3,500 (0,178)	3,638* (0,088)
Рост реального ВВП _{t-1}	0,016 (0,442)	0,013 (0,594)	0,019 (0,437)	-0,002 (0,924)	0,006 (0,813)	-0,023 (0,468)
Процентная ставка _t	-0,700** (0,023)	-1,176*** (0,004)	-0,228 (0,443)	-0,458 (0,335)	-0,804 (0,217)	-0,004 (0,990)
Банковский кризис _{t-1(0/1)}	-1,772** (0,015)	-1,869** (0,023)	-1,371 (0,108)	-1,190 (0,138)	-1,443* (0,051)	-0,744 (0,474)
Торговый баланс стран с формирующимся рынком и развивающихся стран _t	-0,133 (0,139)	-0,217* (0,073)	-0,028 (0,735)	-0,101 (0,312)	-0,111 (0,348)	-0,058 (0,546)
Мировой цикл деловой активности _t	-0,065 (0,823)	-0,528 (0,205)	0,400 (0,241)	-0,158 (0,653)	-0,518 (0,319)	0,271 (0,429)
Коэффициент первого этапа (совокупные притоки капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны)	0,628*** (0,200)	0,324*** (0,113)	0,290** (0,111)	0,537*** (0,119)	0,302*** (0,094)	0,208** (0,073)
Число наблюдений	939	927	939	540	532	540
R ²	0,796	0,742	0,765	0,813	0,782	0,802
Выборка	Выборка развивающихся стран с низкими доходами			Развивающиеся страны с низкими доходами, не являющиеся экспортерами биржевых товаров		
Количество стран	36	36	36	21	21	21
Критерий неполной идентификации (Kleibergen-Paap rk LM)	0,005	0,008	0,015	0,001	0,005	0,016
Критерий слабой идентификации (Kleibergen-Paap rk Wald)	9,817	8,183	6,864	20,440	10,346	8,025

Источник: расчеты авторов.

Примечание. В таблице представлены результаты регрессии модели наименьших квадратов для двух этапов, в которой зависимой переменной является отношение частного кредита к ВВП в стране *г* во время *t*. Притоки капитала инструментированы совокупными притоками капитала в страны с формирующимся рынком. В скобках указаны стандартные ошибки, сгруппированные на уровне страны. Статистика Kleibergen-Paap rk LM проверяет правильность нулевой гипотезы о том, что исключенные инструменты не коррелируются с эндогенной независимой переменной регрессии; F-статистика Kleibergen-Paap rk Wald выявляет слабую идентификацию. Каждая регрессия включает страновые фиксированные эффекты и фиктивную переменную за период кризиса 2008–2012 годов.

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

токама в неофициальный сектор, включая банковские и торговые кредиты)⁷. Изменения внутреннего кредита под влиянием иностранных инвестиций могут отражать прямое внутреннее финансирование

⁷Когда потоки капитала измеряются по портфельным потокам, модель характеризуется слабой идентификацией, и оценка коэффициентов относительно потоков капитала является неточной. По этой причине полученные результаты не показаны в таблице 1.3.1. Использование чистых потоков дает аналогичные результаты.

иностраннх компаний и повышение спроса на кредит со стороны местных компаний в результате потенциальных положительных вторичных эффектов от иностранных прямых инвестиций. Статистически значимая связь между частным кредитом и другими частными потоками, напротив, отражает механизм предложения, действующий через трансграничные банковские потоки (хотя другие частные потоки в развивающихся странах с низкими доходами все еще относительно невелики). Эти результаты расходятся с выводами исследований по странам с разви-

Вставка 1.3 (окончание)

той экономикой и странам с формирующимся рынком, согласно которым для роста частного кредита более важны потоки портфельного долга (Furceri, Guichard, and Rusticelli 2012; Lane and McQuade 2014). Для развивающихся стран с низкими доходами потоки портфельного долга и инструментов участия в капитале составляют лишь ничтожную долю совокупных потоков, без устойчивой корреляции с внутренним кредитом.

Этот анализ выявляет причинную связь между потоками капитала и внутренним частным кредитом в развивающихся странах с низкими доходами, подтверждая потенциально благоприятную роль мировой финансовой интеграции для развития финансового сектора в этих странах, при условии, что само развитие финансового сектора является устойчивым фактором экономического роста и развития.

Литература

- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland, and Leif Anders Thorsrud. Forthcoming. "What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies." *Journal of Applied Econometrics*.
- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson. 2001. "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation." *American Economic Review* 91 (5): 1369–1401.
- Alesina, Alberto, and David Dollar. 2005. "Who Gives Foreign Aid to Whom and Why?" *Journal of Economic Growth* 5 (1): 33–63.
- Amendolagine, Vito, Amadou Boly, Nicola Daniele Coniglio, Francesco Prota, and Adnan Seric. 2013. "FDI and Local Linkages in Developing Countries: Evidence from Sub-Saharan Africa." *World Development* 50: 41–56.
- Araujo, Juliana D., Antonio C. David, Carlos van Hombeeck, and Chris Papageorgiou. 2015. "Non-FDI Capital Inflows in Low-Income Developing Countries: Catching the Wave?" IMF Working Paper 15/86, International Monetary Fund, Washington.
- Arezki, Rabah, Rick van der Ploeg, and Frederik Toscani. Forthcoming. "Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ball, Lawrence. 2014. "Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries." NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. "Inflation and Activity: Two Explorations and Their Monetary Policy Implications." Paper presented at the ECB Forum on Central Banking, Sintra, Portugal, May 18.
- Blanchard, Olivier, and Lawrence Summers. 1986. "Hysteresis and the European Unemployment Problem." In *NBER Macroeconomics Annual 1986*, edited by Stanley Fischer, 15–90. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Bluedorn, John, Rupa Duttagupta, Jaime Guajardo, and Petia Topalova. 2013. "Capital Flows Are Fickle: Anytime, Anywhere." IMF Working Paper 13/183, International Monetary Fund, Washington.
- Bohn, Henning, and Robert T. Deacon. 2000. "Ownership Risk, Investment, and the Use of Natural Resources." *American Economic Review* 90 (3), 526–49.
- Bräutigam, Deborah A., and Stephen Knack. 2004. "Foreign Aid, Institutions, and Governance in Sub-Saharan Africa." *Economic Development and Cultural Change* 52 (2): 255–85.
- Catão, Luis A. V., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2014. "External Liabilities and Crises." *Journal of International Economics* 94 (1): 18–32.
- Chinn, Menzie D., and Eswar S. Prasad. 2003. "Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration." *Journal of International Economics* 59 (1): 47–76.
- Collier, Paul. 2010. *The Plundered Planet: Why We Must—and How We Can—Manage Nature for Global Prosperity*. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Cust, James, and Torfinn Harding. 2014. "Institutions and the Location of Oil Exploration." OxCarre Research Paper 127, Department of Economics, Oxford Centre for the Analysis of Resource Rich Economies, University of Oxford, Oxford, U.K.
- Fernald, John. 2014. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." In *NBER Macroeconomics Annual 2014*, Vol. 29, edited by Jonathan A. Parker and Michael Woodford, 1–51. Chicago: University of Chicago Press.
- Furceri, Davide, Stéphanie Guichard, and Elena Rusticelli. 2012. "The Effect of Episodes of Large Capital Inflows on Domestic Credit." *North American Journal of Economics and Finance* 23 (3): 325–44.
- Gauvin, Ludovic, and Cyril Rebillard. 2015. "Towards Recoupling? Assessing the Global Impact of a Chinese Hard Landing through Trade and Commodity Price Channels." Working Paper 562, Banque de France, Paris.
- 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.
- Gori, Filippo, Bin Grace Li, and Andrea Presbitero. Forthcoming. "Capital Inflows and Private Credit Growth." International Monetary Fund, Washington.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Harrison, Ann E., Inessa Love, and Margaret S. McMillan. 2004. "Global Capital Flows and Financing Constraints." *Journal of Development Economics* 75 (1): 269–301.
- Husain, Aasim M., Rabah Arezki, Peter Breuer, Vikram Haksar, Thomas Helbling, Paulo A. Medas, and Martin Sommer. 2015. "Global Implications of Lower Oil Prices." Staff Discussion Note 15/15, International Monetary Fund, Washington.
- Igan, Deniz, and Zhibo Tan. 2015. "Capital Inflows, Credit Growth, and Financial Systems." IMF Working Paper 15/193, International Monetary Fund, Washington.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. "Asia and Pacific Small States: Raising Potential Growth and Enhancing Resilience to Shocks." Washington.
- . 2015a. *2015 External Sector Report*. Washington.
- . 2015b. *2015 Spillover Report*. Washington.
- . 2015c. "IMF Engagement with Countries in Postconflict and Fragile Situations—Stocktaking." IMF Policy Paper. Washington.
- . 2015d. *Maldives 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/68. Washington.
- . 2015e. *Macroeconomic Developments and Selected Issues in Small Developing States*. IMF Staff Report. Washington.

- Jahan, Sarwat, and Ke Wang. 2013. "A Big Question on Small States." *Finance & Development* 50 (3): 44–47.
- Lane, Philip R., and Peter McQuade. 2014. "Domestic Credit Growth and International Capital Flows." *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1): 218–52.
- 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.
- . 2008. "The Drivers of Financial Globalization." *American Economic Review* 98 (2): 327–32.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci. 2008. *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*. IMF Occasional Paper 261. Washington: International Monetary Fund.
- McKinsey Global Institute. 2013. *Reverse the Curse: Maximizing the Potential of Resource-Driven Economies*. London.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015. *The Future of Productivity*. Preliminary version. Paris.
- Prati, Alessandro, Luca Antonio Ricci, Lone Christiansen, Stephen Tokarick, and Thierry Tresselt. 2011. *External Performance in Low-Income Countries*. Occasional Paper 272. Washington: International Monetary Fund.
- Rajan, Raghuram, and Arvind Subramanian. 2008. "Aid and Growth: What Does the Cross-Country Evidence Really Show?" *Review of Economics and Statistics* 90 (4): 643–65.
- Rausser, Gordon, and Martin Stuermer. 2014. "Collusion in the Copper Commodity Market: A Long-Run Perspective." Unpublished, University of California at Berkeley.
- Ross, Michael L. 2001. "Does Oil Hinder Democracy?" *World Politics* 53 (3): 325–61.
- . 2012. *The Oil Curse: How Petroleum Wealth Shapes the Development of Nations*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- United Nations Economic Commission for Europe (UNECE). 2011. "Remittances." In *The Impact of Globalization on National Accounts*, chap. 11. New York and Geneva.

За последние три года цены на биржевые товары резко упали, и темпы роста объема производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах из числа чистых экспортеров биржевых товаров существенно замедлились. Перед директивными органами в этих странах встает критически важный вопрос: влияют ли непредвиденные доходы и потери от биржевых товаров на потенциальный объем производства или только вызывают временные колебания фактического объема производства относительно неизменной траектории потенциального объема производства? На основе анализа в данной главе делается вывод о наличии параллельной динамики фактического и потенциального объемов производства и изменений условий торговли биржевыми товарами, при этом уровень корреляции фактического объема производства вдвое выше, чем в случае потенциального объема производства. Согласно оценкам, в свете неблагоприятного прогноза цен на биржевые товары замедление средних темпов экономического роста в странах-экспортерах биржевых товаров в 2015–2017 годах будет составлять примерно 1 процентный пункт по сравнению с 2012–2014 годами. Темпы роста в странах-экспортерах энергоносителей за тот же период снизятся еще сильнее — в среднем примерно на 2¼ процентного пункта. Прогнозируемое замедление темпов роста потенциального объема производства составляет приблизительно одну треть от величины, рассчитанной для фактического объема производства.

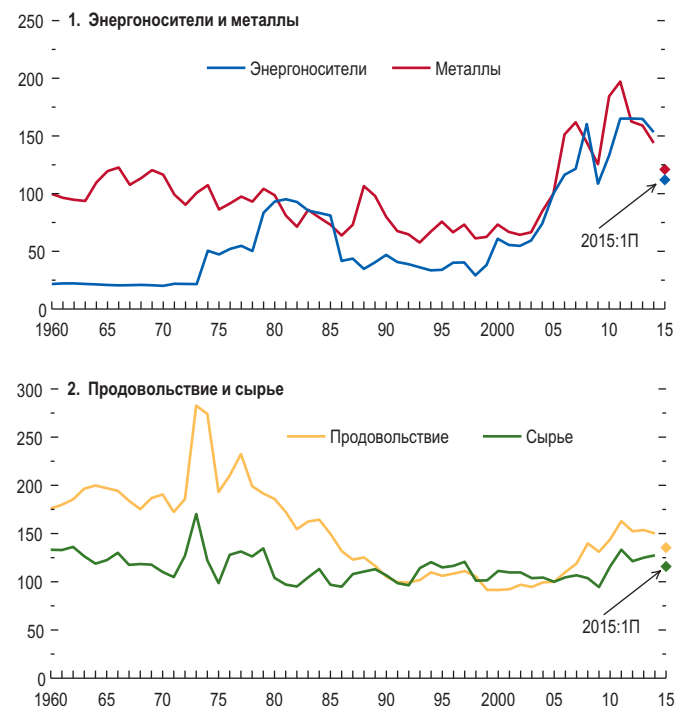
Введение

После значительного роста на протяжении почти десятилетия цены на многие биржевые товары, особенно на энергоносители и металлы, в 2011 году стали резко снижаться (рис. 2.1). Многие аналитики связывают период повышения цен на биржевые товары с устойчиво высокими темпами роста в странах с формирующимся рынком, в частности в Восточной Азии, а падение — с замедлением темпов роста в этих странах и увеличением предложения биржевых товаров¹. Цены на биржевые товары, как известно, с трудом поддаются предсказанию, однако

Авторами настоящей главы являются: Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Рудольфс Бемс, Ойя Селасун (руководитель группы), Синем Килич Челик и Шока Кочан, при поддержке Хао Цзяня и Юн Лиу, при этом помощь в работе оказывали Отдел экономического моделирования Исследовательского департа-

Рисунок 2.1. Мировые цены на биржевые товары в 1960–2015 годах
(В реальном выражении; индекс, 2005 год = 100)

После бурного роста в 2000–2010 годах цены на многие биржевые товары резко упали. Цикл особенно ярко выражен для энергоносителей и металлов.



Источники: Gruss (2004); МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; Управление информации в области энергетики США; Всемирный банк, база данных «Вестника мировой экономики»; расчеты персонала МВФ.

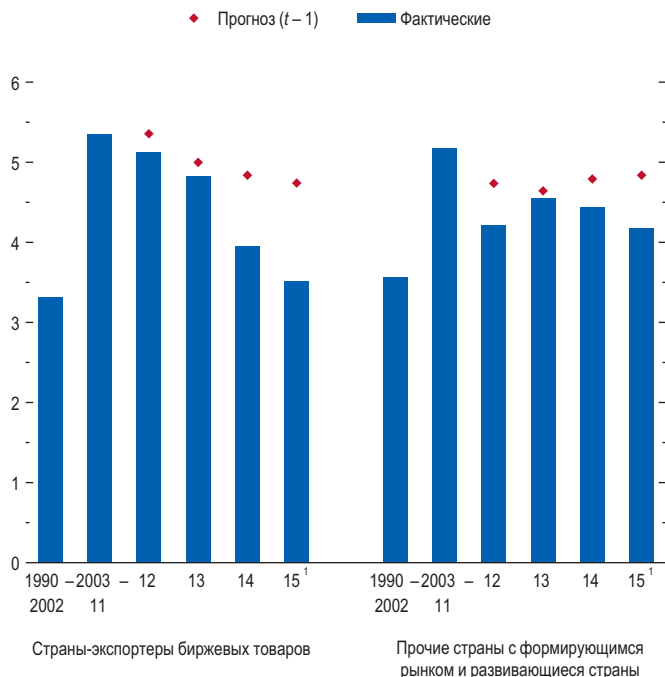
Примечание. Индекс реальных цен группы биржевых товаров представляет собой взвешенное по объему торговли среднее мировых цен на биржевые товары группы в долларах США, дефлятированное по индексу цен на продукцию обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой и нормализованное таким образом, чтобы оно равнялось 100 в 2005 году. Значения для первой половины 2015 года представляют собой средние значения индексов цен за первую половину года.

мента МВФ, а также Берtrand Грюсс. В качестве внешнего консультанта по данной главе выступал Хосе Де Грегорио.

¹Роль мирового спроса и спроса стран с формирующимся рынком в стимулировании роста цен на биржевые товары в первом десятилетии XXI века отмечается в работах Erten and Oscampo (2012), Kilian (2009) и главе 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2008 года. О влиянии замедления темпов роста в странах с формирующимся рынком на биржевые товары см. «Специальный раздел: обзор рынка биржевых товаров» в главе 1 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года. В работе Roache (2012) характеризуется увеличение доли Китая в объеме мирового импорта биржевых товаров в 2000-х годах.

Рисунок 2.2. Средние темпы роста в странах-экспортерах из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в сравнении с показателями прочих стран из этой группы (В процентах)

Недавний спад в ценах на биржевые товары сопровождается заметным снижением в темпах роста реального ВВП, причем эта тенденция более выражена в странах-экспортерах, чем в прочих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Под «странами-экспортерами биржевых товаров» понимаются страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, где валовой экспорт биржевых товаров составляет не менее 35 процентов совокупного экспорта и чистый экспорт биржевых товаров в среднем составляет по крайней мере 5 процентов от суммы экспорта и импорта на основе имеющихся данных за 1962–2014 годы. «Под прочими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами» понимаются страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, которые не включены в группу стран-экспортеров биржевых товаров. Страны подбираются в каждую группу так, чтобы получилась сбалансированная выборка с 1990 года по 2015 год. Исключения, то есть страны, где любые годовые темпы роста в период превышают 30 процентов (в абсолютном стоимостном выражении) из выборки исключаются.

¹Прогноз средних темпов роста за 2015 год приведен в июльском Бюллетене «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года.

аналитики сходятся во мнении, что цены будут оставаться на низком уровне в силу значительных запасов и слабых перспектив роста мировой экономики. На основании фьючерсных цен на биржевые товары можно предположить, что в ближайшие пять лет, в зависимости от вида биржевых товаров, спотовые цены будут оставаться низкими или характеризоваться умеренным повышением.

Снижение цен на биржевые товары сопровождается серьезным замедлением темпов экономического роста в странах-экспортерах биржевых товаров из числа стран с формирующимся рынком

и развивающихся стран, в большинстве из которых в период бума цен на биржевые товары наблюдались высокие темпы роста (рис. 2.2). Помимо текущего снижения темпов, происходит ухудшение среднесрочных перспектив роста в странах-экспортерах биржевых товаров: с 2012 года средние показатели прогнозов на ближайшие пять лет упали почти на 1 процентный пункт, в то время как среднесрочные прогнозы темпов роста прочих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в целом остались неизменными.

На фоне снижения цен на биржевые товары относительно перспектив стран-экспортеров возникают серьезные вопросы. Один из них имеет особое значение: несут ли связанные с ценами на биржевые товары колебания в темпах роста преимущественно циклический или структурный характер? За этим вопросом неизбежно следует другой: являются ли более высокие темпы роста объема производства во время бума в секторе биржевых товаров отражением не ускоренного роста потенциального объема производства, а скорее, циклического перегрева?² Провести грань между циклическими и структурными компонентами роста не просто в любом экономическом цикле; однако это особенно трудно во время продолжительных бумов в секторе биржевых товаров, когда, в силу долговременного роста доходов и спроса, базовую тенденцию в объеме производства оценить сложнее³.

Определение характера воздействия колебаний цен на биржевые товары на фактический и потенциальный рост важно для разработки мер макроэкономической политики в странах-экспортерах биржевых товаров. Снижение цен, которое приводит к преимущественно циклическому спаду в темпах роста, может потребовать введения экспансионистских мер макроэкономической политики (если позволяют возможности) для компенсации спада в совокупном спросе. Замедление темпов роста потенциального объема производства, наоборот, как правило, указывает на более низкий объем неиспользуемых производственных мощностей и, соответственно, сужение

²Понятие потенциального объема производства в данной главе определяется как объем производства, соответствующий стабильному уровню инфляции. Фактический объем производства может отклоняться от потенциального в силу медленной адаптации цен и заработных плат к изменениям в объемах предложения и спроса. В большинстве работ, где предлагается эмпирический анализ, в качестве представительной переменной для потенциального объема производства выступает трендовый объем производства, рассчитываемый с помощью подхода на основе совокупной производственной функции и использующий темпы роста запаса капитала, сглаженный уровень безработицы и ряды данных по совокупной факторной производительности. В главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года излагаются основы концепции потенциального объема производства (стр. 75–78).

³См. анализ в работе De Gregorio (2015).

возможностей для стимулирования экономики с помощью мер макроэкономической политики. В странах, где снижение цен на биржевые товары приводит к потерям бюджетных доходов, ослабление темпов роста потенциального объема производства также потребует корректировок бюджета для обеспечения устойчивости государственного долга.

Данная глава вносит вклад в литературу, посвященную макроэкономическим эффектам улучшения и ухудшения условий торговли биржевыми товарами (циклов цен на биржевые товары) в экономике чистых экспортеров биржевых товаров⁴. Научная новизна исследования состоит в использовании целого ряда эмпирических подходов для сопоставления изменений в циклической и структурной компонентах роста объема производства в малых открытых экономиках чистых экспортеров в течение цикла цен на биржевые товары⁵. В центре внимания эмпирического анализа находятся страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, которые являются чистыми экспортерами биржевых товаров, за исключением практических примеров, где рассматриваются случаи перераспределения факторов производства между секторами в результате бумов цен на биржевые товары в Австралии, Канаде и Чили. В главе также использованы имитационные расчеты на основе модели для анализа последствий цикла цен на биржевые товары для доходов, внутреннего спроса и объема производства; данное исследование опирается на Глобальную экономическую модель МВФ (ГЭМ), которая охватывает весь сектор биржевых

⁴«Условия торговли» отдельной страны определяются как отношение цены ее экспорта к цене импорта. Под понятием «условия торговли биржевыми товарами» в данной главе понимается отношение цены экспортируемых страной биржевых товаров к цене импортируемых страной биржевых товаров. Данный показатель рассчитывается как средневзвешенное мировых цен на биржевые товары для отдельной страны, где веса обозначают отношение чистого экспорта данного вида биржевых товаров к совокупному объему торговли биржевыми товарами данной страной. Подробности расчетов приведены в приложении 2.1.

⁵В существующей литературе в центре внимания находятся сравнительные параметры долгосрочных темпов роста стран-экспортеров биржевых товаров. Обследования содержатся в работах van der Ploeg (2011); Frankel (2012). Среди прочих тем, обсуждаемых в литературе, можно отметить вклад шоков условий торговли в макроэкономическую изменчивость (например, Mendoza, 1995; Schmitt-Grohé and Uribe, 2015), параллельную динамику показателей условий торговли биржевыми товарами и реального обменного курса (например, Chen and Rogoff, 2003; Cashin, Céspedes, and Sahay, 2004), последствия открытий новых месторождений природных ресурсов для активности в секторе, не связанном с природными ресурсами (Corden and Neary, 1982; van Wijnbergen, 1984a, 1984b), и взаимосвязь между динамикой условий торговли и циклической компонентой объема производства (Céspedes and Velasco, 2012). В главе 1 октябряского выпуска «Бюджетного вестника» 2015 года анализируются оптимальные параметры управления доходами от природных ресурсов. Данная тема является предметом большого количества исследований (например, IMF, 2012).

товаров и поэтому идеально подходит для данного анализа⁶.

Более конкретно, данная глава призвана ответить на следующие вопросы о воздействии цикла цен на биржевые товары:

- *Макроэкономические эффекты.* Какое влияние оказывают колебания условий торговли биржевыми товарами на ключевые макроэкономические переменные, включая объем производства, расходы, уровень занятости, накопление капитала и совокупную факторную производительность (СФП)? Каковы различия в реакции фактического и потенциального объема производства? Перегреваются ли экономики стран-экспортеров биржевых товаров в течение бума в секторе биржевых товаров?
 - *Влияние мер экономической политики.* Влияют ли основы экономической политики на различия в темпах роста в течение цикла?
 - *Воздействие на секторы.* Каким образом колебания условий торговли биржевыми товарами влияют на основные секторы экономики — производство биржевых товаров, обрабатывающую промышленность и сектор невнешнеторговых товаров (то есть товаров и услуг, которые не обращаются на мировом рынке)?
 - *Перспективы роста.* Какие выводы из результатов эмпирического анализа можно сделать для перспектив роста стран-экспортеров на ближайшие несколько лет?
- Основные выводы, сделанные в данной главе, приводятся ниже.

Макроэкономические эффекты

- Изменения условий торговли биржевыми товарами приводят к колебаниям как в циклической, так и в структурной компонентах роста объема производства, причем значение первой компоненты меняется в два раза сильнее, чем значение второй. В течение предыдущих продолжительных бумов условий торговли в периоды подъема ежегодные темпы роста фактического объема производства, как правило, в среднем на 1,0–1,5 процентного пункта превышали показатели, отмечавшиеся в периоды спада, тогда как различия в темпах роста потенциального объема производства обычно составляли не более 0,3–0,5 процентного пункта. За этими средними скрывается

⁶Данная глава служит продолжением главы 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года, где приводятся оценки значений потенциального объема производства для 16 ведущих стран за последние два десятилетия, и главы 4 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года, где исследуются последствия для роста со стороны изменений цен на биржевые товары под воздействием стороны предложения и стороны спроса, а также оптимальное бюджетное управление неподвижными поступлениями от биржевых товаров.

существенный разброс значений в течение разных эпизодов, в том числе в отношении фундаментальных изменений условий торговли.

- Сильная реакция инвестиций на колебания условий торговли биржевыми товарами выступает в качестве основного источника изменений в темпах роста потенциального объема производства в течение цикла. Рост занятости и совокупной факторной производительности, напротив, оказывают лишь незначительное воздействие на изменения темпов роста потенциального объема производства.

Влияние экономической политики, последствия для секторов и перспективы роста

- На степень реакции темпов роста объема производства на колебания условий торговли биржевыми товарами могут повлиять определенные страновые характеристики и основы экономической политики. Более сильная реакция наблюдается в странах, которые специализируются на энергоносителях и металлах, и странах с низким уровнем развития финансового сектора. Менее гибкие обменные курсы и большая степень процикличности бюджетных расходов (то есть ускоренный рост бюджетных расходов при улучшении условий торговли биржевыми товарами) также усугубляют последствия цикла.
- На основе примеров Австралии, Канады и Чили делается вывод о том, что бумы инвестиций в странах-экспортерах биржевых товаров преимущественно проявляются как бумы в самом секторе биржевых товаров. Имеющиеся данные о крупномасштабных перемещениях рабочей силы и капитала в внешнеэкономические виды экономической деятельности носят неоднозначный характер.
- При прочих равных обстоятельствах в свете неблагоприятного прогноза цен на биржевые товары замедление средних темпов экономического роста в странах-экспортерах биржевых товаров в 2015–2017 годах будет составлять примерно 1 процентный пункт по сравнению с 2012–2014 годами. Темпы роста в странах-экспортерах энергоносителей снизятся еще сильнее — в среднем примерно на 2¼ процентного пункта.

Согласно выводам данной главы, в среднем в период снижения цен на биржевые товары примерно две трети от спада в темпах роста объема производства в странах-экспортерах биржевых товаров носит циклический характер. Что касается появления в результате замедления темпов роста дополнительных незадействованных мощностей (то есть увеличения объема рабочей силы и капитала, которые могли быть использованы продуктивно, однако в настоящий момент простаивают) и их объемов, ситуация в странах-экспортерах биржевых товаров существенно различается. Различия зависят от фазы цикла экономики в начале бума в секторе биржевых

товаров, степени, в которой меры макроэкономической политики сгладили или усилили цикл цен на биржевые товары, степени, в которой структурные реформы укрепили потенциальный рост, и других шоков экономической активности. Тем не менее, страны-экспортеры могут сделать основным вывод о том, что достижение таких же высоких темпов роста, какие наблюдались в течение бума в секторе биржевых товаров, при текущих перспективах цен на биржевые товары является трудной задачей, если критически важные узкие места на стороне предложения не будут устранены в короткие сроки.

Остальная часть настоящей главы построена следующим образом. Сначала рассматриваются макроэкономические последствия непредвиденных изменений условий торговли в экономиках стран-экспортеров биржевых товаров и представлены наглядные имитационные расчеты на основе модели. Затем приводятся два набора эмпирических проверок, которые проводились, чтобы выяснить, совпадают ли имеющиеся данные с прогнозами на основе модели, т.е. оценками на основе исследований событий и регрессии. Исследования событий охватывают большую выборку продолжительных периодов улучшения и последовавших за ними периодов ухудшения условий торговли биржевыми товарами, а также позволяют выделить ключевые закономерности в данных; в силу своего предназначения они не учитывают контекстуальные факторы. Для выделения эффектов изменений условий торговли приводятся оценки на основе регрессии реакции ключевых макроэкономических переменных на шоки условий торговли. Кроме того, при помощи метода исследования событий изучаются последствия бумов условий торговли для секторов. В заключение в главе излагаются выводы и анализ последствий для экономической политики.

Иллюстрация на основе модели последствий непредвиденного улучшения условий торговли

Какие ожидания могут быть в отношении влияния циклов товарных цен на страны с малой открытой экономикой, которые являются чистыми экспортерами биржевых товаров (далее именуемые странами-экспортерами биржевых товаров)? В данном разделе сначала приводится обзор концепции потенциального объема производства, а затем расчеты калиброванной модели, иллюстрирующие реакцию типовой страны-экспортера биржевых товаров на улучшение условий торговли.

Предварительные данные

В центре внимания анализа на основе модели находится цикл цен на биржевые товары, где за всплеском

цен, вызванным повышением мирового спроса, следует период частичной коррекции в силу изменений на стороне предложения. Данное допущение совпадает с мнением большинства аналитиков о природе бума цен на биржевые товары в 2000-х годах. Коррекция носит частичный характер в силу невозобновляемого характера биржевых товаров и предположения, что уровни доходов в странах с формирующимся рынком выросли на постоянной основе (с более высоким спросом на биржевые товары), даже если в некоторых странах рост был ниже, чем ожидалось⁷.

Потенциальный объем производства

При анализе макроэкономических последствий непредвиденного улучшения условий торговли в данном разделе проводится различие между временными последствиями для потенциального объема производства (внутри цикла цен на биржевые товары) и постоянными эффектами (выходящими за пределы цикла). Внутри цикла товарных цен потенциальный объем производства определяется как объем производства, соответствующий стабильному уровню инфляции (в модели это отражается в траектории объема производства при гибких ценах). Краткосрочное отклонение фактического объема производства от потенциального, возникающее в результате медленной адаптации цен, называется разрывом объема производства. Эти две составляющие также обозначаются как «структурная» и «циклическая» компоненты. За пределами циклов товарных цен потенциальный объем производства в стране-экспортере биржевых товаров определяется изменениями в мировых доходах, подразумеваемыми изменениями относительных товарных цен, а также любыми долговременными эффектами бума товарных цен на внутренний производственный потенциал (как отмечается ниже). При прочих равных обстоятельствах постоянное улучшение условий торговли биржевыми товарами должно вызвать рост потенциального объема производства.

Используя систему учета факторов экономического роста (которая измеряет вклад в рост различных факторов), потенциальный объем производства можно разложить на капитал, рабочую силу и совокупную факторную производительность (последняя необходима для учета явлений, которые не поддаются объяснению с помощью первых двух параметров). Бумы условий торговли могут повлиять

⁷В рамках эмпирического анализа в следующем разделе показано, что данный характер циклов цен на биржевые товары был также отмечен для среднего цикла цен на биржевые товары за последние пять десятилетий, когда за первоначальным бумом цен следует частичная коррекция. Модель отражает невозобновляемый характер биржевых товаров, причем земля выступает в качестве уникального и важного фактора производства для биржевых товаров, но не для других видов продукции.

на траекторию динамики потенциального объема производства посредством каждого из этих трех компонентов. Появление более долговременных изменений в потенциальном объеме производства будет определяться степенью влияния на рост производительности.

Капитал. Бум условий торговли биржевыми товарами, который, как ожидается, будет продолжаться в течение некоторого времени, стимулирует увеличение инвестиций в сектор биржевых товаров и смежные отрасли⁸. Более широкий рост инвестиций может быть обеспечен за счет снижения страновой премии за риск и ослабления ограничений на заимствования, что по времени совпадает с улучшением условий торговли биржевыми товарами. Более высокие нормы инвестирования в секторе биржевых и секторе небиржевых товаров, в свою очередь, повысят уровень производительного капитала в экономике и тем самым повысят уровень (но не постоянные темпы роста) потенциального объема производства.

Рабочая сила. Периоды значительных и стойких улучшений условий торговли могут также повлиять на потенциальную занятость. Уровень структурной безработицы может снизиться после периода низкой занятости вследствие положительных эффектов гистерезиса. Снижение уровня безработицы может подтолкнуть население на выход на рынок труда и поиск работы, повысив трендовый коэффициент участия в рабочей силе. Как и в случае инвестиций, каналы предложения рабочей силы могут повлиять на уровень потенциального объема производства, но не на постоянные темпы роста.

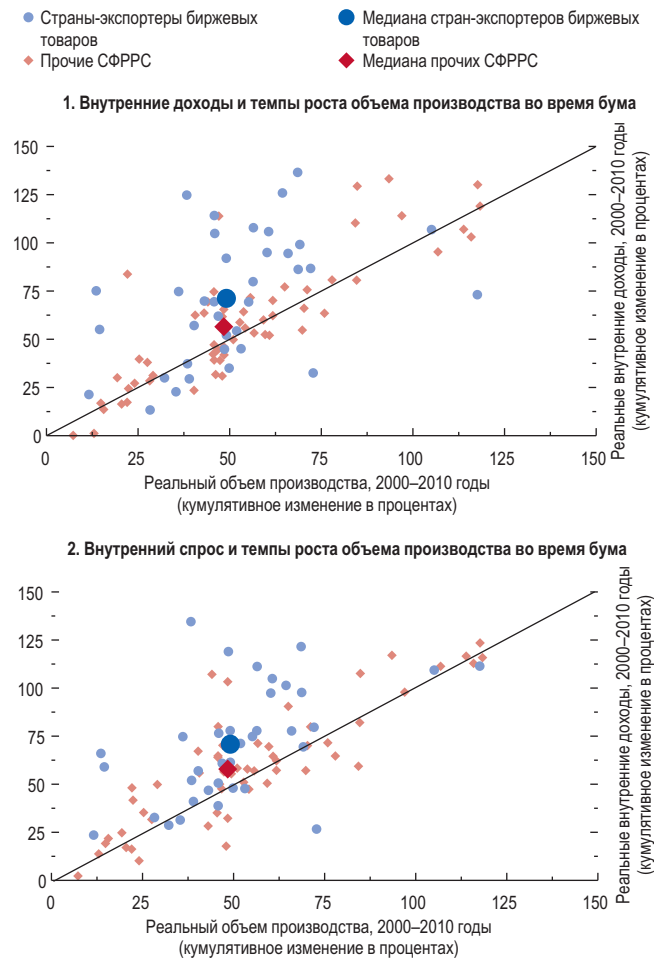
Совокупная факторная производительность. Бумы условий торговли могут повысить СФП путем стимулирования более быстрого внедрения технологий и повышения расходов на НИОКР. Перераспределение рабочей силы и капитала между секторами во время бумов условий торговли также может повлиять на совокупную факторную производительность экономики в целом, однако знак воздействия нельзя предсказать заранее (поскольку факторы производства могут быть перераспределены из секторов с высокой производительностью в сектора с низкой производительностью, и наоборот).

Хотя увеличение производительного капитала и рабочей силы в течение бума цен на биржевые товары приводит к повышению потенциального объема производства, этот рост может не стать устойчивым. Например, при снижении цен на биржевые товары инвестиции могут стать нецелесообразными (как только бум сошел на нет); таким образом на фоне ухудшения условий торговли темпы прироста совокупных инвестиций могут также замедлиться.

⁸См. также анализ в работе Gruss (2014).

Рисунок 2.3. Реальные доходы, объем производства и внутренний спрос в 2000–2010 годах

Бум цен на биржевые товары 2000–2010 годов резко улучшил условия торговли для стран-экспортеров биржевых товаров и привел к непредвиденным доходам. Реальные внутренние доходы и спрос в экономике медианной страны-экспортера биржевых товаров выросли более значительно, чем реальный объем производства.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Реальные доходы рассчитываются путем дефлирования номинального ВВП с использованием индекса внутренних потребительских цен. Страны с падением реального ВВП, доходов или внутреннего спроса в 2000–2010 годах или те, в которых рост составил более 150 процентов за тот же период, из выборки исключаются. СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Каналы передачи воздействия со стороны циклов цен на биржевые товары

Улучшение условий торговли биржевыми товарами оказывает влияние на макроэкономику через два канала — доходы и инвестиции.

Доходы. Бум цен на биржевые товары приносит непредвиденные доходы, так как существующие уровни производства обеспечивают более высокую прибыль. Увеличение доходов приводит к росту внутреннего спроса и тем самым стимулирует внутреннее производство. Поскольку непредвиденные доходы

вызваны более благоприятными условиями торговли, реакция реального внутреннего объема производства более сдержанна, чем реакция со стороны доходов и внутреннего спроса⁹. Именно такая тенденция прослеживалась во время последнего бума в секторе биржевых товаров (в 2000–2010 годах) (рис. 2.3). В соответствии с эффектом голландского синдрома, внутреннее предложение в секторе невнешнеторговых товаров реагирует на рост внутренних доходов непропорциональным образом, так как спрос на внешнеторговые товары может быть частично удовлетворен за счет повышения импорта¹⁰. При этом цены на относительно дефицитные невнешнеторговые товары и услуги растут относительно цен на внешнеторговые товары, а реальный обменный курс укрепляется.

Инвестиции. Кроме того, рост цен на биржевые товары повышает стимулы для инвестирования в сектор биржевых товаров и смежные отрасли, такие как строительство, транспорт и логистика. Соответствующее повышение экономической активности в конечном итоге приводит к вторичным эффектам для остальных отраслей экономики и еще больше увеличивает доходы. Более того, в среднесрочной перспективе рост предложения биржевых товаров может остановить бум, в свою очередь, воздействуя на сам цикл цен на биржевые товары¹¹.

Данные каналы — доходы и инвестиции — являются взаимосвязанными. Прирост доходов во внутренней экономике станет более значительным и будет иметь более широкую основу, если инвестиции и активность в секторе биржевых товаров сильнее отреагируют на улучшение условий торговли. Аналогичным образом, при увеличении непредвиденных доходов вероятность роста инвестиций повышается.

⁹Согласно Kohli (2004); Adler and Magud (2015), реальный ВВП, как правило, недооценивает увеличение реальных внутренних доходов при улучшении условий торговли. Кроме того, в работах Adler and Magud (2015) можно найти оценки непредвиденных доходов в периоды улучшения условий торговли на биржевые товары в 1970–2012 годах.

¹⁰На тему эффекта голландского синдрома имеется обширная литература с теоретическими и эмпирическими исследованиями (см. обзор во вставке 2.1).

¹¹Степень реакции со стороны предложения в секторе биржевых товаров зависит от степени зрелости сектора. Это значит, что объем производства в секторе реагирует на бум тем сильнее, чем больше существует потенциала для открытия новых природных ресурсов и чем дешевле стоит увеличение объема производства. Неофициальные данные по отдельным странам в течение бума 2000-х годов показывают пример относительного повышения зрелости сектора: для увеличения или даже поддержания объема производства добывающим компаниям пришлось идти глубже в недра земли, применять более сложные технологии, тратить больше, чем раньше; таким образом, бум инвестиций в секторе биржевых товаров ассоциировался лишь с относительно скромным ростом объема производства биржевых товаров.

Иллюстрации на основе модели

Воздействие цикла цен на биржевые товары на экономику страны-экспортера биржевых товаров проиллюстрировано на основе ГЭМ¹². В имитационных расчетах бум в секторе биржевых товаров вызван временным повышением темпов роста в Восточной Азии¹³. В центре внимания данного раздела находится реакция модели на бум в типичной стране Латинской Америки, так как регион служит ярким примером стран, являющихся чистыми экспортерами биржевых товаров¹⁴.

Период подъема

Ускорение темпов роста в Восточной Азии калибровано таким образом, чтобы индекс товарных цен в стране-экспортере биржевых товаров постепенно рос на 20 процентов в течение 10-летнего периода (рис. 2.4)¹⁵. Улучшение условий торговли способствует росту доходов и потребления в экономике страны-экспортера. Для удовлетворения растущего спроса внутреннее предложение должно привести к резкому увеличению объема инвестиций в начальном периоде, за которым последует повышение объема производства. Как реакция на рост спроса, повышение капиталовооруженности (то есть повышение значения отношения капитала на одного рабочего) и соответствующее повышение реальной заработной платы,

¹²Глобальная экономическая модель (ГЭМ) представляет собой построенную на микрооснованиях многострановую, много-секторную динамическую модель общего равновесия мировой экономики. Основными параметрами модели являются сектор биржевых товаров, где земля фигурирует в качестве ключевого невоспроизводимого фактора производства; стандартные реальные и номинальные трения, такие как негибкие цены и негибкая заработная плата; издержки корректировки в отношении капитала и рабочей силы; привычки потребления; наличие группы потребителей с дефицитом ликвидности; а также механизм финансового акселератора. Для более подробного описания ГЭМ см. Lalonde and Muir (2007); Pesenti (2008).

¹³Данный выбор объясняется общим мнением среди аналитиков, что быстрый рост в Восточной Азии стал одним из важнейших факторов всплеска цен на биржевые товары в период с конца 1990-х годов по 2008 год (список литературы по данной теме см. в примечании 1). Предположительная продолжительность периода ускоренного роста в Восточной Азии в модели выбрана с учетом необходимости охвата этого эпизода.

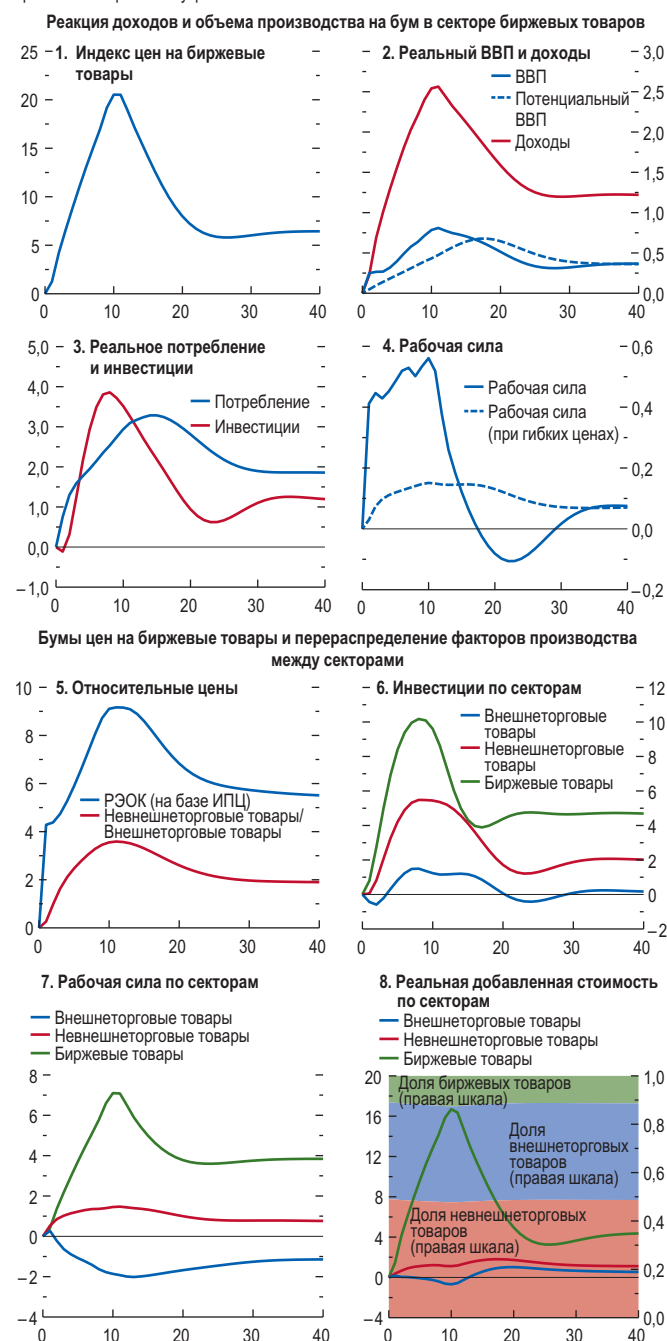
¹⁴На Латинскую Америку, один из шести регионов, включенных в модель, приходится примерно 6¼ процента объема мирового производства. Регион характеризуется как чистый экспортер биржевых товаров, причем вклад данного сектора в объем производства составляет 11 процентов. Сектор биржевых товаров в модели далее разбивается на нефтяную и ненефтяные отрасли, приблизительно равного размера, причем нефтяная отрасль характеризуется более низкой эластичностью спроса по цене. Все представленные в данном разделе результаты относятся к совокупному сектору биржевых товаров.

¹⁵На рис. 2.4 отражена реакция модели на увеличение средней цены биржевых товаров (базисный сценарий), представленная в виде отклонения в процентах от показателей при отсутствии бума.

Рисунок 2.4. Имитационные расчеты на основе модели. Макроэкономические эффекты бума цен на биржевые товары

(Процентное отклонение, если не указано иное, годы указаны по оси X)

Согласно прогнозам Глобальной экономической модели МВФ, бум цен на биржевые товары должен привести к росту инвестиций, потребления, объема производства и фактора рабочей силы в экономиках стран-экспортеров. Прирост в объеме производства и рабочей силе имеет циклическую и структурную компоненты. На основе модели также высказывается предположение, что факторы производства в этих странах сместятся в сектор невнешнеторговых товаров и сектор биржевых товаров, и национальная валюта в реальном выражении укрепится.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Потенциальный объем производства приведен как траектория объема производства при гибких ценах. Все переменные, кроме долей в реальной добавленной стоимости, отражены в виде процентных отклонений от их траекторий в отсутствие бума в секторе биржевых товаров. ИПЦ — индекс потребительских цен; РЭОК — реальный эффективный обменный курс.

величина другого фактора производства — рабочей силы — во время бума также растет.

Модель может помочь прояснить важный вопрос, связанный с относительной долей циклических и структурных факторов в увеличении предложения. Повышение объема производства во время цикла цен на биржевые товары в модели разбивается на структурные и циклические факторы, способствующие этому росту. Сначала при гибких ценах непредвиденные доходы приводят к повышению спроса и объема производства (структурная компонента). Затем медленная корректировка цен (при наличии «негибких цен» в условиях жесткости номинальных показателей) усугубляет реакцию со стороны экономической активности в краткосрочной перспективе (циклическая компонента — отклонение фактического объема производства от потенциального). Версии модели с гибкими и негибкими ценами применяются для разложения реакции со стороны фактического объема производства и рабочей силы для определения доли каждого из данных двух факторов (рис. 2.4, панели 2 и 4).

Согласно результатам, в реакции со стороны предложения после бума цен на биржевые товары есть доля как структурной, так и циклической компоненты; то есть медленная корректировка цен и заработной платы приводит к тому, что темпы фактического объема производства растут быстрее, чем темпы потенциального объема производства. Циклическая компонента, отражаемая в положительном разрыве объема производства, в период бума стимулирует ускорение инфляции. Ключевой вывод данного анализа заключается в том, что структурные факторы являются важной компонентой бума, в том смысле что бум в секторе биржевых товаров способствует постепенному и существенному росту капитала, объема производства и занятости даже при отсутствии негибких цен¹⁶.

Непредвиденные доходы приводят к повышению спроса во всех секторах. Тем не менее, внутреннее предложение растет в секторе невнешнеторговых товаров в большей степени, чем в секторе внешнеторговых товаров, так как отечественные внешнеторговые товары гораздо легче заменить импортными внешнеторговыми товарами, чем заменить невнешнеторговые товары внешнеторговыми¹⁷. Направление динамики предложения в секторе внешнеторговых товаров зависит от степени взаимозаменяемо-

сти между внутренними внешнеторговыми товарами и импортными товарами, а также от того, является ли страна-экспортер еще и чистым экспортером внешнеторговых товаров в Восточную Азию, где и начался бум глобального спроса.

Деление экономики на три сектора — биржевые товары, невнешнеторговые товары и внешнеторговые товары — позволяет обнаружить четкую схему перераспределения ресурсов (рис. 2.4, панели 5–8). Рост инвестиций по сравнению с ситуацией отсутствия бума товарных цен наблюдается во всех трех секторах, но максимальный прирост зафиксирован в секторе биржевых и секторе невнешнеторговых товаров. Соответственно, рабочая сила перераспределяется из сектора внешнеторговых товаров в сектор биржевых и сектор невнешнеторговых товаров. В соответствии с данными сдвигами между секторами, относительная цена невнешнеторговых товаров по сравнению с невнешнеторговыми растет, и реальный эффективный обменный курс повышается. Возобновляемый фактор производства — запас капитала — растет во всех секторах, включая сектор внешнеторговых товаров, так как бум цен на биржевые товары однозначно увеличивает спрос во всех секторах (даже в относительных величинах темпы роста выше в секторе невнешнеторговых товаров). В частности, согласно имитационным расчетам на основе модели, доли секторов в показателе реальной добавленной стоимости изменились незначительно, так как самый быстрорастущий сектор биржевых товаров является небольшим (примерно 10 процентов от ВВП в модели), а отрасли экономики, не связанные с биржевыми товарами, получили стимул к развитию благодаря непредвиденным доходам.

Период спада

В среднесрочной перспективе (после года 10 в имитационных расчетах на основе модели) бум цен на биржевые товары частично сойдет на нет вследствие снижения динамики роста в Восточной Азии и роста мирового предложения биржевых товаров в ответ на повышение цен. Смена траектории цен приводит к началу фазы спада в экономике. По мере падения доходов все три силы, отмеченные в отношении фазы подъема, начинают действовать в обратном направлении. Спад спроса приводит к снижению предложения. Значение фактического объема производства временно падает ниже потенциального. Рабочая сила перераспределяется из сектора биржевых и сектора невнешнеторговых товаров в сектор внешнеторговых товаров. Добавленная стоимость значительно меньше всего сокращается в секторе биржевых товаров, в секторе внешнеторговых товаров темпы роста этого показателя выше, чем в секторе невнешнеторговых товаров.

В отсутствии постоянных изменений условий торговли бум в секторе биржевых товаров не приводит к долговременному приросту в потенциальном объеме

¹⁶Постепенный характер роста потенциального объема производства и потребления определяется реальными трениями, такими как издержки корректировки в факторах производства, наличие потребителей с дефицитом ликвидности и формированием привычек потребления.

¹⁷То есть, согласно заданным параметрам, эластичность замещения выше между секторами, чем внутри секторов. Сдвиги между секторами будут более значительными, если внутри сектора внешнеторговых товаров отечественные и импортные товары являются совершенными заменителями.

производства. Другими словами, значение потенциального объема производства временно поднимается над траекторией периода отсутствия бума, а затем возвращается к ней. И напротив, если условия торговли остаются лучше, чем до бума, как указано в имитационных расчетах на основе модели, бум приводит к постоянному приросту потенциального объема производства.

Дополнительные факторы, влияющие на цикл цен на биржевые товары

В базисном сценарии не учитывается множество факторов, которые могут повлиять на цикл цен на биржевые товары, и его эффект для экономики страны-экспортера биржевых товаров. Четыре из них — это ожидания в отношении цен на биржевые товары, реакция налогово-бюджетной политики на рост доходов, смягчение финансовых трений благодаря буму в секторе биржевых товаров и перераспределение капитала и рабочей силы между секторами.

Ожидания в отношении цен на биржевые товары. Ожидания играют ключевую роль в цикле цен на биржевые товары. Рост потребления и инвестиций происходит только на фоне ожиданий того, что бум в секторе биржевых товаров будет продолжаться длительное время. Тем самым, чересчур оптимистичные ожидания относительно долговременного характера бума могут усугубить цикл подъемов и спадов, создавая повышенный внутренний спрос в период подъема, который, в свою очередь, потребует более значительной корректировки расходов в период спада. Излишний оптимизм более вероятен в случае стойких периодов повышения цен на биржевые товары, как это было в начале 2000-х. Это явление может не ограничиваться отдельной страной, а носить глобальный характер; например, цены, заложенные во фьючерсы на биржевые товары, могут так и не стать реальностью.

Для иллюстрации того, как чересчур оптимистичные ожидания могут усугубить последствия цикла, в имитационных расчетах приведено сравнение базисного сценария со случаем, когда изначально ожидалось, что цены на биржевые товары будут постепенно расти в течение более чем 10 лет. Вплоть до года 10 эти ожидания оправдываются; затем ожидания корректируются в сторону снижения, и рост цен на биржевые товары сходит на нет (рис. 2.5). В результате, доходы оказываются ниже, чем ожидалось первоначально. В данном сценарии предполагается более выраженный подъем в экономике страны-экспортера на начальном этапе, так как ожидаемый прирост богатства от бума цен на биржевые товары оказался выше, чем в базисном сценарии. В период после бума происходит коррекция: спрос и предложение опускаются ниже значения реакции в базисном сценарии в ответ на чересчур активный рост на начальном этапе.

Рисунок 2.5. Динамика потребления при чрезмерно оптимистичных ожиданиях в отношении цен на биржевые товары

(Процентное отклонение; годы указаны по оси X)

Согласно прогнозам Глобальной экономической модели МВФ (ГЭМ), завышение конечных масштабов и долговременного характера бума цен на биржевые товары приводит к более выраженному первоначальному повышению потребления, за которым следует снижение темпов роста до уровней ниже значений, описанных в базисном сценарии.



Источники: оценки персонала МВФ.

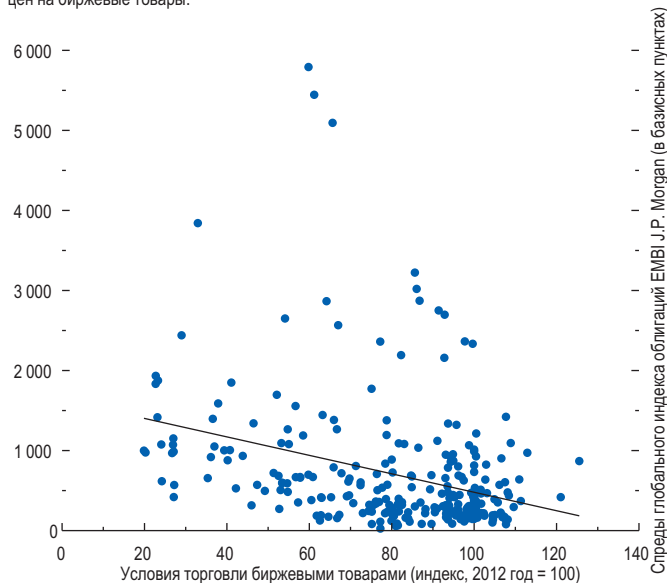
Примечание. Все переменные отображаются в виде процентных отклонений от их траекторий в отсутствие бума в секторе биржевых товаров.

Налогово-бюджетная политика. Большая часть непредвиденных доходов от повышения цен на биржевые товары поступает в распоряжение правительств стран-экспортеров, особенно в случае экспортеров энергоносителей. Таким образом, при улучшении условий торговли правительство может ослабить ограничения государственного бюджета, позволив себе более высокий уровень расходов. Более того, решения официальных органов об использовании непредвиденных доходов могут существенно повлиять на реакцию экономики на цикл цен на биржевые товары¹⁸. Например, если в период подъема правительство проводит проциклическую налогово-бюджетную политику за счет дополнительных доходов, снижая налоги на домашние хозяйства или увеличивая расходы на потребление, оно может усугубить влияние цикла подъема и спада в экономической активности. Такой сценарий подробно рассмотрен в главе 4 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года. И напротив, если правительство инвестирует в повышающий производительность капитал (инфраструктуру или человеческий капитал), это может положительно сказаться на производственном потенциале и доходах в долгосрочной перспективе. Последствия такого сценария, рассчитанного на основе модели, калиброванной под развивающуюся страну с низкими доходами, рассматриваются во вставке 2.2.

¹⁸См. анализ в главе 1 октябрьского выпуска «Бюджетного вестника» 2015 года.

Рисунок 2.6. Спреды доходности суверенных облигаций и условия торговли биржевыми товарами

В 1997–2014 годы спреды доходности суверенных облигаций стран-экспортеров биржевых товаров были ниже при более высоких значениях условий торговли биржевыми товарами, что отразилось в снижении стоимости финансирования в фазу бума цикла цен на биржевые товары.



Источники: Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Указаны данные по странам-экспортерам биржевых товаров из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, для которых имеются значения спредов глобального индекса облигаций EMBI (EMBI Global), составленного J.P. Morgan. Определение индекса условий торговли биржевыми товарами см. в приложении 2.1.

Финансовые трения. Бум цен на биржевые товары способствует росту прибыли, тем самым повышая чистую стоимость компаний и снижая уровень их долга. Снижение долга, в свою очередь, уменьшает как премию, которую фирмы платят за доступ к финансированию, так и стоимость капитала. В результате в экономике смягчаются финансовые трения, понимаемые в широком плане. Рост склонности к риску в мировом масштабе в период подъема может дополнительно расширить влияние этого канала. Эффект можно проиллюстрировать с помощью одного сводного показателя стоимости внешнего финансирования — спредов по суверенным облигациям — для выборки стран-экспортеров в 1997–2014 годах (рис. 2.6). Отрицательная зависимость между условиями торговли в отдельной стране и спредами означает, что стоимость финансирования для стран-экспортеров во время бумов цен на биржевые товары снижается, а в периоды спада растет.

В результате снижения стоимости финансирования и смягчения финансовых трений в период подъема происходит дополнительный рост доходов и потенциального объема производства, а в период спада ситуация меняется на противоположную. Тем самым влияние цикла цен на биржевые товары на финансовые

трения является дополнительным каналом, который усугубляет динамику подъема и спада в экономике страны-экспортера биржевых товаров. Такие эффекты с меньшей вероятностью могут повлиять на экономику за пределами горизонта цикла товарных цен, если только они не ведут к устойчивому повышению уровня развития финансового сектора.

Перераспределение факторов производства между секторами. Среди видов реакции в базисном сценарии отмечается переход рабочей силы и капитала из сектора небиржевых внешнеторговых товаров в сектор биржевых и сектор внешнеторговых товаров в рамках адаптации состояния равновесия к непредвиденным поступлениям. Перераспределение факторов производства между секторами ставит дополнительные вопросы. Если обрабатывающая промышленность ассоциируется с положительными внешними эффектами для экономики в целом (такими как внешние эффекты обучения в процессе деятельности), тогда сокращение относительного размера обрабатывающей промышленности может вызвать озабоченность¹⁹. Кроме того, в результате перераспределения могут поменяться веса разных секторов в экономике в целом, тем самым повлияв на измеряемую величину совокупного роста СФП. В большинстве прикладных макроэкономических моделей, включая ГЭМ, заложено допущение о сбалансированном росте секторов, что позволяет не принимать во внимание указанные выше соображения. В практических примерах, приведенных в следующем разделе, данный вопрос изучается с позиции того, приводят ли смещения активности между секторами в течение бумов цен на биржевые товары к изменениям совокупного роста СФП.

Данные по циклам условий торговли биржевыми товарами и объемам производства за 50 лет

Каким образом фактический и потенциальный объемы производства реагируют на непредвиденные доходы и потери от биржевых товаров? В данном разделе приводится двухэтапный анализ данного вопроса на основе данных выборки, включающей группу из 52 стран-экспортеров биржевых товаров из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран²⁰. На первом этапе проводятся

¹⁹ Анализ этой темы см. во вставке 2.1.

²⁰ Страна классифицируется как экспортер биржевых товаров (на основе данных за 1962–2014 годы) если (1) на биржевые товары приходится по крайней мере 35 процентов совокупного экспорта и (2) чистый экспорт биржевых товаров в среднем составляет по крайней мере 5 процентов от объема валовой торговли (экспорт плюс импорт). Список стран и их доли в экспорте биржевых товаров приведены в приложении, таблица 2.1.2. Экспортеры энергоносителей и металлов представляют чуть более 70 процентов стран в выборке.

исследования событий, чтобы пролить свет на динамику темпов роста фактического и потенциального объемов производства во время и после продолжительных периодов улучшения условий торговли биржевыми товарами. Результаты исследований событий демонстрируют основные закономерности, обнаруженные в данных. Тем не менее, исследования событий не учитывают контекстуальные факторы (такие как более общие эффекты бумов мирового спроса, которые часто сопровождают продолжительные периоды роста мировых цен на биржевые товары). Поэтому на втором этапе в анализе применяется регрессивный подход для нейтрализации воздействия изменений условий торговли путем учета соответствующих контекстуальных факторов, таких как темпы роста объема стран-партнеров по торговле.

Чтобы определить влияние изменений мировых цен на биржевые товары на отдельную страну, условия торговли биржевыми товарами анализируются путем взвешивания мировых цен на отдельные биржевые товары в соответствии с объемами чистого экспорта данной страны²¹. У данного подхода есть два преимущества по сравнению с подходом, когда в центре внимания находится изучение изменений мировых цен на самый важный экспортный биржевой товар отдельной страны. Во-первых, лишь немногие из нефтяных экспортеров биржевых товаров настолько специализируются на одном типе продукции, чтобы акцент на нем позволил полностью отразить характер изменений условий торговли. Во-вторых, при этом подходе признается, что степень влияния колебаний цен на биржевые товары на страну может быть разной и зависеть от структуры как экспорта, так и импорта. Например, несмотря на рост цен на продовольствие и сырье в 2000-х годах, многие экспортеры сельскохозяйственных товаров не увидели непредвиденного улучшения условий торговли в силу еще более высокого роста расходов на импорт нефти.

Исследования событий, связанных с циклами цен на биржевые товары с пиками до 2000-х годов

Поскольку недавние периоды снижения цен на биржевые товары произошли после необычно

²¹См. подробно в приложении 2.1. Данный подход соответствует работе Gruss (2014) и продолжает исследования по валовым индексам цен на экспорт биржевых товаров для отдельных стран в работах Deaton and Miller (1996); IMF (2006); Spatafora and Tytell (2009). В предыдущих исследованиях применялись либо индексы цен на отдельные биржевые товары, либо стандартные показатели условий торговли (за исключением исследований Deaton and Miller, 1996, Dehn, 2000, Cashin, Céspedes, and Sahay, 2004, Céspedes and Velasco, 2012; Gruss, 2014). В большинстве предыдущих исследований не учитывается продолжительность изменений цен, а только рассматриваются случаи изменений цен заданного диапазона, причем на основе выборки разрозненных эпизодов повышения или снижения цен.

продолжительной фазы бума, в исследованиях событий акцент сделан на изучении предыдущих эпизодов *долговременных* периодов улучшения условий торговли биржевыми товарами (рис. 2.7)²². Исследования событий проводятся для циклов с пиками до 2000-х годов, так как пока не представляется возможным определить время окончания фазы спада для периодов подъема после 2000-х годов. В данной выборке условия торговли биржевыми товарами улучшились в среднем на 63 процента в период подъема и ухудшились в среднем на 24 процента в течение последовавшего периода спада. В среднем периоды подъема для биржевых товаров добывающих отраслей продолжаются восемь лет, а для других видов товаров — пять лет.

Исследования событий подтверждают, что в периоды улучшения условий торговли биржевыми товарами объем производства и внутренние расходы, как правило, растут быстрее, чем в периоды спада. Особенно ярко выражены различия в темпах роста инвестиций, как частных, так и государственных (рис. 2.8, панель 1)²³. Вклад инвестиций и потребления в различия в темпах роста реального ВВП примерно одинаков, так как менее значительная доля инвестиций в общих расходах компенсируется более сильной реакцией.

Поддерживающие внутренний спрос факторы, такие как кредит частному сектору и общие государственные расходы, в периоды подъема, как правило, демонстрируют более ускоренный рост, чем в периоды спада (рис. 2.8, панель 2)²⁴. Несколько удивительно, что реальный эффективный обменный курс в указанных эпизодах не повышался в течение

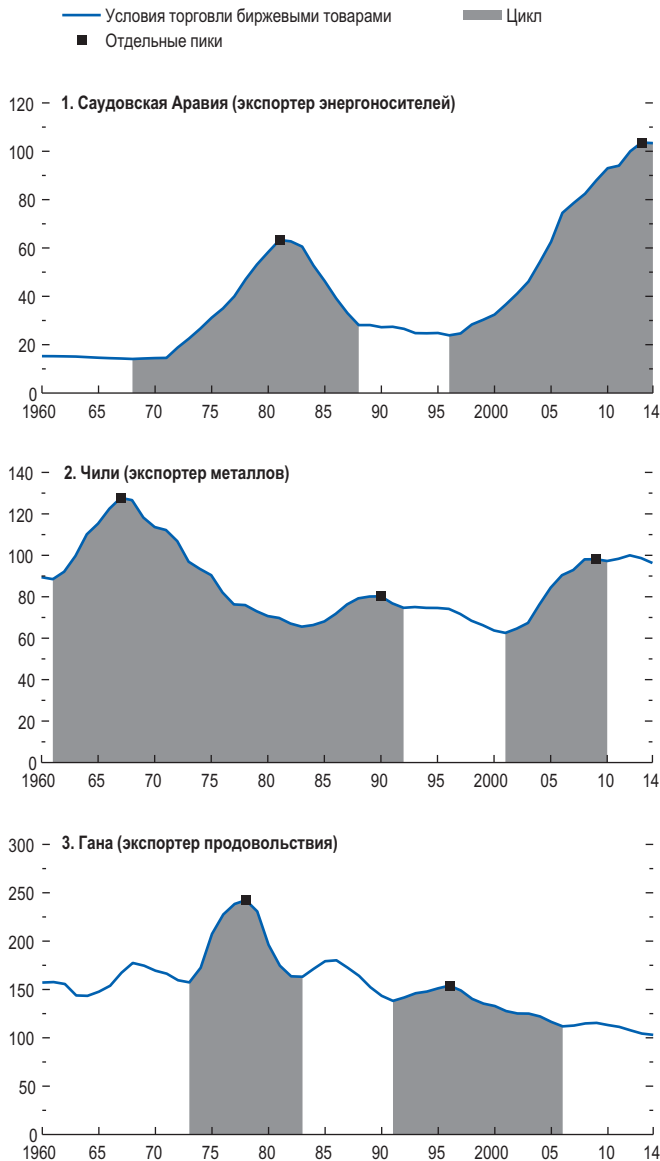
²²Циклы цен на биржевые товары определяются с использованием асимметричного алгоритма Брай-Бошана в версии, изложенной в работе Harding and Pagan (2002) (рис. 2.7 предлагает три примера). Подробные сведения об алгоритме приводятся в приложении 2.2. В приложении 2.3 содержатся дополнительные подробности анализа с помощью исследований событий.

²³В периоды подъема реальный ВВП рос примерно на 1,5 процентного пункта в год быстрее, чем в периоды спада, темпы роста реального потребления были примерно на 2,0–2,5 процентного пункта выше, а темпы роста инвестиций — выше примерно на 8,0–8,5 процентного пункта. Разница определяется как статистически значимая при уровне в 5 процентов для всех указанных переменных.

²⁴Авторы работы Husain, Tazhibayeva, and Ter-Martirosyan (2008) изучали выборку из 10 стран-экспортеров нефти и установили, что изменения цен на нефть влияют на экономический цикл только через воздействие на налогово-бюджетную политику. Их результаты особенно наглядны в отношении стран, входящих в Совет сотрудничества арабских государств Залива, в которых все нефтяные доходы поступают в государственную казну. Интересным представляется вопрос о том, используют ли официальные органы непредвиденные доходы для инвестирования не только в физический, но и в человеческий капитал. В условиях отсутствия регулярно измеряемых межстрановых показателей расходов на образование и здравоохранение во вставке 2.3 анализируется наличие связи периодов улучшения условий торговли с усовершенствованиями в системах образования и здравоохранения.

Рисунок 2.7. Определение циклов условий торговли биржевыми товарами на примере трех стран (Индекс, 2012 год = 100)

В центре внимания исследований событий находится динамика переменных во время циклов условий торговли биржевыми товарами с продолжительными периодами подъема и пиками до 2000 года. В среднем указанные периоды подъема продолжались восемь лет в случае экспортеров продукции добывающих отраслей и пять лет в случае экспортеров прочих видов биржевых товаров, а улучшение условий торговли биржевыми товарами составило 63 процента.

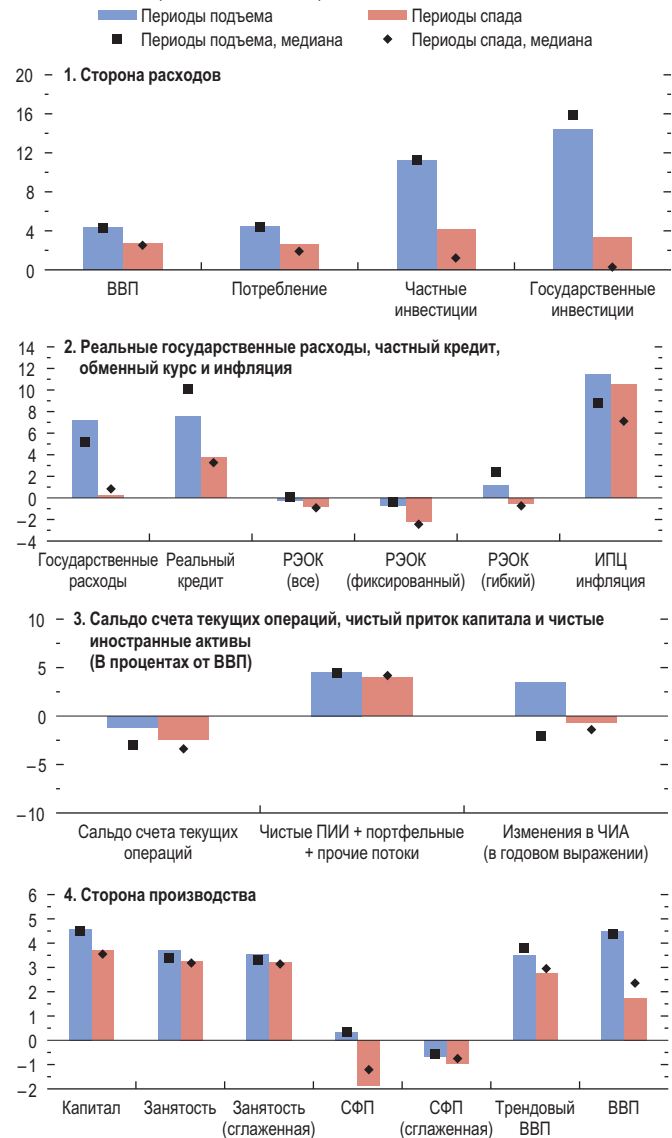


Источники: Gruss (2004); МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; Управление информации в области энергетики США; Всемирный банк, база данных «Вестника мировой экономики»; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определение понятия «условия торговли биржевыми товарами» приведено в приложении 2.1. Алгоритм по отбору циклов описан в приложении 2.2. Отрезок цикла до (после) пика обозначается как период подъема (спада).

Рисунок 2.8. Исследования событий: среднегодовые темпы роста ключевых макроэкономических переменных в периоды улучшения и ухудшения условий торговли биржевыми товарами (В процентах, если не указано иное)

В периоды улучшений условий торговли биржевыми товарами темпы объема производства и внутренних расходов растут быстрее, чем в периоды спада. Темпы роста трендового объема производства, как правило, тоже различаются, так как динамика накопления капитала параллельна изменениям условий торговли. В период подъема темпы роста кредита частному сектору и государственные расходы растут быстрее, а значения чистого притока капитала, как правило, выше.



Источники: База данных External Wealth of Nations Mark II (Lane and Milesi-Ferretti, 2007 и последующие новые версии); МВФ, база данных «Статистики платежного баланса»; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; Penn World Table 8.1; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Выборки состоят из циклов с пиками до 2000 года. Они сбалансированы по периодам подъем и спада, но отличаются по панелям в зависимости от наличия данных. Методология определения цикла см. в приложении 2.2. Классификация режимов обменных курсов основана на работе Reinhart and Rogoff (2004). ИПЦ — индекс потребительских цен; ПИИ — прямые иностранные инвестиции; ЧИА — чистые иностранные активы; РЭОК — реальный эффективный обменный курс; СФП — совокупная факторная производительность.

ние среднего подъема в период до 2000-х годов²⁵. Тем не менее, с помощью разбивки на эпизоды и сопоставления внутри них стран с фиксированными и гибкими обменными курсами удалось установить, что режимы гибких курсов в периоды подъема, как и ожидалось, связаны с укреплением валют (и ослаблением в периоды спада), тогда как в странах с режимами фиксированных курсов снижение происходило как в период подъема, так и в период спада.

Динамика внешнеэкономических счетов позволяет выявить дополнительные свидетельства того, что в периоды подъема финансовые ограничения ослабляются. Несмотря на то, что при высоких товарных ценах уровень оттока в форме официальных резервов и прямых иностранных инвестиций повышается, в периоды подъема в странах – чистых экспортерах биржевых товаров в среднем наблюдался немного более высокий чистый приток капитала, чем в периоды спада (рис. 2.8, панель 3). При более высоких показателях чистого притока общей тенденции к улучшению позиции по чистым иностранным активам в периоды подъема не наблюдалось, хотя, как и ожидалось, сальдо счетов текущих операций в этих эпизодах были выше. Более конкретно, средний показатель отношения чистых иностранных активов к ВВП в периоды подъема, как правило, повышается, причем данный результат связан с показателями нефтяных экспортеров, тогда как медианное значение в периоды подъема, как правило, падает ниже, чем в периоды спада.

Учет факторов экономического роста позволяет определить ключевые факторы на стороне предложения, которые стоят за циклом темпов роста объема производства. Совокупные факторы производства (капитал и рабочая сила) и СФП, как правило, меняются синхронно с изменениями условий торговли биржевыми товарами (рис. 2.8, панель 4). Параллельная динамика особенно явно проявляется в темпах изменений объема капитала, что согласуется с существенно более быстрым приростом инвестиционных расходов в периоды подъема. Различия в темпах роста уровня занятости обусловлены показателями Латинской Америки, где в период подъема уровень занятости рос на 1,5 процентного пункта быстрее, чем в периоды спада.

²⁵Тем не менее, данная динамика характерна только для циклов с пиками до 2000-х годов. В периоды подъема до 2000-х годов изменения реального обменного курса, по всей видимости, преимущественно вызваны не условиями торговли биржевыми товарами, а другими факторами. Последний период подъема, напротив, в большей степени соответствует динамике предыдущих эпизодов, демонстрируя среднее реальное укрепление курса примерно на 2,0–2,5 процента в год. На основе регрессионного анализа во вставке 2.1 с использованием данных за 1970–2007 годы удалось установить, что после улучшения условий торговли биржевыми товарами реальный обменный курс укрепляется.

Темпы роста трендового объема производства, рассчитанного на основе оценок фактического объема капитала, сглаженного уровня занятости и рядов данных по СФП, были значительно более плавными, чем темпы роста фактического объема производства²⁶. Согласно прогнозам на основе модели, темпы роста трендового объема производства в периоды спада снижаются относительно показателей периода подъема, однако это происходит менее интенсивно, чем в случае темпов роста фактического объема производства. В периоды подъема годовые темпы роста фактического производства, как правило, в среднем на 1,0–1,5 процентного пункта выше, чем в периоды спада, тогда как рост потенциального производства быстрее только на 0,3–0,5 процентного пункта. Тот факт, что в периоды подъема инфляция, как правило, выше, чем в периоды спада (рис. 2.8, панель 2) подтверждает гипотезу о меньшем объеме незадействованных мощностей в экономике в периоды подъема. Как изложено во вставке 2.4, в ходе анализа опыта шести стран-экспортеров биржевых товаров получены свидетельства увеличения разрывов объема производства во время непрерывной фазы бума цен на биржевые товары в первом десятилетии XXI века.

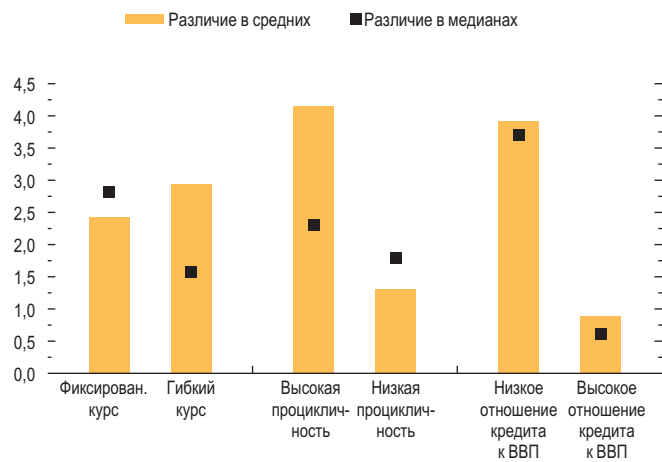
На различия в уровнях роста между периодами подъема и периодами спада влияют режим обменного курса, проциклическость налогового-бюджетной политики и уровень развития финансовых рынков (рис. 2.9). Страны с фиксированными курсами, как правило, демонстрируют большие различия в темпах роста по сравнению со странами с гибкими курсами. Это соответствует гипотезе о том, что более гибкий обменный курс, как правило, выполняет функцию смягчения шоков и сглаживает внутренние эффекты шоков условий торговли. Аналогичным образом, различия в темпах роста объема производства между периодами подъема и спада оказываются выше в странах с более проциклической динамикой бюджетных расходов²⁷. Страны с более низким уровнем кредита частному сектору (относительно ВВП) также демонстрируют больший диапазон в значениях темпов роста. Замедление темпов роста в периоды спада в этих странах происходит сильнее, вероятно, в силу того, что при падении цен на биржевые товары они испытывают большее ужесточение ограничений

²⁶Уровни занятости и СФП сглаживаются с помощью стандартного фильтра Ходрика-Прескотта в применении к годовым данным; доли капитала и рабочей силы приведены по Penn World Table 8.1.

²⁷Некоторая степень корреляции между бюджетными расходами и ценами на биржевые товары может быть оптимальной. В течение цикла отмечается повышенная степень проциклическости бюджетной политики, если корреляция между темпами роста реальных расходов и изменениями в условиях торговли биржевыми товарами выше, чем медианное значение выборки.

Рисунок 2.9. Различия в средних темпах роста между периодами подъема и спада. Роль основ экономической политики и уровень развития финансового сектора (В процентных пунктах)

Страны-экспортеры биржевых товаров с более гибкими обменными курсами, менее проциклической налогово-бюджетной политикой и более высоким уровнем отношения кредита частному сектору демонстрируют меньше различий в темпах роста в течение циклов цен на биржевые товары.



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

Примечание. Столбцы (блоки) показывают различия между средними (медианными) темпами роста в периоды подъема и последующие периоды спада. Классификация режимов обменных курсов основана на работе Reinhart and Rogoff (2004). Подробные сведения см. в приложении 2.3. Эпизод классифицируется как имеющий высокую степень проциклическости налогово-бюджетной политики, если в течение цикла корреляция между реальными темпами государственных расходов и изменением в сглаженном чистом показателе условий торговли биржевыми товарами выше, чем медиана выборки в целом (в противном случае эпизод будет классифицироваться как имеющий низкую степень проциклическости налогово-бюджетной политики). Страна классифицируется как имеющая высокий уровень отношения кредита к ВВП, если в период подъема кредит частному сектору (по отношению к ВВП) выше, чем медиана по выборке (в противном случае страна будет классифицироваться как имеющая низкий уровень отношения кредита к ВВП).

на заимствования, чем страны с более высоким уровнем развития финансовых рынков²⁸.

Экспортеры биржевых товаров различаются по многим другим показателям — весу каждого из видов таких товаров в совокупном объеме их производства, типам экспортируемых биржевых товаров (например, невозобновляемые или возобновляемые базы ресурсов) и уровню экономического и институционального развития. Как и ожидалось, изложенная выше динамика роста ярче выражена в странах с менее диверсифицированной экономикой, то есть в странах, где доля экспорта биржевых товаров в ВВП выше. Они также носят более отчетливый характер

²⁸Данный результат не вызван различиями в уровне экономического развития, который, как правило, коррелирует с уровнем развития финансового рынка.

в странах-экспортерах биржевых товаров добывающих отраслей, чьи экономики, как правило, характеризуются меньшей диверсификацией и сталкиваются с более продолжительными циклами условий торговли. Страны с низкими доходами отличаются менее проциклической динамикой бюджетных расходов и немного меньшей степенью концентрации биржевых товаров в объеме производства, но при этом для них характерны менее гибкий обменный курс и более низкий уровень развития финансового сектора. Они демонстрируют большую изменчивость в темпах роста инвестиций, занятости и СФП по сравнению со странами с формирующимся рынком, однако различия между двумя группами не являются статистически значимыми (приложение 2.3).

Подъем 2000-х годов

Свидетельства, полученные в ходе исследований событий, связанных с циклами товарных цен с пиками до 2000-х годов, представляются весьма актуальными для изучения текущего периода спада в экономиках стран-экспортеров биржевых товаров. Тем не менее, последний бум товарных цен отличается от предыдущих периодов подъема по целому ряду показателей. В частности, этот бум вызвал более масштабное улучшение условий торговли, особенно для экспортеров биржевых товаров, специализирующихся на энергоносителях и металлах²⁹. Основная причина различий заключается в увеличении числа экспортеров нефти в последнем периоде подъема, что объясняется повышением уровня доступности данных или недавними открытиями и разработками месторождений нефти.

Тем не менее, среднегодовые темпы роста ключевых макроэкономических переменных за последний период подъема оказались очень похожими на показатели периодов подъема до 2000-х годов (рис. 2.10). Вместе с тем, темпы роста инвестиций и, соответственно, накопления капитала, а также трендовые темпы роста в последний период подъема были несколько ниже, чем в предыдущие периоды подъема. Показатели реального кредита и государственных расходов также продемонстрировали немного более низкую динамику роста.

²⁹Для выборки чистых экспортеров, у которых были отмечены по крайней мере два периода подъема из нашей выборки данных, — в 2000-х и по крайней мере один в 1960–1999 годах — кумулятивный чистый показатель улучшения условий торговли в 2000-х годах в среднем составлял чуть выше 70 процентов, по сравнению с 50 процентами в предыдущие эпизоды. При включении всех чистых экспортеров, а не только тех, где наблюдался период подъема до 2000-х годов, среднее кумулятивное значение улучшения условий торговли будет еще выше — примерно 140 процентов.

Благодаря улучшениям в основах макроэкономической политики и повышению степени развития финансового сектора со времени предыдущих эпизодов страны-экспортеры биржевых товаров располагают большими возможностями для преодоления последствий спада. В последний период подъема налогово-бюджетная политика отличалась значительно меньшей степенью процикличности: корреляция темпов роста государственных расходов с изменениями в условиях торговли биржевыми товарами была в два раза ниже, чем в течение эпизодов до 2000-х годов. Уменьшение степени процикличности совпадает с повышением бюджетных сбережений в 2000-х годах за счет доходов от биржевых товаров, как отмечается в главе 1 октябрьского выпуска «Бюджетного вестника» 2015 года. Уровень развития финансового сектора и гибкость обменных курсов (которые в предыдущие периоды спада были связаны с менее серьезным спадом в темпах роста объема производства) в большинстве стран-экспортеров биржевых товаров также повысились.

Наряду с этим страны-экспортеры биржевых товаров вступают в текущий период спада с более прочными внешнеэкономическими позициями. Медианное годовое значение сальдо счета текущих операций и среднегодовое изменение позиции по чистым иностранным активам в период подъема 2000-х годов были на 5 процентных пунктов ВВП выше, чем ранее.

В целом более высокий рост цен на биржевые товары в 2000-х годах потенциально может служить сигналом более резкого ухудшения условий торговли для некоторых стран-экспортеров биржевых товаров (в дополнение к текущему спаду) и тем самым привести к более значительному замедлению фактического и потенциального объемов производства. В то же самое время укрепление внешнеэкономических позиций, основ экономической политики и наличие более развитых финансовых рынков может способствовать смягчению некоторых из факторов, сказывающихся на темпах роста.

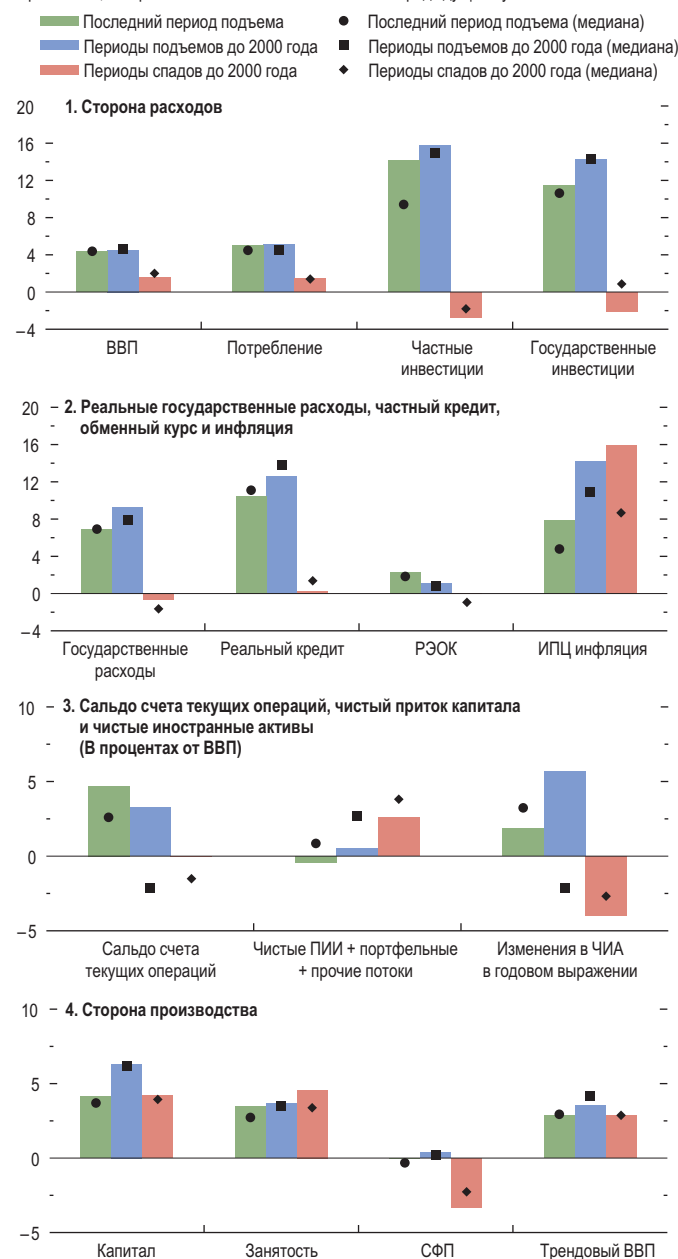
Регрессионный анализ

В данном подразделе изучаются реакции ключевых макроэкономических переменных на изменения условий торговли³⁰. Оценки учитывают глобальные временные эффекты, темпы роста ВВП страны-партнера по торговле, а также изменения в политическом режиме и конфликты.

³⁰В анализе используется метод локального прогнозирования, предложенный в работе Jordà (2005). Данный метод не накладывает динамических ограничений, как в случае спецификаций векторной авторегрессии, и поэтому в большей степени подходит для оценки нелинейных зависимостей в динамической реакции. В приложении 2.4 подробно изложена методология оценки.

Рисунок 2.10. Последний период подъема. Средние реальные темпы роста в периоды подъема и спада (В процентах, если не указано иное)

Последний период улучшения условий торговли биржевыми товарами носил более продолжительный и масштабный характер, чем периоды подъема с пиками до 2000 года, особенно для стран-экспортеров энергоносителей, однако при этом наблюдается совпадение по времени со среднегодовыми темпами роста ключевых макроэкономических переменных, которые были схожими со значениями в предыдущие бумы.

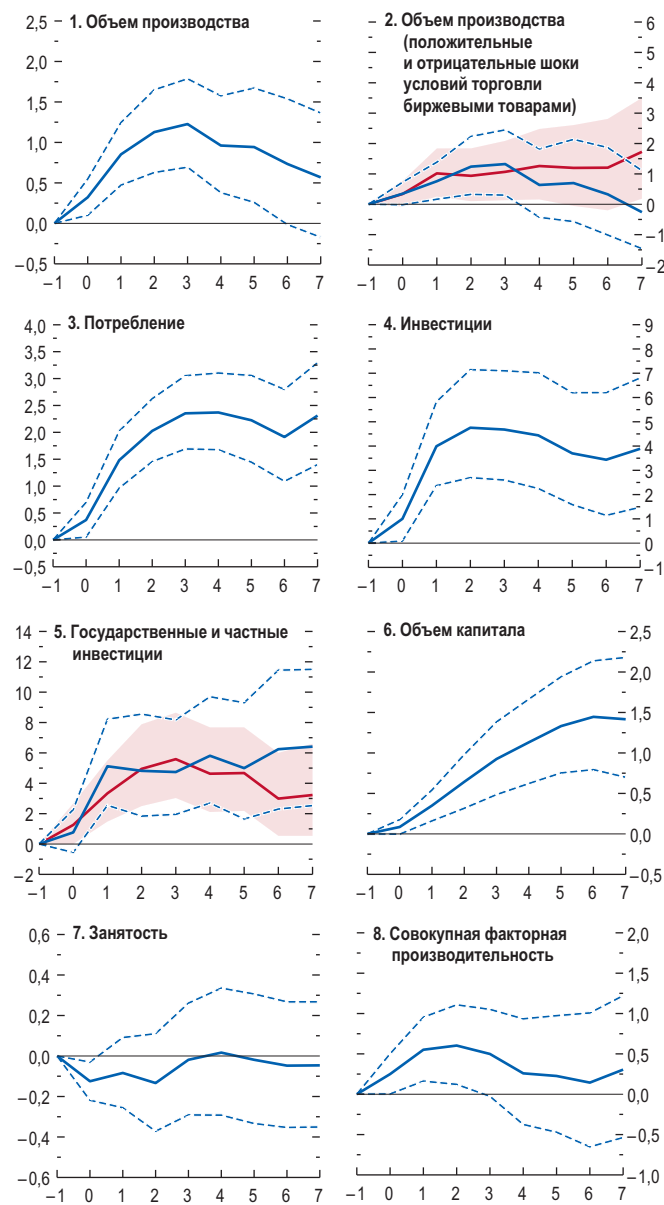


Источники: База данных External Wealth of Nations Mark II (Lane and Milesi-Ferretti, 2007, и последующие версии); МВФ, база данных «Статистики платежного баланса»; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; Penn World Table 8.1; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Ограниченные выборки из 17 (панель 1), 21 (панели 2 и 3) или 20 (панель 4) стран, каждая с одним пиком цикла до 2000 года и одним пиком после 2000 года. Методологию определения цикла см. в приложении 2.2. ИПЦ — индекс потребительских цен; ПИИ — прямые иностранные инвестиции; ЧИА — чистые иностранные активы; РЭОК — реальный эффективный обменный курс; СФП — совокупная факторная производительность.

Рисунок 2.11. Макроэкономические переменные в период после шоков условий торговли биржевыми товарами
(В процентных пунктах; годы на оси x)

Шоки условий торговли оказывают положительное, достаточно продолжительное и симметричное воздействие на объем производства. Потребление и инвестиции положительно реагируют на улучшение условий торговли. На стороне производства темпы накопления капитала растут, тогда как реакция предложения рабочей силы и совокупной факторной производительности носит ограниченный характер.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. $t = 0$ обозначает год шока; пунктирные линии и затененные участки обозначают 90-процентные доверительные интервалы. В панелях 1 и 3–8 сплошные линии отражают реакцию переменной на экзогенное улучшение условий торговли на 10 процентных пунктов. В панели 2 синяя (красная) сплошная линия обозначает реакцию на экзогенное положительное (отрицательное) изменение условий торговли на 10 процентных пунктов. В панели 5 синяя (красная) сплошная линия обозначает реакцию государственных (частных) инвестиций. Методологию оценки см. в приложении 2.4.

Согласно результатам оценок, шоки условий торговли имеют положительные, статистически значимые и достаточно продолжительные эффекты для объема производства (рис. 2.11). Установлено, что улучшение условий торговли биржевыми товарами на 10 процентных пунктов приводит к росту ВВП в размере немного выше 1 процентного пункта спустя три года. Эффект постепенно сходит на нет, но остается статистически значимым на горизонте до пяти лет. По оценкам, эффекты негативных шоков носят более масштабный и стойкий характер, чем эффекты положительных шоков. Тем не менее в анализе статистически не исключена возможность того, что объем производства реагирует на положительные и отрицательные изменения условий торговли биржевыми товарами симметрично.

Что касается расходов, то и потребление, и инвестиции реагируют положительно и статистически значимо на шоки условий торговли биржевыми товарами в течение семилетнего периода. Средняя реакция совокупного объема инвестиций в основные фонды почти в два раза превышает реакцию потребления. Положительная реакция государственных инвестиций проявляется быстрее и носит более продолжительный характер, чем реакция частных инвестиций.

В сфере производства шоки условий торговли биржевыми товарами повышают уровень накопления капитала в среднесрочной перспективе в соответствии с оцениваемой продолжительной реакцией инвестиций. Объем капитала планомерно повышается (или снижается) в течение семи лет после шока в совокупности на 1 процентный пункт. Напротив, воздействие на предложение рабочей силы и СФП носит приглушенный характер. Реакция уровня занятости не является статистически значимой. Влияние на СФП имеет лишь слабую значимость в первые два года после шока, что, возможно, отражает циклическое уменьшение величины остатка Солоу относительно базового тренда, как следует из исследований событий. В целом эти результаты совпадают с выводами исследований событий, согласно которым шоки условий торговли биржевыми товарами оказывают воздействие на потенциальный объем производства преимущественно посредством повышения темпов накопления капитала³¹.

Реакция объема производства на шоки условий торговли в развивающихся странах с низкими доходами носит более выраженный характер, чем в странах с формирующимся рынком (рис. 2.12). Согласно оценкам,

³¹В оценке не проводится различие между изменениями условий торговли, вызванными предложением, и изменениями, вызванными спросом. В главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года делается вывод о том, что объем производства реагирует на шоки цен на биржевые товары со стороны спроса сильнее, чем на шоки со стороны предложения, но статистически значимых отличий выявлено не было.

шоки условий торговли воздействуют на темпы роста быстрее в странах, специализирующихся на биржевых товарах добывающих отраслей. Напротив, в странах, специализирующихся на биржевых товарах недобывающих отраслей, шоки накапливаются дольше, однако, по всей видимости, являются более продолжительными. С учетом менее крупной выборки и большей вариации видов реакции, оценки для последней группы не являются статистически значимыми.

Какие выводы из оцениваемой реакции темпов роста производства на условия торговли биржевыми товарами можно сделать в отношении перспектив темпов роста стран-экспортеров? Для ответа на данный вопрос были составлены прогнозы по индексам условий торговли биржевыми товарами на период до 2020 года для каждой страны в отдельности на основе прогнозов мировых цен на биржевые товары³².

В среднем факт более низких значений цен в прогнозе указывает на то, что годовые темпы роста объема производства для чистых экспортеров будут снижаться и дальше почти на 1 процентный пункт в 2015–2017 годах по сравнению с 2012–2014 годами. Результаты существенно различаются в зависимости от типа страны-экспортера. Сильнее всего это отразится на странах-экспортерах энергоносителей в силу относительно более значительного снижения цен на этот вид биржевых товаров: согласно прогнозу, за тот же период темпы роста стран-экспортеров энергоносителей замедлятся примерно на 2¼ процентного пункта³³. С учетом влияния цен на биржевые товары для показателя накопления капитала ожидается снижение темпов роста и потенциального объема производства. На основе оцениваемой реакции показателя накопления капитала на условия торговли биржевыми товарами прогнозируется спад в темпах роста потенциального объема производства в 2015–2017 годах по сравнению с 2012–2014 годами в размере ½ процентного пункта в среднем и ⅔ процентного пункта для стран-экспортеров энергоносителей.

Перераспределение между секторами во время бумов цен на биржевые товары на конкретных примерах

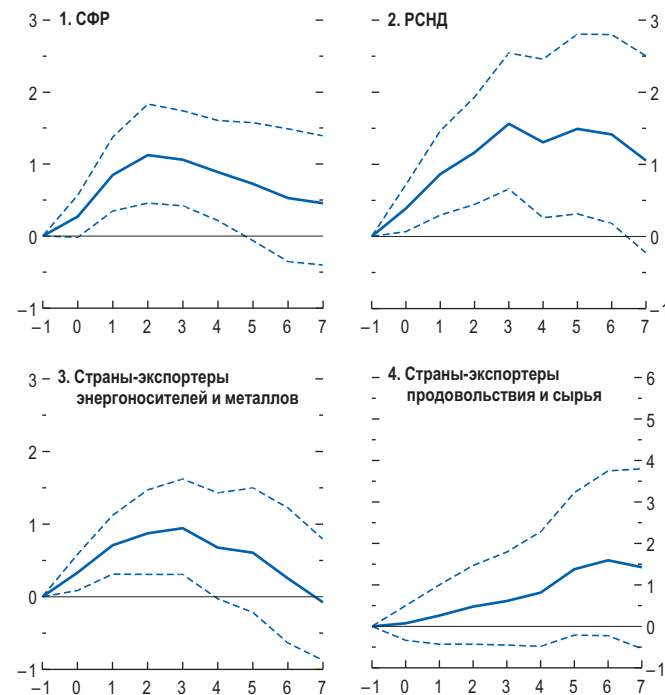
Согласно теоретическим исследованиям, после улучшения условий торговли биржевыми товарами можно ожидать, что структура экономической

³²Затем были составлены прогнозы значений объема производства для всех стран выборки. Составление осуществлялось путем использования релевантных данных за предыдущие периоды и оценок условий торговли в функции импульсного отклика для объема производства согласно основной спецификации.

³³Согласно данным прогнозам, все прочие факторы остаются неизменными и поэтому не эквивалентны стандартным прогнозам изданий «Перспективы развития мировой экономики», которые принимают во внимание и прочие факторы.

Рисунок 2.12. Объем производства в период после шоков условий торговли биржевыми товарами. Роль уровня доходов и типа биржевых товаров
(В процентных пунктах, годы на оси x)

В развивающихся странах с низкими доходами шоки условий торговли оказывают более выраженное воздействие на объем производства, чем в странах с формирующимся рынком. По оценкам, последствия шоков для объема производства наступают быстрее в странах, специализирующихся на экспорте продукции добывающих отраслей.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. $t = 0$ обозначает год шока; пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы; сплошные линии отражают реакцию переменной на экзогенное улучшение условий торговли биржевыми товарами на 10 процентных пунктов. СФР — страны с формирующимся рынком; РСНД — развивающиеся страны с низкими доходами.

активности претерпит изменения, выраженные в перераспределении объема и факторов производства из обрабатывающей промышленности в сектор биржевых товаров и сектор невнешнеторговых товаров³⁴. Данные прогнозы эффекта голландского синдрома также подтверждаются имитационными расчетами на основе модели, представленными выше. Перераспределение может изменить доли секторов в общем объеме производства; в зависимости от степени различия уровней СФП и темпов роста между секторами, изменения в долях секторов может повлиять на темпы роста СФП экономики в целом. Таким

³⁴Среди недавних работ, где изучаются конкретные примеры изменений между секторами в странах-экспортерах, можно выделить Francis (2008); Steenkamp (2014); Bjørnland and Thorsrud (готовится к публикации); Fornero, Kirchner, and Yany (2014).

образом, конкретные варианты перераспределения имеют значение для перспектив роста стран после бума, однако в силу ограниченных данных изучение характера перераспределения для большого набора стран затруднено.

В данном разделе рассмотрен характер перераспределения факторов производства между секторами и его воздействие на совокупные темпы роста СФП в течение бума биржевых товаров в 2000-х годах на примере трех стран-экспортеров с устоявшимися основами макроэкономической политики — Австралии, Канады и Чили — на основе базы данных отраслевых показателей в области капитала, труда, энергии, материалов и услуг для Латинской Америки (Latin America KLEMS) и наборов данных по мировой экономике (World KLEMS)³⁵. Цель анализа — дать ответы на следующие вопросы:

- Как изменились темпы роста отраслевых показателей объема капитала и рабочей силы в период бума (2000–2010 годы) относительно периода до бума (1990–1999 годы)? Какие сектора внесли максимальный вклад в изменения темпов роста совокупных инвестиций и занятости?
- Отличались ли смещения в относительных долях сектора невнешнеторговых товаров и обрабатывающей промышленности в объемах производства экономики в целом от показателей стран-импортеров за тот же период?
- Оказало ли перераспределение объема производства между секторами во время бума воздействие на темпы роста СФП?

История вопроса

Рост мировых товарных цен в первом десятилетии XXI века привел к улучшению условий торговли биржевыми товарами для Австралии, Канады и Чили — стран с относительно крупными добывающими отраслями. В Австралии высоко развиты угольная и железорудная промышленность, в Канаде — нефтегазовая отрасль, а в Чили — медная промышленность. Из этих трех стран относительная доля сектора биржевых товаров выше всех в Чили, несколько ниже в Австралии и меньше всех в Канаде (таблица 2.1). В Австралии и Чили улучшение условий торговли в течение десятилетия было более выраженным, чем

³⁵В центре внимания анализа на основе практических примеров находится последний период бума, так как сопоставимые данные по объемам производства, запасу капитала и рабочей силы доступны только по очень небольшой подгруппе стран-экспортеров биржевых товаров из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и по ограниченному числу периодов. Базы данных в рамках проекта KLEMS созданы для содействия анализу характера экономического роста и производительности по всему миру на основе системы учета факторов роста на подробном отраслевом уровне.

Таблица 2.1. Экспорт биржевых товаров

	Период	Австралия	Канада	Чили
Доля от общего объема	1990–2000	44,3	24,3	52,1
	2000–10	47,1	27,8	56,6
Доля ВВП	1990–2000	7,3	7,9	13,3
	2000–10	8,8	9,5	21,1

Источник: расчеты персонала МВФ.

в Канаде (рис. 2.13). В Чили во время бума наблюдался самый низкий уровень реального укрепления национальной валюты, в то время как уровень реального укрепления канадской валюты был самым высоким относительно величины улучшения условий торговли.

В соответствии с прогнозами на основе модели, темпы роста доходов во время бума превысили темпы роста объема производства во всех трех странах. Внутренний спрос рос параллельно с доходами, если не быстрее доходов. Показатель отношения инвестиций к ВВП сильно вырос во всех трех примерах, превысив изменения в показателе отношения сбережений к ВВП.

Наблюдалось ли перераспределение капитала и рабочей силы в сектор биржевых товаров и сектор невнешнеторговых товаров?

Для всех трех стран в период бума было характерно заметное ускорение темпов роста как капитала, так и рабочей силы в добывающих отраслях³⁶. В значительной степени за счет увеличения инвестиций в данном секторе наблюдался рост инвестиций в Австралии и Чили в масштабах всей экономики. Однако более общие изменения в темпах роста уровня инвестиций и занятости в секторе биржевых товаров, обрабатывающей промышленности и секторе невнешнеторговых товаров не всегда совпадали с прогнозами на основе модели. Вопреки прогнозам, в период бума в Австралии темп накопления капитала в обрабатывающей промышленности ускорился, что частично отражало высокий спрос со стороны рынков экспорта (в основном Восточной Азии), а в секторе невнешнеторговых товаров — замедлился³⁷. В Чили в период бума темпы роста занятости в обрабатывающей промышленности ускорились, в то время как в секторе невнешнеторговых товаров темпы накопления капитала снижались.

³⁶В целях анализа смещений между секторами, вызванных бумом цен на биржевые товары, экономика разбивается на три сектора: добывающие отрасли (топливные и горнодобывающие), обрабатывающую промышленность и сектор невнешнеторговых товаров. Сельское хозяйство опускается для упрощения, так как на него приходится 2–4 процента валовой добавленной стоимости в трех исследуемых странах.

³⁷В 2000-х годах в Австралии экспорт обрабатывающей промышленности в Восточную Азию составлял более одной трети от общего экспорта обрабатывающей промышленности, в Чили — примерно 15 процентов и в Канаде — приблизительно 5 процентов.

Канада — единственная из трех стран, где характер накопления факторов производства устойчиво складывался в пользу добывающих отраслей и сектора невнешнеторговых товаров: в период бума темпы накопления капитала и роста занятости в обрабатывающей промышленности Канады упали, тогда как в добывающих отраслях и секторе невнешнеторговых товаров эти показатели выросли (рис. 2.14).

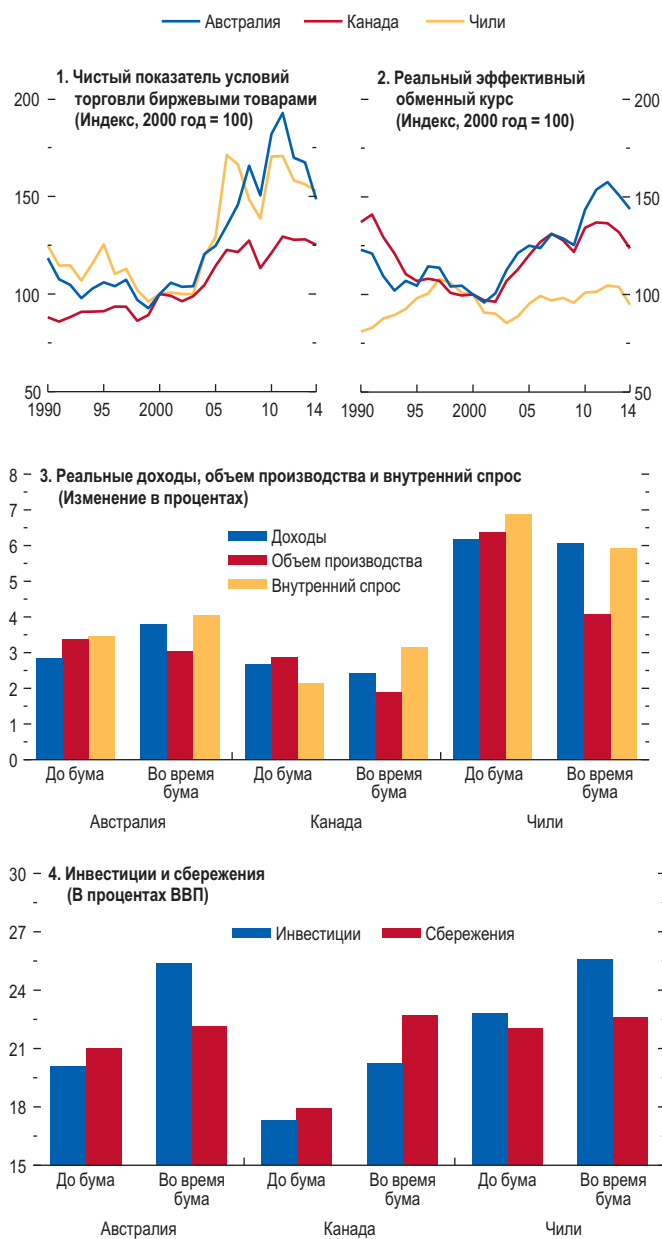
Отличались ли сдвиги в обрабатывающей промышленности и секторе невнешнеторговых товаров от показателей стран-импортеров?

Перераспределение активности из обрабатывающей промышленности в сектор невнешнеторговых товаров в 2000-х годах не ограничивалось странами-экспортерами биржевых товаров; во многих странах с развитой экономикой наблюдалось похожее смещение в течение последних трех десятилетий. Поэтому чтобы сделать исчерпывающие выводы о том, ускорил ли бум 2000-х годов в странах-экспортерах биржевых товаров процесс перераспределения активности в сторону сектора невнешнеторговых товаров, целесообразно изучить, носило ли смещение более выраженный характер, чем в странах-импортерах биржевых товаров. Данные подтверждают, что в период бума в трех рассматриваемых здесь странах действительно наблюдалось ускоренное перераспределение долей объема производства в сторону сектора невнешнеторговых товаров по сравнению с показателями стран-импортеров (рис. 2.15, панель 1). Но только в Канаде данный сдвиг представлял собой изменение тенденции, характерной для периода до бума; в Австралии и Чили ускоренное перераспределение в сторону сектора невнешнеторговых товаров явилось продолжением существовавшей ранее тенденции. Согласно данным по факторам производства, ситуация была еще менее однозначной: в период бума только в показателях рабочей силы Канады отмечается углубление тенденции относительно показателей стран-импортеров (рис. 2.15, панели 2 и 3). В целом можно отметить, что в процессе сравнения с опытом стран-импортеров не выявлено существенных свидетельств, подтверждающих ускоренное смещение из обрабатывающей промышленности в сторону невнешнеторговой экономической деятельности в период бума во всех трех странах, за исключением Канады. Динамика цен на жилье позволяет сделать несколько иной вывод: во всех трех странах, особенно в Канаде, реальные цены на жилье росли быстрее, чем средние реальные цены на жилье в странах-импортерах, что свидетельствует об относительно высоком уровне невнешнеторговой активности в период бума (рис. 2.15, панель 4).

Различия в характере перераспределения факторов производства между секторами в трех странах могут быть частично объяснены разными рынками

Рисунок 2.13. Бумы в секторе биржевых товаров и макроэкономические показатели в Австралии, Канаде и Чили

В первом десятилетии XXI века в Австралии, Канаде и Чили наблюдались бумы условий торговли биржевыми товарами. В этот период масштабы укрепления национальной валюты в каждой из трех стран были разными, однако во всех трех реальные доходы росли быстрее, чем реальный объем производства, и темп инвестиций резко ускорился.

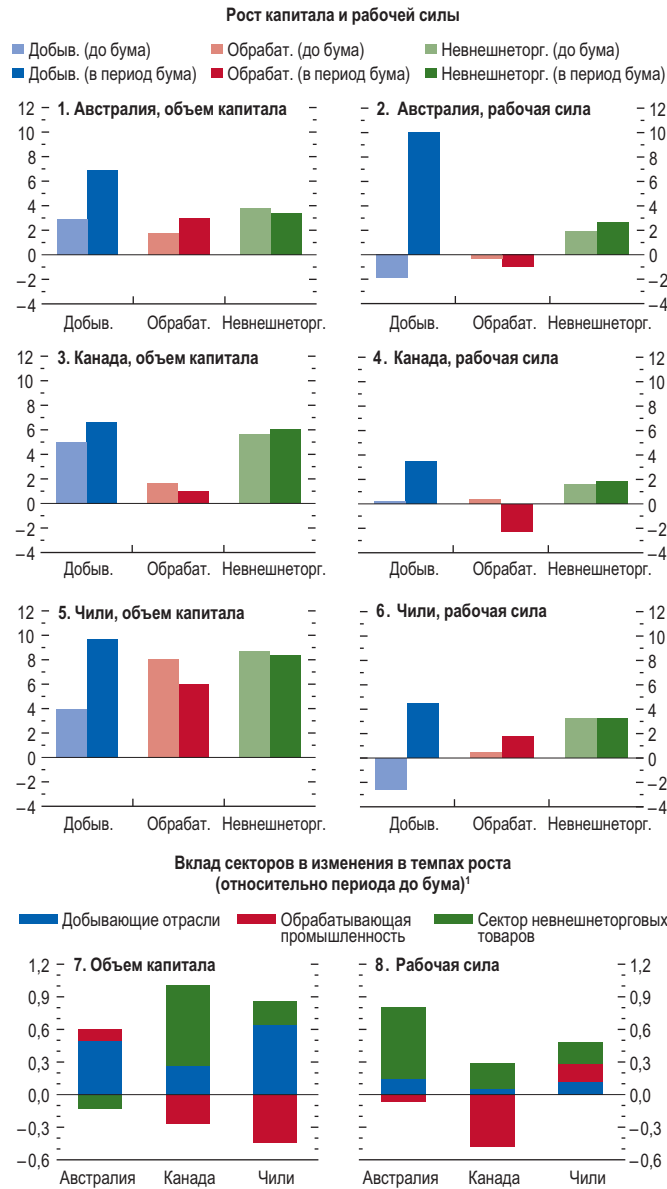


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. До бума — 1990–2000 годы; во время бума — 2000–2010 годы. В панели 3 столбцы показывают средние темпы роста в годовом исчислении в указанные периоды. В панели 4 столбцы обозначают среднегодовые значения за указанные периоды.

Рисунок 2.14. Рост капитала и рабочей силы по секторам. Сравнение показателей периода бума с периодами до бума (Среднее изменение в процентах за год)

В Австралии, Канаде, Чили бум в секторе биржевых товаров в 2000–2010 годы совпал с отчетливым ростом капитала и рабочей силы в добывающих отраслях; в Австралии и Чили на данные отрасли пришлось большая часть накопления капитала в экономике в целом. В трех странах не наблюдалось заметного перемещения рабочей силы и капитала в сектор невнешнеторговых товаров.

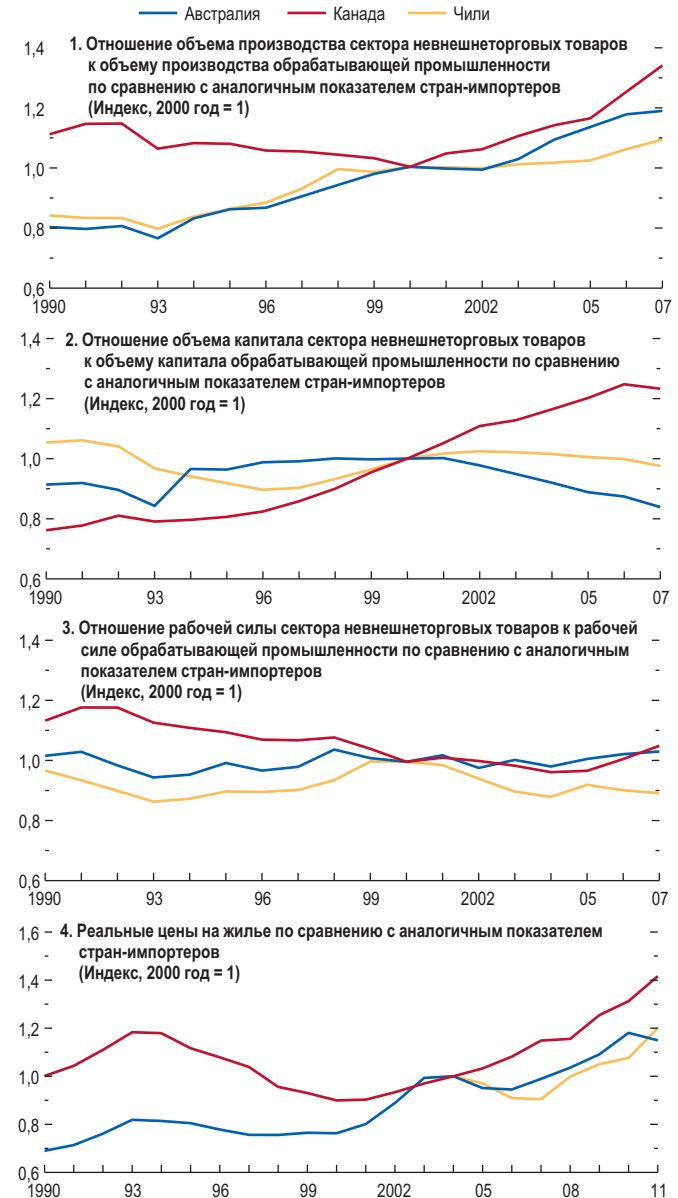


Источники: Hofman et al., 2015; Latin America KLEMS; World KLEMS; расчеты персонала МВФ. Примечание. Период до бума — 1990–2000 годы, период бума — 2000–2010 годы. Вклад сельского хозяйства незначителен и не показан на рисунке. Добыв. — добывающие отрасли; Обработ. — обрабатывающая промышленность; Невнешнеторг. — сектор невнешнеторговых товаров.

¹Изменения в темпах роста капитала и рабочей силы относительно периода до бума разбиваются на вклады секторов. Вклад сектора в изменения в темпах роста рассчитывается как произведение средних темпов роста капитала или рабочей силы и веса этого сектора в совокупных объемах капитала и рабочей силы, усредненное за 10-летний период.

Рисунок 2.15. Динамика активности в секторе невнешнеторговых товаров относительно обрабатывающей промышленности, сравнение показателей стран-экспортеров и стран-импортеров биржевых товаров

В Австралии и Чили бум в 2000–2010 годы не вызвал ускорения перемещения производства, капитала и рабочей силы из обрабатывающей промышленности в сектор невнешнеторговых товаров. Тем не менее, темп роста цен на жилье в Австралии, Канаде и Чили был быстрее, чем в сопоставимых странах-импортерах биржевых товаров.



Источники: Haver Analytics; Hofman et al., 2015; Latin America KLEMS; официальные органы стран; World KLEMS; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Панели 1–3 демонстрируют динамику коэффициентов отношений объема производства, капитала и рабочей силы к значениям этих переменных в обрабатывающей промышленности, приведенных к среднему коэффициенту по выборке стран-импортеров биржевых товаров в том же году. Рост тренда коэффициента начиная с 2000 года относительно тренда периода до 2000 года указывает на активизацию перемещения из обрабатывающей промышленности в сектор невнешнеторговых товаров в странах-экспортерах относительно коэффициента стран-импортеров в период бума в секторе биржевых товаров. Панель 4 показывает динамику реальных цен на жилье в странах-экспортерах биржевых товаров, деленную на простое среднее реальных цен на жилье в странах-импортерах. В выборку стран-импортеров биржевых товаров входят Дания, Германия, Соединенное Королевство, США, Финляндия и Швеция.

сбыта экспортируемой продукции обрабатывающей промышленности. Из рассматриваемых здесь стран Австралия, где в период бума наблюдался рост инвестиций в обрабатывающую промышленность, накануне бума направляла относительно высокую долю экспортируемой продукции обрабатывающей промышленности в Восточную Азию, в частности в Китай. Большая часть экспортной продукции обрабатывающей промышленности Канады, напротив, шла в США, где в 2000-х годах отмечено замедление темпов роста объема производства в обрабатывающей промышленности. Как указано во вставке 2.1, в зависимости от степени совпадения бумов цен на биржевые товары и роста мировой экономической активности, эффекты голландского синдрома в странах-экспортерах биржевых товаров могут быть нейтрализованы, особенно если обрабатывающая промышленность имеет торговые связи с быстроразвивающимися регионами.

Замедлило ли перераспределение экономической активности совокупный рост СФП?

Свидетельства в отношении темпов роста объема производства, капитала и рабочей силы разных секторов указывают на однозначный факт сдвигов в направлении сектора биржевых товаров, а также смещений, хотя и не настолько систематических, в сторону непроизводственной деятельности. В целях изучения возможного воздействия этих изменений на темпы роста СФП экономики в целом, эффекты делятся на внутрисекторные и межсекторные с применением варианта разложения, предложенного в работе Dabla-Norris et al. (2015)³⁸.

Информация из базы данных проекта KLEMS по Латинской Америке (Latin America KLEMS) и по мировой экономике (World KLEMS) указывает на то, что во всех трех странах совокупные темпы роста СФП в период бума упали по сравнению с предыдущим десятилетием, а в Австралии и Чили даже приобрели отрицательные значения. Согласно результатам разложения, спад был вызван исключительно внутрисекторным эффектом (рис. 2.16,

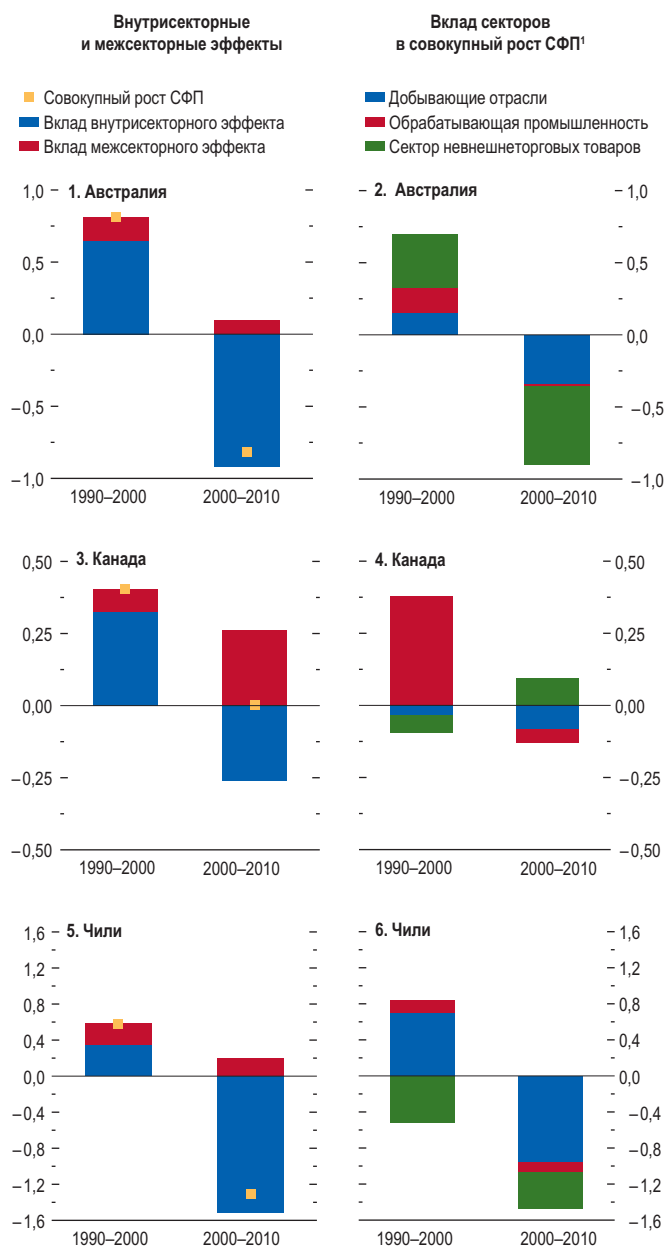
³⁸Разложение основано на следующей спецификации:

$$tfp_t - tfp_{t-1} = \sum_i \omega_{i,t-1}(tfp_{i,t} - tfp_{i,t-1}) + \sum_i tfp_{i,t}(\omega_{i,t} - \omega_{i,t-1}),$$

где i обозначает сектора экономики (в данном случае имеются в виду биржевые товары добывающих отраслей, обрабатывающая промышленность и сектор непроизводственной деятельности); tfp_t и $tfp_{i,t}$ обозначают СФП экономики в целом и по отдельным секторам, соответственно; а $\omega_{i,t}$ обозначает долю реальной добавленной стоимости сектора i . Первый член справа обозначает внутрисекторный эффект и представлен в виде взвешенной суммы темпов роста СФП в каждом из секторов. Второй член обозначает значение межсекторного эффекта, который отражает влияние перераспределения реальной добавленной стоимости между секторами на совокупные темпы роста СФП.

Рисунок 2.16. Разложение темпов роста совокупной факторной производительности (В процентах)

В период бума биржевых товаров в 2000–2010 годы темпы роста совокупной факторной производительности (СФП) экономики в целом замедлились в Австралии, Канаде и Чили, вклад в спад темпов роста в экономике в целом внес слабый рост СФП в добывающих отраслях.



Источники: Hofman et al. (2015); Latin America KLEMS; World KLEMS; расчеты персонала МВФ. Примечание. Внутрисекторный эффект отражает вклад роста СФП внутри подсекторов (добывающих отраслей, обрабатывающей промышленности, сектора непроизводственных товаров). Межсекторный эффект отражает вклад перераспределения факторов производства между секторами.

¹Вклад сельского хозяйства незначителен и не показан на рисунке.

Рисунок 2.17. Темпы роста инвестиций и совокупной факторной производительности
(В процентах)

В странах-экспортерах энергоносителей и металлов значительный рост отношения инвестиций к ВВП, как правило, сопровождается более вялым ростом совокупной факторной производительности. Данная корреляция, скорее всего, частично отражает недоиспользованный капитал в период постепенного расширения крупномасштабных проектов в добывающих отраслях.



Источники: Penn World Table 8.1; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Используется выборка из 18 стран-экспортеров из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Данные проходят выравнивание на уровне 1 процента для снижения влияния резко отклоняющихся значений. Корреляция между запаздывающим показателем отношения инвестиций к ВВП и совокупной факторной производительностью считается статистически значимой при уровне в 5 процентов.

панели 1, 3 и 5). В действительности межсекторный фактор смягчил падение СФП. Вывод о негативной роли внутрисекторного фактора применим для стран Латинской Америки в целом (Aravena et al., 2014; Hofman et al., 2015).

Снижение темпов роста СФП в добывающих отраслях и обрабатывающей промышленности, судя по всему, привело к низким внутрисекторным показателям СФП во всех трех случаях (рис. 2.16, панели 2, 4 и 6). Заметный спад в темпах роста СФП в секторе невнешнеторговых товаров также сыграл ключевую роль в случае Австралии и Чили. Низкие темпы роста СФП в добывающих отраслях в период бума, вероятно, вызваны временной задержкой, связанной с созданием мощностей при крупномасштабных инвестициях в горнодобывающую промышленность и разработкой менее рентабельных месторождений (рис. 2.17) (см. Francis, 2008). Географическая удаленность объектов добычи, возможно, послужила одной из причин повышенных предельных издержек в смежных отраслях сферы невнешнеторговых услуг.

В целом практические примеры указывают на значительную неоднородность в характере перераспределения факторов производства между секторами среди рассматриваемых стран в период бума. Во всех трех рассматриваемых странах наблюдался приток

факторов производства в сектор биржевых товаров, однако степень перераспределения между обрабатывающей промышленностью и сектором невнешнеторговых товаров во всех странах была разной. Неоднородность в степени интенсивности перераспределения, по всей видимости, в определенной степени объясняется разными направлениями экспорта обрабатывающей промышленности (разные регионы демонстрировали разные темпы роста); в странах с торговыми связями с быстрорастущими партнерами симптомы голландского синдрома наблюдались в меньшей степени. Результаты разложения темпов роста СФП экономики в целом не позволяют утверждать, что в силу перераспределения факторов производства между секторами темпы роста СФП в период бума 2000-х замедлились, однако при этом они указывают на заметный спад в темпах роста производительности в самих секторах. Изучение механизмов, вызвавших снижение темпов роста СФП в данных странах, представляется важной темой для будущих исследований³⁹.

Выводы

Представленные в данной главе свидетельства указывают на то, что колебания в мировых ценах на биржевые товары посредством воздействия на внутренние расходы могут привести к значительным колебаниям объема производства в странах-экспортерах биржевых товаров. Особенно высокая степень корреляции динамики объема производства и условий торговли биржевыми товарами наблюдается в странах-экспортерах энергоносителей и металлов. Она также выше в странах с более низким уровнем развития финансового сектора, большей степенью процикличности налогово-бюджетной политики и менее гибкими обменными курсами.

Сильная реакция инвестиций на изменения условий торговли биржевыми товарами означает, что последние влияют не только на фактический, но и на потенциальный объем производства. В результате в период снижения цен на биржевые товары можно ожидать падения темпов роста потенциального объема производства. Величина изменений в циклической компоненте объема производства примерно в два раза выше, чем величина изменений в потенциальном объеме производства, то есть в структурной компоненте.

На фоне недавнего снижения цен на биржевые товары сделанные в данной главе выводы указывают на то, что замедление темпов роста стран-экспортеров биржевых товаров отражает явления, наблюдавшиеся в предыдущие периоды спада. Замедление может достичь еще более высоких значений, чем

³⁹Из литературы по данной теме можно выделить работу Parham (2012) по Австралии и работу Baldwin et al. (2014) по Канаде.

в предыдущих эпизодах, так как улучшение условий торговли во многих странах-экспортерах в первом десятилетии XXI века было более существенным, чем ранее. В результате они могли привести к более быстрым темпам роста фактического и потенциального объема производства, чем в предыдущие периоды подъема, рассмотренные в данной главе. Если сейчас величина спада в условиях торговли также выше, то и снижение темпов роста, скорее всего, будет сильнее.

Представленный в данной главе анализ на основе регрессии позволяет предположить, что вследствие недавнего снижения цен на биржевые товары, в совокупности с неблагоприятными прогнозами, средние темпы замедления экономического роста в странах-экспортерах биржевых товаров в 2015–2017 годах будут составлять примерно 1 процентный пункт по сравнению с 2012–2014 годами. Темпы роста в странах-экспортерах энергоносителей снизятся еще сильнее — в среднем примерно на $2\frac{1}{4}$ процентного пункта. Прогнозируемый спад темпов роста потенциального объема производства составляет приблизительно $\frac{1}{3}$ процентного пункта для стран-экспортеров биржевых товаров в среднем и $\frac{2}{3}$ процентного пункта для стран-экспортеров энергоносителей.

В то же время многие страны-экспортеры биржевых товаров перешли на основы экономической политики и структурные характеристики, которые в большей степени способствуют сглаживанию макроэкономических последствий колебаний условий торговли — сюда относятся и уменьшение цикличности налогово-бюджетной политики, и большая гибкость обменных курсов, и повышение степени развития финансовых систем. Эти изменения могут смягчить некоторые из последствий снижения цен на биржевые товары для темпов роста.

На основе проведенного в данной главе анализа делается вывод в том, что директивные органы должны избегать переоценки величины разрыва объема производства и масштаба экспансионистских мер макроэкономической политики для поддержания спроса. Поскольку экономики стран-экспортеров биржевых товаров, как правило, ближе к концу продолжительного подъема цен на биржевые товары перегреваются, замедление темпов роста непосредственно после бума, скорее всего, отражает снижение объема производства в сторону потенциального уровня, который и так растет более медленно на фоне сокращения инвестиций. Если показатели незадействованных мощностей не демонстрируют убедительных свидетельств падения объема производства ниже потенциального уровня, тогда экспансионистские меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики приведут скорее к повышению инфляции, чем к устойчивому росту инвестиций и занятости.

В странах, где объем производства сократился ниже потенциального уровня, меры по поддержке внутреннего спроса могут помочь избежать существенных потерь от недостаточного использования ресурсов. Однако два соображения позволяют сделать вывод о том, что ухудшение условий торговли само по себе может ограничить возможности по смягчению макроэкономической политики. Во-первых, в странах с некоторой степенью гибкости обменного курса ослабление национальной валюты могло привести к смягчению денежно-кредитных условий без изменений в самом курсе денежно-кредитной политики; таким образом любое смягчение курса может создать риск дальнейшего ослабления валюты и нежелательных скачков инфляции. В других странах снижение бюджетных доходов от ресурсов может потребовать бюджетной корректировки для обеспечения устойчивости долговой ситуации. Как отмечается и в главе 1 октябрьского выпуска «*Бюджетного вестника*» 2015 года, эти компромиссы подчеркивают необходимость создания в периоды подъема бюджетных буферных резервов, которые будут содействовать росту экономики в периоды спада.

Несмотря на то, что параллельная динамика потенциального объема производства и условий торговли биржевыми товарами выражена менее отчетливо, чем в случае фактического объема производства, на основе анализа в данной главе делается предположение о том, что снижение темпов роста потенциального объема производства усугубляет замедление экономики в период после бума. Поэтому задача директивных органов в странах-экспортерах биржевых товаров заключается в проведении целенаправленных структурных реформ для устранения критически важных узких мест на стороне предложения и восстановления более активного потенциала роста.

Приложение 2.1. Источники данных, построение индексов и состав групп стран

Переменные и источники

Основными источниками данных для настоящей главы являются база данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ, Haver Analytics, Penn World Table 8.1, База статистических данных Организации Объединенных Наций по торговле товарами, база данных Организации Объединенных Наций по промышленному развитию, «Показатели мирового развития» Всемирного банка, «Международная финансовая статистика» МВФ, Latin America KLEMS и World KLEMS. Источники по отдельным рядам данных приведены в приложении, таблица 2.1.1.

Приложение, таблица 2.1.1. Источники данных

Переменная	Источники
Переменные по разным странам	
Объем капитала	Penn World Table 8.1
Экспортные цены на биржевые товары	Gruss (2014); МВФ, Система цен на сырьевые товары; Управление информации в области энергетики США; Всемирный банк, база данных «Вестника мировой экономики»
Весы биржевых товаров в мировом экспорте	База статистических данных ООН по торговле товарами; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Конфликты	Проект «Корреляты войны», обновленная база данных «Корреляты войны», 1816–2007 годы, Версия 4.0 (2011)
Индекс потребительских цен	МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Потребление	Penn World Table 8.1; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Кредит частному сектору	МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Сальдо счета текущих операций	Penn World Table 8.1; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Спред глобального индекса облигаций EMBI	Thomson Reuters Datastream
Уровень занятости	Penn World Table 8.1; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Классификация режимов обменного курса	Reinhart and Rogoff (2004)
Государственные расходы	МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Индекс цен на жилье	Haver Analytics
Показатели развития человеческого потенциала	Barro and Lee, 2010, обновленная редакция от апреля 2013 года; Программа развития ООН; Департамент по экономическим и социальным вопросам ООН, Отдел статистики
Младенческая смертность (до 1 года) на 1 000 живорожденных	Департамент по экономическим и социальным вопросам ООН, Отдел статистики, UNdata
Инвестиции (частные и государственные)	Haver Analytics; МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; Организация экономического сотрудничества и развития; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Продолжительность жизни	Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»
Экспорт продукции обрабатывающей промышленности	База статистических данных ООН по торговле товарами
Национальные сбережения	Penn World Table 8.1; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Чистые финансовые активы	База данных External Wealth of Nations Mark II (Lane and Milesi-Ferretti, 2007, и последующие редакции)
Чистые финансовые потоки	МВФ, база данных «Статистики платежного баланса» (сумма чистых прямых иностранных инвестиций, портфельных инвестиций в инструменты участия в капитале и прочих инвестиционных потоков)
Реальный и номинальный ВВП	Penn World Table 8.1; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Реальный внутренний спрос	Penn World Table 8.1; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Реальные внутренние доходы	Номинальный валовой внутренний объем производства, дефлятированный на индекс потребительских цен, оба показателя из базы данных «Перспектив развития мировой экономики» МВФ
Реальный эффективный обменный курс (на основе ИПЦ)	МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ, основанные на главе 4 апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2010 года
Смена режима	Проект Polity IV, характеристики и смены политических режимов, 1800–2013 годы
Охват средним образованием	Barro and Lee, 2010, обновленная редакция от апреля 2013 года
Совокупная факторная производительность	Penn World Table 8.1; МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»; расчеты персонала МВФ (остаток Солоу)
Темпы роста объема производства в стране-партнере по торговле	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»
Практические примеры	
Объем капитала	Haver Analytics; Hofman et al., 2015; Latin America KLEMS; официальные органы стран; World KLEMS
Уровень занятости	Haver Analytics; Hofman et al., 2015; Latin America KLEMS; официальные органы стран; World KLEMS
Совокупная факторная производительность	Haver Analytics; Hofman et al., 2015; Latin America KLEMS; официальные органы стран; World KLEMS; расчеты персонала МВФ (остаток Солоу)
Добавленная стоимость	Haver Analytics; Hofman et al., 2015; Latin America KLEMS; официальные органы стран; World KLEMS

Источники: подборка материалов персонала МВФ.

Примечание. ИПЦ — индекс потребительских цен; EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.

Построение индексов условий торговли биржевыми товарами

Для каждой страны индекс условий торговли строится на основе подхода в работе Gruss (2014) как взвешенное по объему торговли среднее цен на импортируемые и экспортируемые биржевые товары. Годовое изменение в индексе условий торговли страны i ($CTOT$) в год выражается следующей формулой:

$$\Delta \log CTOT_{i,t} = \sum_{j=1}^J \Delta \log P_{j,t} \tau_{i,j,t},$$

где $P_{j,t}$ обозначает относительную цену биржевого товара j в период t (номинированную в долларах США и деленную на индекс удельной стоимости МВФ для экспортной продукции обрабатывающей промышленности), а Δ обозначает первую разность. Веса страны для цены на каждый биржевой товар, $\tau_{i,j,t}$, описываются следующей формулой:

$$\tau_{i,j,t} = \frac{x_{i,j,t-1} - m_{i,j,t-1}}{\sum_{j=1}^J x_{i,j,t-1} + \sum_{j=1}^J m_{i,j,t-1}},$$

где $x_{i,j,t-1}$ ($m_{i,j,t-1}$) обозначает среднюю стоимость экспорта (импорта) биржевого товара j страны i между $t - 1$ и $t - 5$ (в долл. США). Эта средняя величина чистого экспорта делится на совокупный объем торговли биржевыми товарами (экспорт плюс импорт всех биржевых товаров).

Ряды цен на биржевые товары начинаются с 1960 года. Приведены цены на 41 биржевой товар, которые объединены в четыре общие категории:

1. *Энергоносители*: уголь, нефть и природный газ.
2. *Металлы*: алюминий, медь, железная руда, свинец, никель, олово и цинк.
3. *Продовольственные товары*: бананы, ячмень, говядина, кокос, кокосовое масло, кофе, кукуруза, рыба, рыбная мука, земляной орех, баранина, апельсины, пальмовое масло, птица, рис, креветки, соевая мука, соевое масло, соя, сахар, подсолнечное масло, чай и пшеница.

4. *Сырьевые материалы*: хлопок, бревна и пиломатериалы твердых лиственных пород, кожа, каучук, бревна и пиломатериалы хвойных пород, соевая мука и шерсть.

Цена на нефть определяется как простое среднее спотовых цен на три сорта — Dated Brent, West Texas Intermediate и Dubai Fateh. Для расширения рядов данных по ценам на ячмень, железную руду и природный газ из «Системы цен на сырьевые биржевые товары» МВФ до 1960 года использовалась база данных «Вестника мировой экономики» Всемирного банка. Под ценой на уголь подразумевается цен на австралийский уголь, ряды данных расширены вплоть до 1960 года на основании базы данных «Вестника мировой экономики» Всемирного банка и данных по ценам на американский уголь от Управления информации в области энергетики США.

Прогнозы по условиям торговли биржевыми товарами для отдельных стран строятся аналогичным образом, на основе фьючерсных цен на 41 биржевой товар, при их наличии, до 2020 года.

Группы стран-экспортеров биржевых товаров

Страна классифицируется как экспортер биржевых товаров, если она соответствует двум условиям:

- На биржевые товары в 1962–2014 годах в среднем приходилось по крайней мере 35 процентов совокупного экспорта страны.
- Чистый экспорт биржевых товаров в 1962–2014 годах в среднем составлял по крайней мере 5 процентов от объема валовой торговли (экспорт плюс импорт).

Из стран с формирующимся рынком и развивающихся стран этим критериям удовлетворяют 52 страны, 20 из которых входят в группу развивающихся стран с низкими доходами (согласно классификации в Статистическом приложении «Перспектив развития мировой экономики»). Список из 52 стран и их доли в экспорте биржевых товаров приведены в приложении, таблица 2.1.2.

Приложение, таблица 2.1.2. Страны-экспортеры биржевых товаров — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

	Экспорт биржевых товаров (в процентах от совокупного экспорта)					Чистый экспорт биржевых товаров (в процентах от суммы экспорта и импорта)
	Все биржевые товары	Добывающие отрасли		Недобывающие отрасли		
		Энергоносители	Металлы	Продовольствие	Сырье	
Страны с формирующимся рынком						
Алжир	89,2	87,9	0,7	0,5	0,2	37,6
Ангола	81,1	47,8	5,5	26,2	3,2	34,6
Аргентина	49,8	5,7	1,5	30,0	12,7	20,1
Азербайджан	76,7	73,2	0,7	0,8	1,9	35,9
Бахрейн	60,4	35,5	24,1	0,7	0,1	12,4
Бразилия	45,3	3,3	9,5	23,5	8,9	8,3
Бруней-Даруссалам	90,0	89,9	0,0	0,1	0,0	55,5
Чили	61,2	0,8	48,0	7,0	5,5	20,9
Колумбия	58,5	21,7	0,3	34,7	1,9	20,8
Коста-Рика	36,2	0,4	0,4	34,9	0,5	8,4
Эквадор	79,0	40,1	0,2	38,8	0,7	32,6
Габон	78,4	66,3	1,2	0,5	10,8	44,4
Гватемала	45,4	2,4	0,3	36,6	6,1	8,1
Гайана	66,3	0,0	21,5	41,9	2,9	14,4
Индонезия	64,4	40,8	5,0	8,5	10,1	24,9
Иран	81,5	78,9	0,6	0,4	1,6	41,4
Казахстан	70,5	53,3	11,7	4,3	1,3	35,5
Кувейт	72,2	71,7	0,1	0,4	0,1	42,4
Ливия	96,8	96,7	0,0	0,1	0,0	58,2
Малайзия	45,0	12,7	6,3	8,2	17,8	15,3
Оман	79,8	77,8	1,4	1,0	0,0	42,3
Парагвай	65,4	0,2	0,4	36,6	28,5	12,4
Перу	60,6	7,4	32,8	18,0	2,3	17,5
Катар	82,5	82,4	0,0	0,1	0,0	49,2
Россия	60,5	50,3	6,6	1,0	2,5	34,0
Саудовская Аравия	85,8	85,5	0,1	0,1	0,1	47,3
Сирия	54,3	45,8	0,1	2,7	6,2	8,2
Тринидад и Тобаго	64,2	60,9	1,2	2,0	0,2	19,8
Туркменистан	58,9	45,5	0,4	0,2	12,8	19,7
Объединенные Арабские Эмираты	49,6	36,8	13,4	2,4	0,1	12,6
Уругвай	37,0	0,6	0,2	22,5	13,7	5,5
Венесуэла	87,1	82,1	4,1	0,8	0,1	46,6

Приложение 2.2. Методология датировки циклов цен на биржевые товары

Для выделения циклов в индексах условий торговли биржевыми товарами в отдельной стране применяется алгоритм Брай-Бошена для квартальных данных, что является стандартной процедурой в литературе, посвященной экономическим циклам (Harding and Pagan, 2002). Используемый в данной главе алгоритм отличается от стандартной версии двумя особенностями: (1) он применяется к сглаженной (центрированной за пять лет скользящее среднее) версии ценового индекса, так как базовые ряды данных характеризуются скачками, что усложняет поиск значимых циклов с помощью стандартных алгоритмов, и (2) он делает возможной асимметрию между периодами подъема и спада, так как здесь акцент сделан на периодах подъема длительностью не менее пяти лет, даже если последующий период спада был внезапным.

С помощью алгоритма было определено 115 циклов с 1960 года (78 с пиками до 2000 года и 37 с пиками после 2000 года). На страну приходится приблизительно по два цикла. Периоды подъема несколько дольше, чем периоды спада, среднее (медиана) составляет семь (шесть) лет для периодов подъема и шесть (пять) лет для периодов спада (приложение, рис 2.2.1, панель 1). Продолжительность фаз и диапазон динамики цен взаимосвязаны (приложение, рис 2.2.1, панели 3 и 4). Большинство пиков пришлось на 1980-е годы и последние несколько лет, особенно это касается биржевых товаров добывающих отраслей (приложение, рис 2.2.1, панель 2).

Периоды подъема определяются по динамике от низшей к высшей точки (за исключением года минимального значения, но включая год максимального значения); периоды спада определяются по динамике от высшей к низшей точке (за исключением года максимального значения, но включая год минимального значения).

Приложение, таблица 2.1.2. Страны-экспортеры биржевых товаров — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны (продолжение)

	Экспорт биржевых товаров (в процентах от совокупного экспорта)					Чистый экспорт биржевых товаров (в процентах от суммы экспорта и импорта)
	Все биржевые товары	Добывающие отрасли		Недобывающие отрасли		
		Энергоносители	Металлы	Продовольствие	Сырье	
Развивающиеся страны с низкими доходами						
Боливия	65,9	25,3	27,7	6,0	6,8	28,4
Камерун	71,3	16,1	6,6	34,7	13,9	22,6
Чад	91,6	4,5	0,0	15,6	71,5	8,6
Республика Конго	61,3	52,6	0,2	1,8	6,7	30,6
Кот-д'Ивуар	70,9	11,9	0,2	44,7	14,0	26,7
Гана	66,0	5,4	7,0	50,2	3,3	12,3
Гвинея	67,3	0,5	61,4	3,9	1,5	9,3
Гондурас	66,6	1,3	2,8	60,0	2,5	14,1
Мавритания	75,9	9,2	47,2	23,8	0,0	12,2
Монголия	59,2	4,6	35,6	1,9	17,2	12,4
Мозамбик	46,1	4,7	26,7	10,9	3,9	5,1
Мьянма	52,8	36,1	0,7	6,1	9,8	24,4
Никарагуа	55,9	0,6	0,5	42,7	12,2	7,2
Нигер	65,8	2,1	38,0	23,2	2,5	10,2
Нигерия	88,4	79,5	0,7	6,2	2,0	46,8
Папуа-Новая Гвинея	58,0	6,7	24,5	20,7	6,1	15,7
Судан	69,4	56,5	0,3	11,8	9,8	11,3
Таджикистан	63,4	0,0	51,6	0,2	11,6	21,5
Йемен	82,5	79,6	0,2	2,4	0,4	20,8
Замбия	77,0	0,4	72,4	2,7	1,6	30,4
<i>Для справки</i>						
Количество стран	52	52	52	52	52	52
Максимум	96,8	96,7	72,4	60,0	71,5	58,2
Среднее	67,1	34,6	11,6	14,5	6,7	24,2
Медиана	65,9	30,4	1,3	6,2	2,7	20,8
Стандартное отклонение	14,5	32,6	18,2	16,5	11,0	14,5

Источники: База статистических данных ООН по торговле товарами; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Здесь приведены страны, где доля валового экспорта биржевых товаров в совокупном экспорте превышала 35 процентов и доля чистого экспорта биржевых товаров в совокупном объеме торговли (экспорт плюс импорт) в среднем превышала 5 процентов в 1962–2014 годы. Степень концентрации биржевых товаров определяется с применением разбивки первого критерия на четыре основные категории биржевых товаров — энергоносители, продовольствие, металлы и сырье.

Приложение 2.3. Упрощенные факты и исследования событий

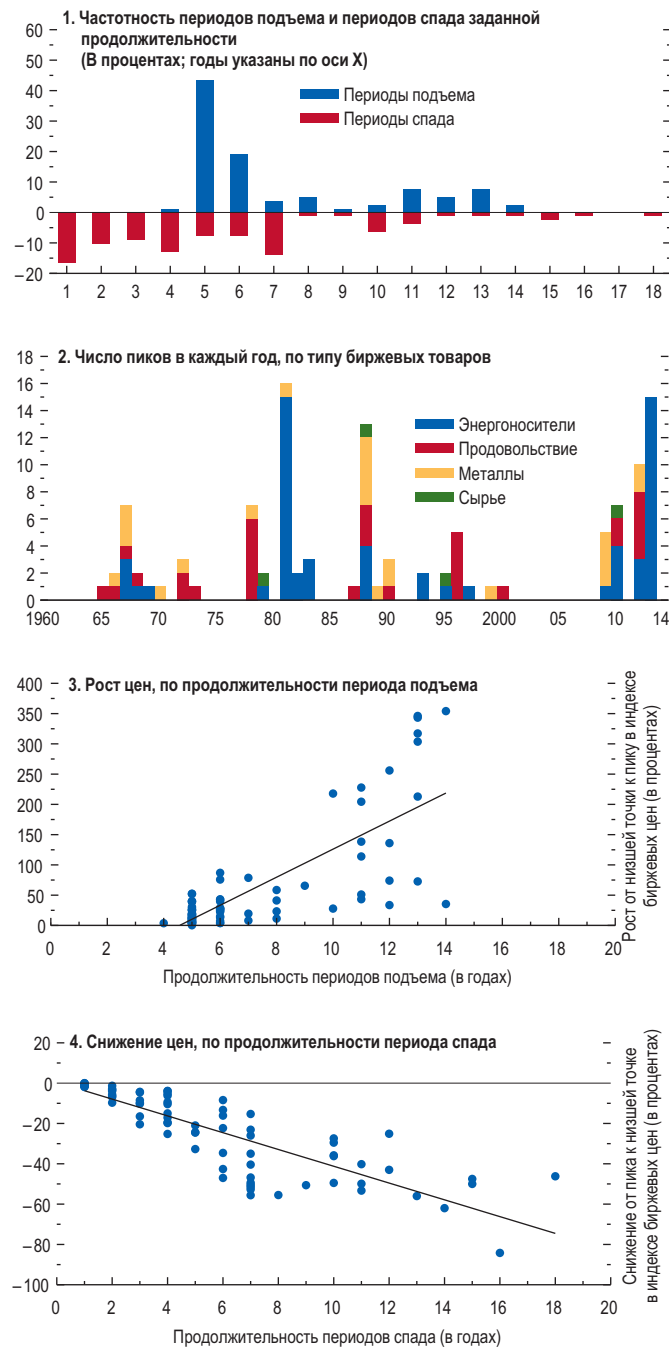
В исследованиях событий, представленных в данной главе, используются следующие определения:

- *Темпы роста.* Средние темпы роста в период подъема (спада) рассчитываются путем нахождения среднего для отдельной страны за все годы подъема (спада), а затем вычисления простого среднего на основе показателей всех стран. Выборки полностью сбалансированы, то есть они включают одинаковые страновые циклы для подъемов и спадов.
- *Режимы обменных курсов.* Режимы обменных курсов обозначаются как фиксированный или гибкий в соответствии с классификацией, предложенной в работе Reinhart and Rogoff (2004). Режимы стран в широких категориях 1 и 2 классифицируются как фиксированные, а режимы в широких категориях 3 и 4 — как гибкие. Страны из категорий 1 и 2

не имеют отдельного законного средства платежа или в разной степени используют режимы валютного управления, привязки, горизонтальные коридоры, скользящие привязки и узкие скользящие коридоры. Страны из категорий 3 и 4 в разной степени используют более широкие скользящие коридоры, двигающиеся коридоры и режимы управляемого плавления или свободного плавления. Поскольку лишь немногие страны придерживаются одного и того же режима в течение полного цикла, для классификации цикла используется режим обменного курса в год пика. В выборке представлено 34 цикла с фиксированным режимом обменных курсов и только 8 циклов с гибкими обменными курсами. Режимы, классифицируемые как свободное падение, опущены.

- *Тип налогово-бюджетной политики.* Циклы классифицируются по степени процикличности (высокой или низкой) налогово-бюджетной политики. Точный тип определяется по тому, где находится

Приложение, рисунок 2.2.1. Характеристики, диапазоны и продолжительность циклов



Источники: Gruss (2014); МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; Управление информации в области энергетики США; Всемирный банк, база данных «Вестника мировой экономики»; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Здесь показаны циклы для индексов условий торговли биржевых товаров отдельных стран. См. приложения 2.1 и 2.2, где приводятся определения данных и методология по датированию циклов.

корреляция между ростом расходов в реальном выражении и изменением в сглаженных рядах данных по условиям торговли биржевыми товарами — выше или ниже медианы всей выборки в течение цикла.

- **Циклы и отношение кредита к ВВП.** Циклы классифицируются как имеющие высокий (низкий) показатель отношения кредита к ВВП, если в течение периода подъема отношение средних объемов внутреннего кредита частному сектору к ВВП находится выше (ниже) медианы выборки. Среди стран-экспортеров биржевых товаров страны с формирующимся рынком можно отличить от развивающихся стран с низкими доходами по четырем основным критериям: степень концентрации биржевых товаров, режим обменного курса, отношение кредита к ВВП и степень процикличности налогово-бюджетной политики (приложение, рис. 2.3.1). Для стран с формирующимся рынком, как правило, характерна более высокая степень концентрации биржевых товаров (доля валового экспорта биржевых товаров в ВВП). Большая часть развивающихся стран с низкими доходами использует фиксированные обменные курсы. У стран с формирующимся рынком, как правило, лучше развит финансовый сектор, что отражается в более высоких показателях отношения кредита к ВВП. Кроме того, у стран с формирующимся рынком, как правило, более высокая степень процикличности налогово-бюджетной политики.

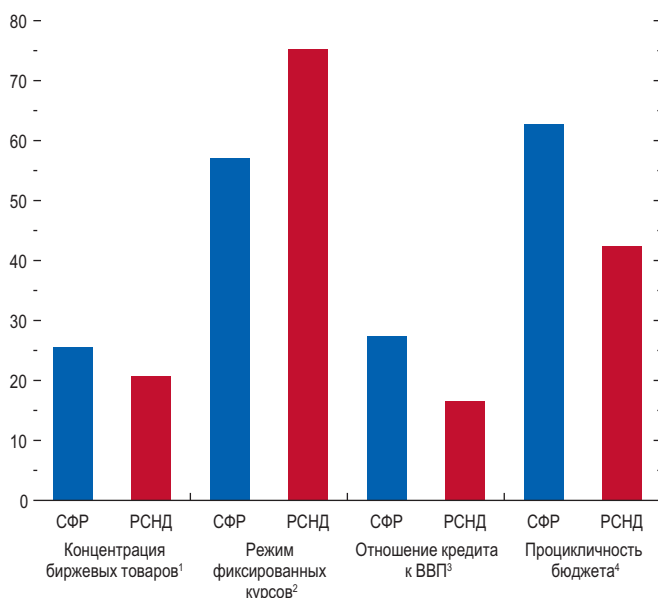
Параллельная динамика цикла условий торговли биржевыми товарами и инвестиций (и, следовательно, капитала) особенно отчетливо проявляется в странах-экспортерах биржевых товаров добывающих отраслей (приложение, рис. 2.3.2, панель 1 и 2), что соответствует более продолжительным и выраженным циклам условий торговли в этих странах. Поскольку к экспортерам биржевых товаров добывающих отраслей в выборке относятся почти две трети стран с формирующимся рынком, но меньше половины развивающихся стран с низкими доходами, таким образом различия в типах биржевых товаров также отражаются на различиях между группами стран (приложение, рис. 2.3.2, панель 3 и 4). В развивающихся странах с низкими доходами показатели ВВП, расходов и факторов производства, а также трендовый объем ВВП отличаются более низкой степенью процикличности (или даже контрциклическостью).

Приложение 2.4. Метод локального прогнозирования

Методология и данные

Оценки базисных импульсных откликов, представленные в данной главе, сделаны на основе

Приложение, рисунок 2.3.1. Концентрация биржевых товаров, основы экономической политики и уровень развития финансового сектора в странах с формирующимся рынком по сравнению с развивающимися странами с низкими доходами (обе группы являются экспортерами биржевых товаров) (В процентах)



Источники: МВФ, база данных «Бюджетного вестника»; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; Всемирный банк, «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Цифры представляют собой средние значения данных по всем годам, за которым имеются данные, в отношении всех стран-экспортеров биржевых товаров в каждой группе. СФР — страны с формирующимся рынком; РСНД — развивающиеся страны с низкими доходами.

¹Среднее отношение экспорта биржевых товаров к ВВП.

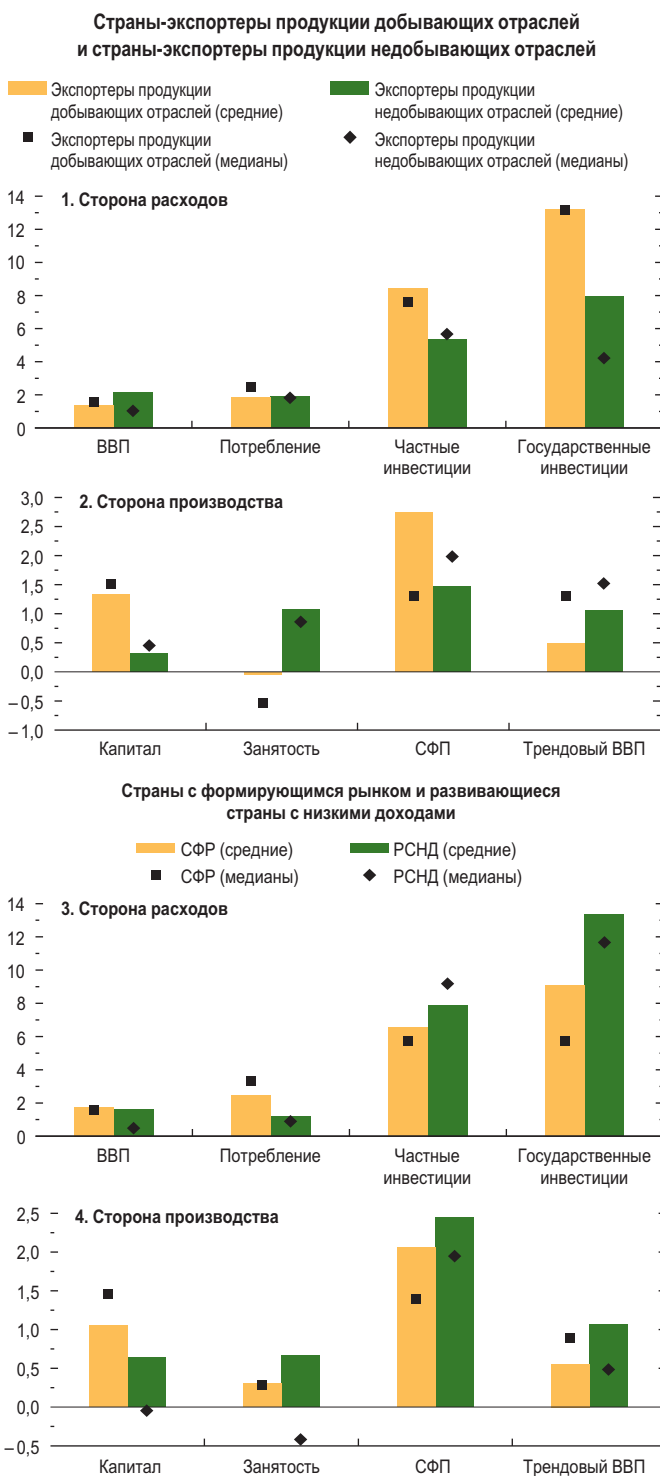
²Доля стран-экспортеров биржевых товаров из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с низкими доходами с режимом фиксированных курсов, согласно определению в приложении 2.3.

³Среднее отношение банковских кредитов частному сектору к ВВП.

⁴Определяется тем, находится ли корреляция между реальными темпами роста расходов и изменениями в сглаженном показателе условий торговли выше или ниже медианы выборки.

метода локального прогнозирования, предложенного в работе Jordà (2005) и доработанного в исследовании Teulings and Zubanov (2014). Данный подход является гибкой альтернативой традиционным методам векторной авторегрессии, устойчивой к ошибкам спецификации процесса генерирования данных. Локальные прогнозы используют отдельные регрессии по интересующим переменным (например, объему производства, инвестициям и капиталу) для различных горизонтов с шоковой переменной и рядом контрольных переменных. На основе последовательности оценок коэффициентов для различных горизонтов получена непараметрическая оценка функции импульсных откликов.

Приложение, рисунок 2.3.2. Средние различия в реальных темпах роста между периодами подъема и спада (В процентных пунктах)



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

Примечание. Столбцы показывают средние различия между темпами роста в периоды подъема и периоды спада. СФР — страны с формирующимся рынком; РСНД — развивающиеся страны с низкими доходами; СФП — совокупная факторная производительность.

Приложение, таблица 2.4.1. Выборка стран-экспортеров биржевых товаров, использованная в оценках с помощью метода локального прогнозирования, данные за 1960–2007 годы

Страны с формирующимся рынком		Развивающиеся страны с низкими доходами	
Аргентина	Иран	Боливия	Монголия
Бразилия	Ливия	Камерун	Мозамбик
Чили	Малайзия	Чад	Нигер
Колумбия	Парагвай	Республика Конго	Нигерия
Коста-Рика	Перу	Кот-д'Ивуар	Замбия
Эквадор	Сирия	Гана	
Габон	Тринидад и Тобаго	Гвинея	
Гватемала	Уругвай	Гондурас	
Индонезия	Венесуэла	Мавритания	

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

Приложение, таблица 2.4.2. Охват стран по ключевым макроэкономическим переменным при оценке с помощью метода локального прогнозирования

Переменная	Страны-экспортеры биржевых товаров		
	Страны с формирующимся рынком	Развивающиеся страны с низкими доходами	Всего
Реальный ВВП	18	14	32
Реальное потребление	16	14	30
Реальные совокупные инвестиции в основные фонды	17	16	33
Объем реального капитала	16	14	30
Уровень занятости	14	9	23
Реальная совокупная факторная производительность	14	5	19

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

Примечание. Выборка по всем переменным охватывает 1960–2007 годы.

Оцениваемая базисная спецификация представлена следующим образом:

$$\begin{aligned}
 y_{i,t+h} - y_{i,t-1} = & \alpha_i^h + \gamma_t^h + \beta_1^h \Delta s_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_2^h \Delta s_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=1}^{h-1} \beta_3^h \Delta s_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \theta_1^h \Delta y_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=0}^p \theta_2^h x_{i,t-j} + \sum_{j=1}^{h-1} \theta_3^h x_{i,t+h-j} + \varepsilon_{i,t}^h,
 \end{aligned}$$

где подстрочный индекс i обозначает страны; подстрочный индекс t обозначает годы; надстрочный индекс h обозначает горизонт прогноза после времени t ; p обозначает число лагов для каждой переменной; $y_{i,t}$ обозначает натуральный логарифм интересующей переменной (например, объема производства); $s_{i,t}$ обозначает натуральный логарифм условий торговли биржевыми товарами, то есть интересующую шоковую переменную. Уравнение включает контрольные переменные для дополнительных факторов ($x_{i,t}$), таких как взвешенные по объему торговли темпы роста объема производства стран-партнеров по торговле, смены политических режимов и конфликты во внутренней экономике. Регрессии включают страновые (α_i^h), и временные фиксированные эффекты (γ_t^h).

Для базисной регрессии используется сбалансированная панель для 1960–2007 годов (приложение, таблица 2.4.1). Таким образом период мирового финансового кризиса и период непосредственно после него исключаются. Тем не менее, в силу различий в доступности данных, число включенных в выборку стран отличается в зависимости от переменной. Например, для реального ВВП в выборке представлено 32 страны-экспортера из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (приложение, таблица 2.4.2). Вместе с тем результаты по совокупной факторной производительности являются устойчивыми даже на фоне минимальной выборки.

Проверки на устойчивость

Приведенный в данной главе анализ на основе базисной регрессии рассматривает макроэкономические последствия шоков условий торговли и тем самым исключает страны, по которым данные до 1970-х годов отсутствуют. Повторный анализ на основе данных за предыдущее десятилетие, начиная с 1970 года, позволяет добавить 13 стран-экспортеров биржевых товаров, включая экспортеров нефти из региона Персидского залива (Кувейт, Оман, Катар,

Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты). На фоне добавления этих стран результаты являются в целом устойчивыми. Кроме того, при начале расчетов с 1980 года (и исключения нефтяных шоков 1970-х годов) реакция ВВП в последующие годы повышается незначительно.

Помимо этого, реакция инвестиций и потребления носит более выраженный и стойкий характер на шоки, которые происходят в течение стойкого

цикла условий торговли биржевыми товарами, чем на прочие шоки. Эти данные согласуются с предположением о том, что непрерывная динамика улучшений условий торговли биржевыми товарами может создавать впечатление более стойкого характера непредвиденных доходов и тем самым повышать стимул к инвестированию (и потреблению), что, в свою очередь, поддерживает общую экономическую активность.

Вставка 2.1. Пациент не так уж болен: бумы цен на биржевые товары и голландский синдром

При голландском синдроме бум в секторе биржевых товаров оказывает понижающее давление на объем производства в секторе (небиржевых) внешнеторговых товаров, в основном в обрабатывающей промышленности. Существует обширная теоретическая литература, начиная с работ Corden (1981) и Corden and Neary (1982), где изучаются закономерности и условия оптимальности перераспределения факторов производства между секторами после бумов производства биржевых товаров (связанных с открытием новых месторождений природных ресурсов). На основе моделей, представленных в данных исследованиях, выдвигается прогноз, что улучшение условий торговли биржевыми товарами и последующее расходование непредвиденных доходов во внутренней экономике приведет к повышению реального обменного курса и перемещению капитала и рабочей силы из обрабатывающей промышленности в сектора биржевых и внешнеторговых товаров¹.

Несмотря на наличие определенных свидетельств в пользу положительной взаимосвязи между условиями торговли и реальным обменным курсом стран-экспортеров биржевых товаров, результаты эмпирических исследований о негативном воздействии бумов цен на биржевые товары на показатели обрабатывающей промышленности носят неоднозначный характер, даже в тех работах, которые изучают одни и те же страны или похожие эпизоды²:

- *Симптомов голландского синдрома не обнаружено.* Согласно исследованиям бумов цен на нефть в 1970-х годах, таким как Gelb and Associates (1988),

Авторами данной вставки являются Акиб Аслам и Шока Кочан.

¹Здесь в действие вступают два эффекта: эффект «перемещения ресурсов», когда в силу благоприятного шока цен в секторе биржевых товаров происходит перемещение факторов производства из других видов экономической деятельности, и «эффект расходования», когда факторы производства перемещаются из сектора внешнеторговых товаров (которые затем заменяются импортными товарами) в сектор невнешнеторговых товаров.

²Например, авторы Chen and Rogoff (2003) продемонстрировали тесную корреляцию динамики национальных валют трех стран-экспортеров биржевых товаров с развитой экономикой — Австралии, Канады и Новой Зеландии — и условий торговли. Авторы Cashin, Céspedes, and Sahay (2004) обнаружили долговременную зависимость между реальными обменными курсами и индексами условий торговли биржевыми товарами в примерно одной трети стран из выборки, включавшей 58 стран-экспортеров биржевых товаров. В работе Arezki and Ismail (2013) утверждается, что задержка в реакции государственных расходов, в структуре которых значительное место занимают невнешнеторговые товары, на снижение цен на биржевые товары может ослабить эмпирическую корреляцию между последними и реальным обменным курсом.

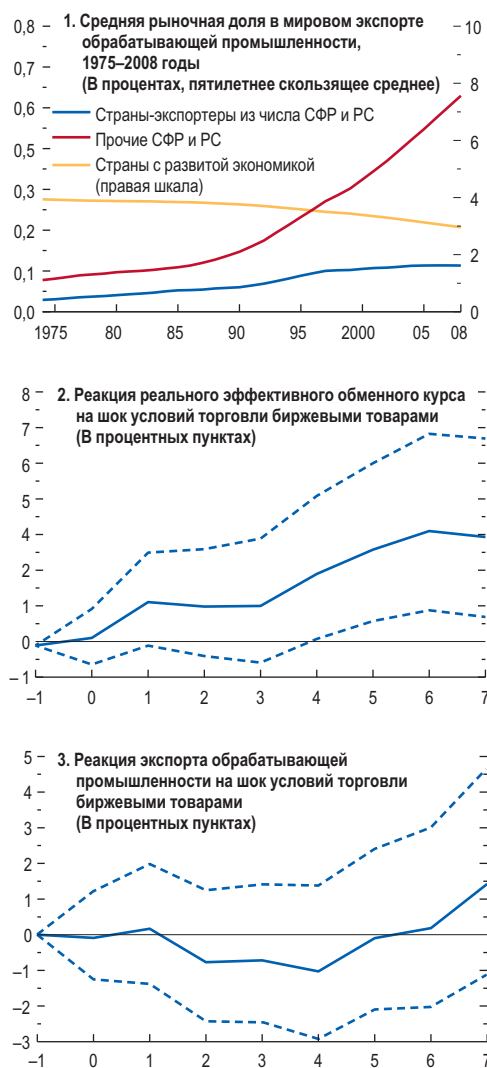
Spatafora and Warner (1995), рост цен на нефть вызвал укрепление реального обменного курса, но не имел отрицательного воздействия на объем производства обрабатывающей промышленности в странах-экспортерах нефти. Согласно Sala-i-Martin and Subramanian (2003), в Нигерии, которая является экспортером нефти, и реальный обменный курс, и активность в обрабатывающей промышленности, оказались нечувствительными к изменениям цен на нефть. Автор Bjørnland (1998) утверждает, что свидетельства наличия голландского синдрома после нефтяного бума в Великобритании незначительны, а в Норвегии открытие нефтяных месторождений и рост цен на нефть оказали положительное воздействие на объем производства обрабатывающей промышленности.

- *Свидетельства наличия симптомов голландского синдрома.* Исследования, где обнаружены свидетельства в пользу эффектов голландского синдрома, были опубликованы относительно недавно. На основе дезагрегированных данных подотраслей обрабатывающей промышленности для выборки стран-экспортеров нефти за 1977–2004 годы автор Ismail (2010) продемонстрировал, что между объемом производства обрабатывающей промышленности и ценой на нефть существовала отрицательная зависимость, особенно в отраслях с относительно высокой степенью трудоемкости в производстве. Авторы Harding and Venables (2013) использовали данные платежного баланса по широкой выборке стран-экспортеров биржевых товаров за 1970–2006 годы и обнаружили, что увеличение объема экспорта биржевых товаров на 1 долл. США, как правило, сопровождается падением объема экспорта небиржевых товаров в размере 75 центов США и увеличением объема импорта небиржевых товаров почти на 25 центов США.

Некоторые косвенные свидетельства эффекта голландского синдрома можно выявить с помощью анализа динамики доли стран в объеме мирового экспорта продукции обрабатывающей промышленности. Вклад стран-экспортеров биржевых товаров, как правило, в среднем ниже, чем вклад прочих стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Несмотря на то что с течением времени обе группы увеличили свою рыночную долю (относительно стран с развитой экономикой), доля стран-экспортеров в объеме мирового экспорта продукции обрабатывающей промышленности выросла на меньшую величину, чем у прочих стран, и разрыв между средними рыночными долями с начала 1990-х годов увеличился (рис. 2.1.1, панель 1).

Вставка 2.1 (продолжение)

Рисунок 2.1.1. Показатели экспорта обрабатывающей промышленности



Источники: База статистических данных ООН по торговле товарами; Организация Объединенных Наций по промышленному развитию; оценки персонала МВФ.
 Примечание. Импульсные отклики рассчитываются с помощью метода локального прогнозирования; $t = 0$ обозначает год шока; сплошные линии обозначают реакцию переменных на 10-процентный рост в переменной шока; пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы. Панель 2 отражает результаты выборки из 27 стран-экспортеров биржевых товаров из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (СФР и РС) за 1970–2007 годы. В панели 3 представлена выборка из 45 стран-экспортеров из числа СФР и РС за 1970–2007 годы. См. приложение 2.1. и 2.4., где приводятся определения данных и методология оценки.

Вместе с тем на основании формальных критериев отрицательного воздействия бумов условий торговли на экспорт продукции обрабатывающей промышленности однозначных выводов сделать нельзя. Реальный обменный курс постепенно укрепляется вслед за улучшением условий торговли биржевыми товарами (улучшение становится статистически значимым только после пятого года), однако воздействие на экспорт продукции обрабатывающей промышленности не носит существенного характера, что указывает на широкий диапазон реакций в зависимости от эпизода (рис. 2.1.1, панели 2 и 3).

В литературе предлагаются различные объяснения для отсутствия ярко выраженных симптомов голландского синдрома после бумов условий торговли биржевыми товарами, включая обусловленные мерами политики ограничения на добычу в нефтяной отрасли (особенно в 1970-х годах), «изолированный характер» сектора биржевых товаров (имеется в виду его ограниченное участие во внутренних рынках факторов производства), ограничения по расходованию непредвиденных доходов на внешнеторговые товары (и взамен наращивание объема импорта) и защитные меры официальных органов в отношении обрабатывающей промышленности³.

Еще одно объяснение связано с повышением активности мировой экономики, которое в некоторых эпизодах может способствовать буму мировых цен на биржевые товары. Рост мировой экономической активности может привести к повышению внешнего спроса на продукцию обрабатывающей промышленности во всех странах, включая страны-экспортеры биржевых товаров, и в некоторой степени компенсировать потерю конкурентоспособности, связанную с укреплением реального обменного курса. Данное объяснение, по всей видимости, согласуется с различными выводами в эмпирической литературе. Более отчетливо выраженные симптомы голландского синдрома отмечены в исследованиях, изучающих показатели обрабатывающей промышленности за продолжительные периоды, которые включают эпизоды открытий новых месторождений природных ресурсов и последующего увеличения объемов производства биржевых товаров. Такие эпизоды, характерные для отдельных стран, не обязательно будут совпадать с эпизодами высоких темпов роста глобального спроса.

В центре внимания директивных органов сейчас находится следующий вопрос: приводит ли воздей-

³См. Ismail (2010), Sala-i-Martin and Subramanian (2003); Spatafora and Warner (1995).

Вставка 2.1 (окончание)

ствие бума в секторе биржевых товаров на обрабатывающую промышленность к изменениям в темпах роста в долгосрочной перспективе? В принципе, бумы в секторе биржевых товаров могут ухудшить долгосрочные перспективы экономики, если они ослабляют характеристики обрабатывающей промышленности, которые поддерживают долгосрочный рост, такие как возрастающий эффект масштаба, обучение в процессе деятельности и положительные эффекты, связанные с технологиями⁴. Вместе с тем, имеющиеся свидетельства не носят убедительного характера⁵. Одно из объ-

⁴Теоретические модели, которые учитывают внешние эффекты обучения в процессе деятельности в обрабатывающей промышленности, можно найти в работах Matsuyama (1992), van Wijnbergen (1984a), Krugman (1987); Benigno and Fornaro (2014). Rodrik (2015) также утверждает, что преждевременная деиндустриализация может снизить потенциал роста в развивающихся странах, подавляя официальную обрабатывающую промышленность, которая, как правило, является наиболее динамично развивающимся сектором с точки зрения технологий.

⁵Комплексный обзор литературы по данной теме представлен в работе Magud and Sosa (2013). Rodrik (2008) анализирует влияние реального обменного курса на экономический рост

яснений отсутствия явной корреляции между симптомами голландского синдрома и долгосрочными темпами роста может заключаться в том, что внешние эффекты обучения в процессе деятельности не обязательно применимы исключительно к обрабатывающей промышленности; сектор биржевых товаров также может воспользоваться этими эффектами (Frankel 2012). Согласно другому предположению, обрабатывающая промышленность, которая в результате бума в секторе биржевых товаров сокращается и движется в сторону большей капиталоемкости и которая, в свою очередь, использует более квалифицированную рабочую силу, может создать больше положительных внешних эффектов для экономики, чем крупная обрабатывающая промышленность, использующая менее квалифицированную рабочую силу (Ismail, 2010).

и каналы взаимодействия этих двух переменных; он приходит к выводу, что эпизоды снижения курса связаны с более высокими темпами экономического роста. В работе Eichengreen (2008), тем не менее, отмечается, что свидетельств в пользу положительного эффекта конкурентоспособного реального обменного курса для темпов роста недостаточно для того, чтобы сделать однозначный вывод.

Вставка 2.2. Бумы в секторе биржевых товаров и государственные инвестиции

Непредвиденные доходы от биржевых ресурсов могут поддержать экономическое развитие в развивающихся странах с низкими доходами, где потенциальный уровень отдачи от государственных инвестиций высокий, а доступ на международные и внутренние рынки кредита ограничен. При грамотном управлении инвестиции в повышающий производительность государственный капитал, например, в инфраструктуру, могут содействовать росту объема производства и повышению уровня жизни в долгосрочной перспективе (Collier et al., 2010; IMF 2012, 2015)¹.

Здесь представлена модель, калиброванная к развивающейся стране с низкими доходами, для иллюстрации того, как непредвиденные доходы от биржевых товаров могут привести к росту государственных инвестиций и повысить уровень доходов в долгосрочной перспективе, если капитала не хватает, а доступ к кредиту ограничен². Модель отражает основные компромиссы, сопутствующие решениям по государственным инвестициям³. В частности, у государственных инвестиций в развивающихся странах с низкими доходами есть по-

Авторами данной вставки являются Рудольфс Бемс и Бин Грейс Ли.

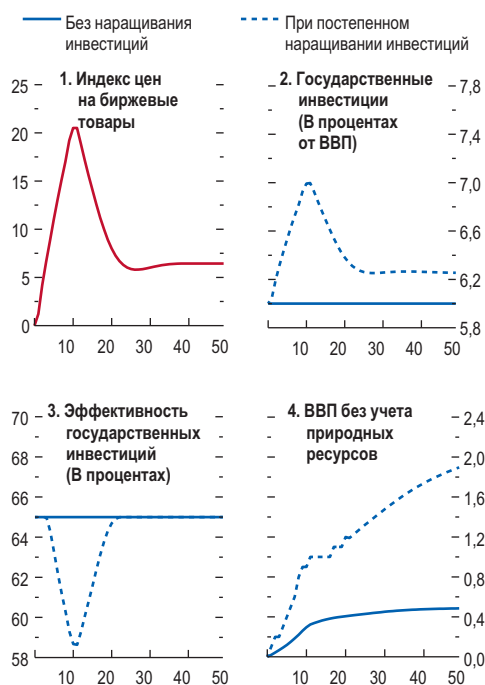
¹Например, государственные инвестиции могут содействовать устранению пробелов в инфраструктуре, которые являются серьезным препятствием на пути торговой интеграции и преодоления отставания в совокупной факторной производительности (см. главу 3 апрельского выпуска «Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары» 2015 года).

²Авторы Berg et al. (готовится к печати) отмечают, что низкие уровни эффективности могут иметь корреляцию с высокими уровнями прибыли, так как низкая эффективность подразумевает низкий объем государственного капитала. В такой ситуации отдача от инвестиционных расходов может не зависеть от уровня эффективности. Повышение эффективности, тем не менее, приведет к увеличению прибыли от государственных инвестиционных расходов.

³Модель развивает результаты работы Berg et al. (2013); Melina, Yang, and Zanna (2014). Подробное описание калибровки модели дается в работе Gupta, Li, and Yu (2015). Смоделированная экономика имеет ту же структуру, что и страна-экспортер биржевых товаров в Глобальной экономической модели МВФ (ГЭМ), которая используется в данной главе, включая три сектора: сектор внешнеторговых товаров, сектор невнешнеторговых товаров и сектор биржевых товаров. Тем не менее, в настоящей модели не учитываются некоторые из реальных и номинальных трений, представленных в ГЭМ, и в силу этого она в большей степени подходит для изучения долгосрочных эффектов, чем для анализа колебаний в течение цикла цен на биржевые товары. При калибровке модели особое внимание уделялось низким уровням эффективности государственных инвестиций и ограниченным возможностям освоения инвестиций в странах с низкими доходами.

Рисунок 2.2.1. Долгосрочные последствия повышенного уровня государственных инвестиций во время бума цен на биржевые товары

(Процентное отклонение, если не указано иное; годы указаны по оси X)



Источник: расчеты персонала МВФ

Примечание. Понятие «эффективности государственных инвестиций» относится к доле инвестиций, которые в конечном итоге воплощаются в увеличении объема капитала.

тенциал для высокой отдачи, но при этом они демонстрируют низкую степень эффективности⁴. Долгосрочное влияние бума на темпы роста объема производства зависит от нормы прибыли от государственного капитала (относительно стоимости финансирования), степени эффективности государственных инвестиций и реакции частных инвестиций на увеличение государственного капитала.

⁴В работах Albino-War et al. (2014) и IMF (2015) исследуются вопросы, связанные с определением и измерением эффективности государственных инвестиций. Данные работы также касаются возможных реформ, которые могли бы содействовать повышению степени эффективности государственных инвестиций, таких как меры по укреплению процедуры оценки и отбора проектов и бюджетного планирования.

Вставка 2.2 (окончание)

В ходе анализа изучается динамика ВВП без учета природных ресурсов при двух сценариях — «без наращивания инвестиций» (базисный) и «при инвестировании дополнительных доходов». В обоих случаях наблюдается 20-процентный рост цен на биржевые товары, за которым после года 10 следует спад на 15 процентов (что согласуется с приведенным в данной главе сценарием) (рис. 2.2.1):

- *Без наращивания инвестиций:* при базисном сценарии отношение государственных инвестиций к ВВП сохраняется на неизменном уровне в 6 процентов.
- *При инвестировании дополнительных доходов:* при альтернативном сценарии все роялти от бума в секторе биржевых товаров расходуются на государственные инвестиции, чье отношение к ВВП повышается на 1 процентный пункт до 7 процентов во время бума (первоначальные 10 лет), а впоследствии снижается параллельно с динамикой цен на биржевые товары. Тем не менее, уровень государственных инвестиций сохраняется на повышенном уровне в долгосрочной перспективе в соответствии с постоянным увеличением цен на биржевые товары.

Как и в имитационных расчетах на основе модели во втором разделе данной главы, ВВП без учета ресурсов в долгосрочной перспективе увеличивается на 0,5 процента, если официальные органы сохраняют отношение инвестиций к ВВП неизменным. При втором сценарии дополнительные государственные инвестиции приводят к увеличению долгосрочного объема производства без учета ресурсов на примерно 2 процента в силу непосредственного воздействия повышенного запаса государственного капитала и эффекта роста частных инвестиций⁵. Масштаб данного положи-

⁵ Несмотря на то, что увеличение в долгосрочных темпах роста объема производства при альтернативном сценарии может показаться незначительным, его необходимо рассматривать в сравнении с относительно небольшим повышением уровня государственных инвестиций (1 процент ВВП на пике). Для сравнения, в главе 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года отмечается, что в типичный период подъема государственных

тельного влияния на объем производства в широком плане согласуется с эмпирическими выводами для развивающихся стран в главе 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года.

Отдача от роста государственных инвестиций в развивающихся странах с низкими доходами принципиально зависит от уровня эффективности, которые в каждом из сценариев будут разными (рис. 2.2.1). При базисном сценарии потери государственных инвестиций составляют 35 процентов. При альтернативном сценарии наращивание государственных инвестиций снижает уровень эффективности примерно на 6 процентных пунктов, таким образом, потери составляют приблизительно 41 процент. Снижение уровня эффективности во втором сценарии отражает компромисс между необходимостью в государственных инвестициях и их эффективностью, причем последний показатель калиброван для соответствия значениям, обнаруженным в эмпирических исследованиях⁶.

В целом наращивание государственных инвестиций как реакция на бум в секторе биржевых товаров может принести в долгосрочной перспективе выгоды странам-экспортерам биржевых товаров. Однако с учетом ограниченных возможностей по освоению средств во многих развивающихся странах выбор в пользу более плавного наращивания инвестиций может привести к более высоким уровням эффективности и более благоприятным долгосрочным результатам. Более умеренные темпы могут также ограничить давление спроса в фазу бума цикла цен на биржевые товары.

инвестиций прирост составляет 7 процентных пунктов ВВП. Тем не менее, масштабное наращивание государственных инвестиций может привести к реализации инфрамаржинальных проектов, тем самым снижая отдачу от этих инвестиций (см. Warner, 2014).

⁶ Данные уровни согласуются с уровнем перерасхода средств в развивающихся странах с низкими доходами в Африке, согласно отчетам организаций по развитию (см. Foster and Briceño-Garmendia, 2010). Авторы Gupta et al. (2014) демонстрируют снижение уровня эффективности государственных инвестиций во время бума в 2000–2008 годах.

Вставка 2.3. Благодаря помощи от бумов: ускоряют ли непредвиденные доходы от биржевых товаров развитие человеческого потенциала?

Улучшения в сфере образования и здравоохранения помогают странам с течением времени повысить экономический потенциал путем создания более многочисленных и более квалифицированных резервов человеческого капитала. Таким образом, увеличение инвестиций в развитие человеческого капитала является одним из способов использования непредвиденных доходов от биржевых товаров, с помощью которого страны-экспортеры биржевых товаров из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран могут повысить уровень жизни в долгосрочной перспективе. В ходе последующего анализа мы попытаемся выяснить, есть ли у стран-экспортеров биржевых товаров преимущество в плане ускорения развития человеческого капитала¹.

Имеет ли значение статус страны-экспортера биржевых товаров для развития человеческого капитала?

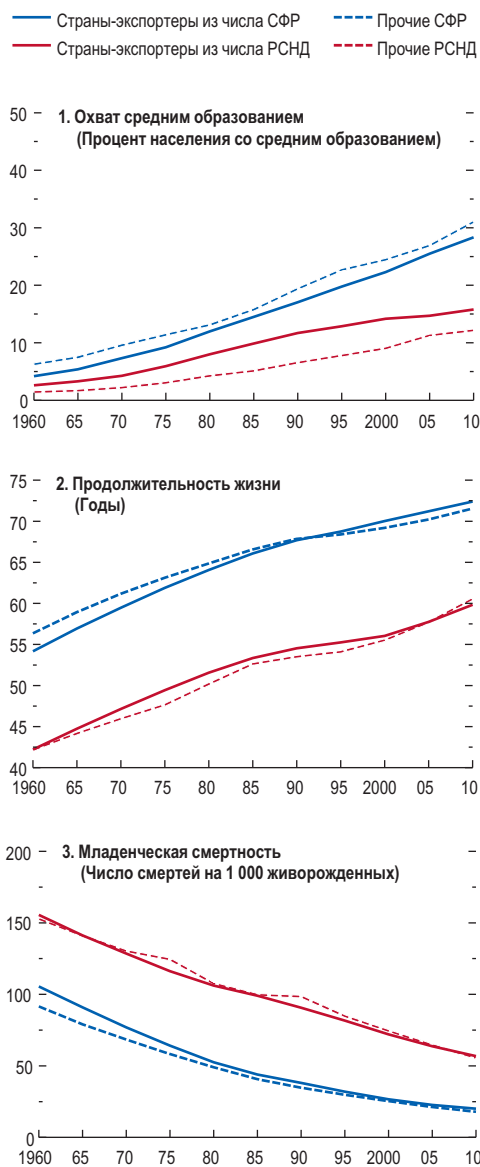
Для начала целесообразно установить, имеет ли статус страны-экспортера биржевых товаров какое-либо значение для уровня и темпов развития человеческого капитала. В ходе изучения средних уровней ключевых показателей развития человеческого потенциала за последние пять десятилетий четкой закономерности среди стран-экспортеров и прочих стран выявлено не было (рис. 2.3.1)². Например, с точки зрения доли населения, получившего среднее образование, развивающиеся страны с низкими доходами из числа экспортеров биржевых товаров продемонстрировали более высокие средние уровни, чем страны-экспортеры небиржевых товаров, тогда как в странах-экспортерах биржевых товаров с формирующимся рынком наблюдались в среднем более низкие показатели, чем в странах-экспортерах небиржевых товаров из той же группы. Что касается продолжительности жизни и младенческой смертности, показатели в обоих типах стран носили схожий характер, однако относительные темпы улучшений в каждой группе с течением времени менялись по-разному.

Авторами данной вставки являются Акиб Аслам и Шока Кочан.

¹Авторы McMahon and Moreira (2014) делают вывод, что в 2000-х годах уровень развития человеческого потенциала рос быстрее в странах-экспортерах продукции добывающих отраслей, чем в странах, которые не зависят от добывающих отраслей. В работе Gylfason (2001) предполагается наличие обратной зависимости между уровнями образования и изобилием ресурсов в 1980–1997 годах.

²Имеются свидетельства того, что эти конкретные показатели развития человеческого потенциала оказывают воздействие на качество человеческого капитала (например, Kalemli-Özcan, Ryder, and Weil, 2000; Oster, Shoulson, and Dorsey, 2013).

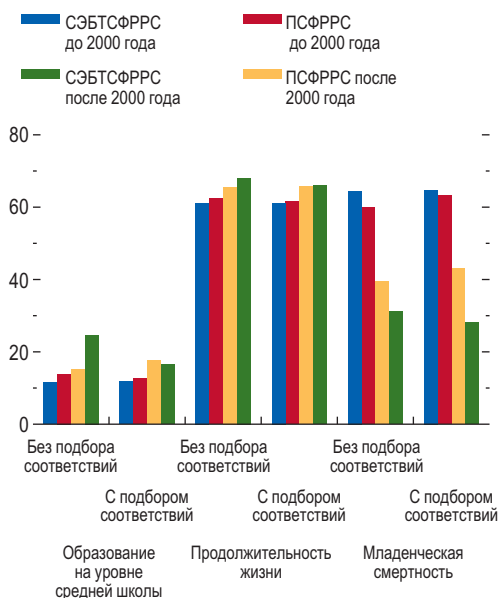
Рисунок 2.3.1. Показатель развития человеческого капитала



Источники: Barro and Lee, 2010, обновленная редакция за апрель 2013 года; Департамент по экономическим и социальным вопросам ООН, UNdata; Программа развития ООН; Всемирный банк, «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ. Примечание. Простые средние берутся по сбалансированному выборкам для каждой группы. СФР — страны с формирующимся рынком; РСНД — развивающиеся страны с низкими доходами.

Вставка 2.3 (продолжение)

Рисунок 2.3.2. Сравнение показателей стран-экспортеров биржевых товаров и стран-экспортеров небиржевых товаров (В процентах)

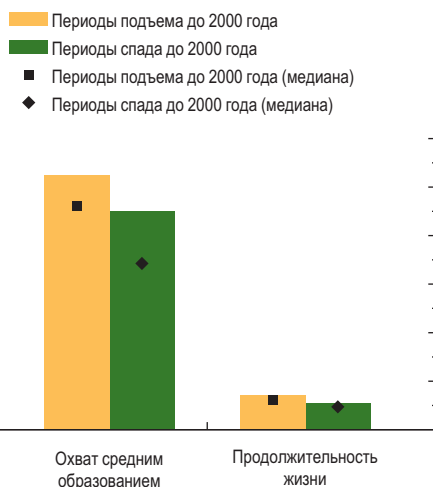


Источники: Barro and Lee, 2010, обновленная редакция апреля 2013 года; Департамент по экономическим и социальным вопросам ООН, UNdata; Программа развития ООН; Всемирный банк, «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. СЭБТСФРПС — страны-экспортеры биржевых товаров из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран; ПСФРПС — прочие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Ни одно из различий между выборками с подбором соответствий не является статистически значимым на уровне 10 процентов.

Учет основных страновых характеристик, включая первоначальные условия, размер населения, ВВП и политические переменные, не позволяет выявить статистически значимые отличия между странами-экспортерами биржевых товаров и прочими похожими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами в образовании, продолжительности жизни или младенческой смертности (рис. 2.3.2)³.

³Данные результаты получены с использованием метода подбора контрольной группы по индексу соответствия (Rosenbaum and Rubin, 1983). При помощи данного метода оценки можно выявить статистически значимые различия между странами-экспортерами биржевых товаров и странами-экспортерами небиржевых товаров, при этом обеспечив

Рисунок 2.3.3. Исследования событий. Средние изменения в показателях развития человеческого капитала в периоды подъема и спада (В процентах)



Источники: Barro and Lee, 2010, обновленная редакция за апрель 2013 года; Департамент по экономическим и социальным вопросам ООН, UNdata; Программа развития ООН; Всемирный банк, «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. В выборку включены только циклы с пиками до 2000 года. Методологию датирования циклов см. в приложении 2.2. Младенческая смертность в исследованиях событий не рассматривается, так как данные доступны только в пятилетних интервалах и интерполяция исказит результаты.

Отражают ли изменения условий торговли биржевыми товарами будущие перемены в темпах развития человеческого потенциала?

Подобно макроэкономическим переменным, рассмотренным в данной главе, важнейшие показатели уровня развития человеческого потенциала, как правило, меняются параллельно с условиями торговли

сопоставимость по остальным ключевым характеристикам, таким как размер населения, ВВП, политические факторы (смена режима, конфликты) и запаздывающие показатели уровня развития человеческого потенциала. На рис. 2.3.2 сравниваются показатели стран-экспортеров биржевых товаров и стран-экспортеров небиржевых товаров, полученные без учета метода и с его применением. В первом случае приводится простое сопоставление групп стран без учета каких-либо различий между ними, тогда как в последнем страны-экспортеры биржевых товаров сравниваются с (типичными) странами-экспортерами небиржевых товаров, похожими на них по ряду ключевых характеристик.

Вставка 2.3 (окончание)

биржевыми товарами. В периоды улучшений условий торговли биржевыми товарами уровень образования и ожидаемая продолжительность жизни растут быстрее, чем в периоды ухудшения (рис. 2.3.3). Данная параллельная динамика не вызывает удивления: закономерно, что образование и здоровье, скорее всего, улучшаются при повышенных социальных расходах государственного сектора и быстрорастущей экономике в течение бума в секторе биржевых товаров. Тем не менее, различия в средних изменениях в показателе образования и продолжительности жизни между периодами подъема и спада не носят статистически значимого характера, что, вероятно, объясняется прочими контекстуальными факторами, которые влияют на данные переменные во время этих эпизодов.

Использование метода локального прогнозирования позволяет учесть некоторые контекстуальные факторы, такие как темпы роста объема производства стран-партнеров по торговле, внутренние конфликты и смены политического режима. Согласно сделанным на основе данного метода оценкам, реакция показателя образования на изменения в чи-

стой величине условий торговли биржевыми товарами практически не является статистически значимой; реакция показателя продолжительности жизни не носит статистически значимого характера.

По уровню младенческой смертности отмечается статистически значимая отрицательная реакция, но данный результат, по всей видимости, чувствителен к включению данных из 1970-х годов и начала 1980-х годов, когда с помощью непредвиденных доходов от биржевых товаров страны, их экспортирующие, преодолели отставание от стран-экспортеров небиржевых товаров. Как следствие, младенческая смертность среди стран-экспортеров биржевых товаров упала на 30–50 процентов за указанный период. Результат не был таким впечатляющим в последующие десятилетия, когда темпы улучшений замедлились как в странах-экспортерах биржевых товаров, так и в странах-экспортерах небиржевых товаров. В те годы периоды подъема уже не приносили статистически значимых снижений уровня младенческой смертности: судя по всему, странам становилось все труднее добиться даже незначительных улучшений.

Вставка 2.4. Перегреваются ли экономики стран-экспортеров биржевых товаров во время бумов в секторе биржевых товаров?

Приведенные в данной главе имитационные расчеты на основе модели позволяют сделать предположение, что бумы в секторе биржевых товаров, как правило, будут сопровождаться перегревом: если цены и заработные платы адаптируются к повышению спроса медленно, объем производства отреагирует слишком резко и превысит свой потенциальный уровень (определяемый как уровень производства, соответствующий стабильным темпам инфляции). В рамках исследований событий, представленных в данной главе, выявлены косвенные свидетельства перегрева в период бумов, указывающие на то, что во время продолжительных периодов улучшения условий торговли биржевыми товарами значение фактического объема производства растет быстрее, чем трендового (рис. 2.8, панель 3). Такая разница в темпах роста, скорее всего, приведет к тому, что в течение бума фактический объем производства будет выше потенциального уровня.

В ходе анализа в данном исследовании представлены прямые свидетельства перегрева экономик шести чистых экспортеров биржевых товаров в период мирового бума в секторе биржевых товаров в 2000-х годах. Для оценки потенциального объема производства и величины разрыва объема производства (обе переменные являются ненаблюдаемыми) используется система многомерных фильтров. В данном методе, с одной стороны, учитывается информация о зависимости между уровнем безработицы и уровнем инфляции (кривая Филлипса), а с другой стороны, данные о зависимости между уровнем безработицы и величиной разрыва объема производства (закон Окуня)¹. Метод основан на представлении о том, что положительный (отрицательный) разрыв объема производства будет коррелировать с избыточным спросом (незадействованной рабочей силой) на рынке труда и приведет к росту (снижению) уровня инфляции.

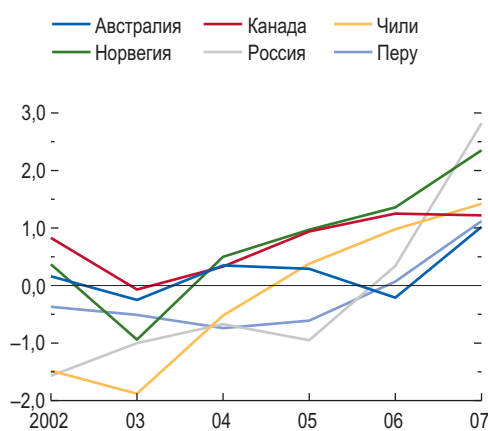
В число шести чистых экспортеров биржевых товаров входят Австралия, Канада, Чили, Норвегия, Перу и Россия². Инфляционные процессы в этих

Авторами данной вставки являются Ойя Селасун, Дуглас Лэкстон, Ху Ван и Фань Чжан.

¹В главе 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года методология многомерных фильтров используется для оценки потенциального объема производства для 16 стран. Методология подробно изложена в приложении 3.2 указанного выше издания и в работе Blagrove et al., 2015.

²Страны и выбранный для анализа период времени отражают требования к данным. Для большого числа стран-экспортеров биржевых товаров достоверные ряды данных по безработице недоступны. Многие страны также не про-

Рисунок 2.4.1. Величина разрыва объема производства в шести странах-экспортерах биржевых товаров (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Величина разрыва объема производства рассчитывается с помощью метода многомерных фильтров.

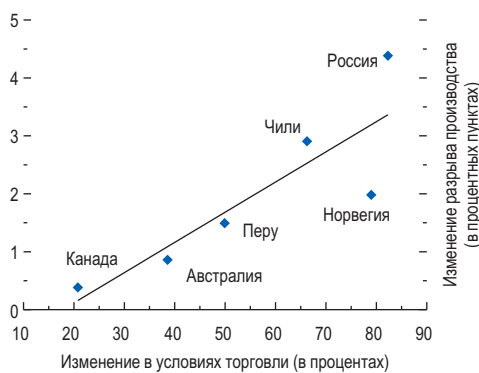
странах в основном соответствуют прогнозам экономической теории, и между уровнем инфляции и уровнем занятости наблюдается в целом стабильная зависимость. В центре внимания анализа находятся 2002–2007 годы — непрерывная фаза бума мировых цен на биржевые товары перед периодом волатильности, связанным с глобальным финансовым кризисом 2008–2009 годов.

Согласно результатам анализа, по мере роста цен на биржевые товары в экономиках шести стран наблюдался избыточный спрос (рис. 2.4.1). Поразительно, что к концу продолжительного бума цен на биржевые товары во всех шести странах были отмечены положительные значения разрыва объема производства. Более того, изменения значения разрыва объема производства демонстрируют положительную корреляцию с показателем условий тор-

являют в целом стабильной зависимости между уровнем инфляции и уровнем безработицы. Чтобы ярче осветить взаимосвязь между показателем условий торговли и величиной разрыва объема производства, приведены оценки для непрерывной фазы бума в секторе биржевых товаров в период до глобального финансового кризиса 2008–2009 годов.

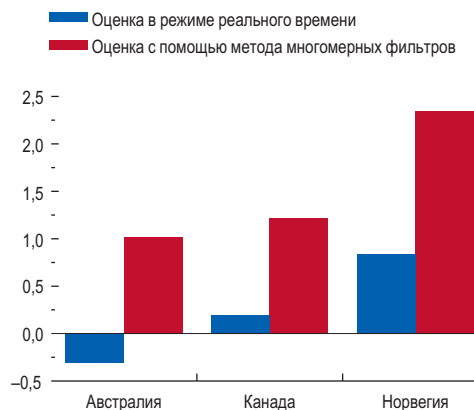
Вставка 2.4 (окончание)

Рисунок 2.4.2. Изменения в величине разрыва объема производства и условиях торговли



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Определение условий торговли биржевыми товарами приведено в приложении 2.1. Трендовая линия оценивается при регрессии изменения величины разрыва производства в 2002–2007 годах по изменению условий торговли за тот же период.

Рисунок 2.4.3. Оценки величины разрыва объема производства в 2007 году в режиме реального времени и с помощью метода многомерных фильтров (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Оценки величины разрыва объема производства в режиме реального времени взяты из базы данных сентябрьского издания «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года.

гобли биржевыми товарами, несмотря на то что информация по последней переменной не включена в оценку (рис. 2.4.2). Данный результат подчеркивает важную роль, которую условия торговли биржевыми товарами играют в циклических колебаниях в экономиках чистых экспортеров биржевых товаров.

Тем не менее, оценки, величины разрыва объема производства на основе системы многомерных фильтров выглядят точнее при ретроспективном анализе, в том смысле что при оценке величины разрыва объема производства в 2002–2007 годах учитывается информация о фактической динамике объема производства, инфляции и безработицы после указанного периода. Разложение значений объема производства на циклические и структурные компоненты в режиме реального времени — задача гораздо более сложная³. Оперативные оценки

³В работе Grigoli et al. (2015) приведено большое количество факторов неопределенности в отношении оценок величины

значений разрыва объема производства, имеющиеся в базе данных сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2007 года, были ниже, чем оценки, полученные на основе применения методологии многомерных фильтров к данным вплоть до 2014 года, из чего можно сделать вывод о том, что в режиме реального времени значение структурной компоненты объема производства было завышено (рис. 2.4.3)⁴.

разрыва объема производства в режиме реального времени. Согласно авторам исследования, в первоначальных выводах о фазе экономики в цикле объем незадействованных мощностей в экономике, особенно во время рецессий, как правило, завышается.

⁴Для стран с развитой экономикой в базе данных «Перспектив развития мировой экономики» имеются оценки и прогнозы значений разрыва объема производства с 1991 года. Для стран с развивающимся рынком и развивающихся стран оценки приводятся с 2008 года.

Литература

- Adler, Gustavo, and Nicolás E. Magud. 2015. "Four Decades of Terms-of-Trade Booms: A Metric of Income Windfall." *Journal of International Money and Finance* 55: 162–92.
- Albino-War, Maria A., Svetlana Cerovic, Francesco Grigoli, Juan Carlos Flores, Javier Kapsoli, Haonan Qu, Yahia Said, Bahrom Shukurov, Martin Sommer, and SeokHyun Yoon. 2014. "Making the Most of Public Investment in MENA and CCA Oil-Exporting Countries." IMF Staff Discussion Note 14/10, International Monetary Fund, Washington.
- Aravena, Claudio, Juan Fernández, André Hofman, and Matilde Mas. 2014. *Structural Change in Four Latin American Countries: An International Perspective*. Macroeconomics of Development Series No. 150. Santiago: Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- Arezki, Rabah, and Kareem Ismail. 2013. "Boom-Bust Cycle, Asymmetrical Fiscal Response and the Dutch Disease." *Journal of Development Economics* 101: 256–67.
- Baldwin, John R., Wulong Gu, Ryan Macdonald, and Beiling Yan. 2014. "Productivity: What Is It? How Is It Measured? What Has Canada's Performance Been over the Period 1961 to 2012?" *Canadian Productivity Review* 38.
- Barro, Robert, and Jong-Wha Lee. 2010. "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010." *Journal of Development Economics* 104: 184–98.
- Benigno, Gianluca, and Luca Fornaro. 2014. "The Financial Resource Curse." *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1): 58–86.
- Berg, Andrew, Edward F. Buffie, Catherine Pattillo, Rafael Portillo, Andrea Presbitero, and Luis-Felipe Zanna. Forthcoming. "Some Misconceptions about Public Investment Efficiency and Growth." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2013. "Government Investment in Resource-Abundant Developing Countries." *IMF Economic Review* 61: 92–129.
- Bjørnland, Hilde Christiane. 1998. "The Economic Effects of North Sea Oil on the Manufacturing Sector." *Scottish Journal of Political Economy* 45 (5): 553–85.
- , and Leif A. Thorsrud. Forthcoming. "Boom or Gloom? Examining the Dutch Disease in Two-Speed Economies." *Economic Journal*.
- Blagrove, Patrick, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, and Fan Zhang. 2015. "A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output." IMF Working Paper 15/79, International Monetary Fund, Washington.
- Cashin, Paul, Luis Felipe Céspedes, and Ratna Sahay. 2004. "Commodity Currencies and the Real Exchange Rate." *Journal of Development Economics* 75 (1): 239–68.
- Céspedes, Luis Felipe, and Andrés Velasco. 2012. "Macroeconomic Performance during Commodity Price Booms and Busts." *IMF Economic Review* 60 (4): 570–99.
- Chen, Yu-chin, and Kenneth Rogoff. 2003. "Commodity Currencies." *Journal of International Economics* 60 (1): 133–60.
- Collier, Paul, Rick van der Ploeg, Michael Spence, and Anthony J. Venables. 2010. "Managing Resource Revenues in Developing Economies." *IMF Staff Papers* 57 (1): 84–118.
- Corden, Walter M. 1981. "The Exchange Rate, Monetary Policy and North Sea Oil: The Economic Theory of the Squeeze on Tradeables." *Oxford Economic Papers* 33: 23–46.
- , and J. Peter Neary. 1982. "Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy." *Economic Journal* 92 (368): 825–48.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. 2015. "The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies." IMF Staff Discussion Note 15/03, International Monetary Fund, Washington.
- De Gregorio, José. 2015. "From Rapid Recovery to Slowdown: Why Recent Economic Growth in Latin America Has Been Slow." Policy Briefs PB15-6, Peterson Institute for International Economics, Washington.
- Deaton, Angus, and Ronald Miller. 1996. "International Commodity Prices, Macroeconomic Performance and Politics in Sub-Saharan Africa." *Journal of African Economies* 5 (3): 99–191.
- Dehn, Jan. 2000. "The Effects on Growth of Commodity Price Uncertainty and Shocks." Policy Research Working Paper 2455, World Bank, Washington.
- Eichengreen, Barry. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth." Commission on Growth and Development Working Paper 4, World Bank, Washington.
- Erten, Bilge, and Jose Antonio Ocampo. 2012. "Super-cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century." DESA Working Paper No. 110, United Nations Department of Economic and Social Affairs, New York.
- Fornero, Jorge, Markus Kirchner, and Andrés Yany. 2014. "Terms of Trade Shocks and Investment in Commodity-Exporting Economies." Paper presented at "Commodity Prices and Macroeconomic Policy," 18th Annual Conference of the Central Bank of Chile, Santiago, October 23.
- Foster, Vivien, and Cecilia Briceño-Garmendia, eds. 2010. *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*. Washington: Agence Française de Développement and World Bank.
- Francis, Michael. 2008. "Adjusting to the Commodity-Price Boom: The Experiences of Four Industrialized Countries." *Bank of Canada Review* (Autumn): 29–41.
- Frankel, Jeffrey A. 2012. "The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions." In *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, edited by Rabah Arezki, Catherine A. Pattillo, Marc Quintyn, and Min Zhu. Washington: International Monetary Fund.
- Gelb, Alan, and Associates. 1988. *Oil Windfalls: Blessing or Curse?* New York: Oxford University Press.

- Grigoli, Francesco, Alexander Herman, Andrew Swiston, and Gabriel Di Bella. 2015. "Output Gap Uncertainty and Real-Time Monetary Policy." IMF Working Paper 15/14, International Monetary Fund, Washington.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Gupta, Pranav, Bin Grace Li, and Jiangyan Yu. 2015. "From Natural Resource Boom to Sustainable Economic Growth: Lessons for Mongolia." IMF Working Paper 15/90, International Monetary Fund, Washington.
- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou, and Abdoul Wane. 2014. "Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth." *World Development* 57: 164–78.
- Gylfason, Thorvaldur. 2001. "Natural Resources, Education and Economic Development." *European Economic Review* 45 (4–6): 847–59.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Harding, Torfinn, and Anthony J. Venables. 2013. "The Implications of Natural Resource Exports for Non-resource Trade." OxCarre Research Paper 103, Department of Economics, Oxford Centre for the Analysis of Resource Rich Economies, Oxford, United Kingdom.
- Hofman, André, Matilde Mas, Claudio Aravena, and Juan Fernandez de Guevara. 2015. "LA KLEMS: Economic Growth and Productivity in Latin America." In *The World Economy: Growth or Stagnation?* edited by Dale W. Jorgenson, Kyoji Fukao, and Marcel P. Timmer. Cambridge: Cambridge University Press.
- Husain, Aasim M., Kamilya Tazhibayeva, and Anna Ter-Martirosyan. 2008. "Fiscal Policy and Economic Cycles in Oil-Exporting Countries." IMF Working Paper 08/253, International Monetary Fund, Washington.
- International Monetary Fund (IMF). 2006. "Methodology for CGER Exchange Rate Assessments." Unpublished, Washington.
- . 2012. "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries." Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf>.
- . 2015. "Making Public Investment More Efficient." Staff Report, Washington.
- Ismail, Kareem. 2010. "The Structural Manifestation of the 'Dutch Disease': The Case of Oil Exporting Countries." IMF Working Paper 10/103, International Monetary Fund, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kalemlı-Özcan, Şebnem, Harl E. Ryder, and David N. Weil. 2000. "Mortality Decline, Human Capital Investment, and Economic Growth." *Journal of Development Economics* 62 (1): 1–23.
- Kilian, Lutz. 2009. "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.
- Kohli, Ulrich. 2004. "Real GDP, Real Domestic Income, and Terms-of-Trade Changes." *Journal of International Economics* 62 (1): 83–106.
- Krugman, Paul. 1987. "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies." *Journal of Development Economics* 27 (1–2): 41–55.
- Lalonde, René, and Dirk Muir. 2007. "The Bank of Canada's Version of the Global Economy Model (BoC-GEM)." Bank of Canada Technical Report 98, Bank of Canada, Ottawa.
- 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.
- Magud, Nicolás, and Sebastián Sosa. 2013. "When and Why Worry about Real Exchange Rate Appreciation? The Missing Link between Dutch Disease and Growth." *Journal of International Commerce, Economics, and Politics* 4 (2): 1–27.
- Matsuyama, Kiminori. 1992. "Agricultural Productivity, Comparative Advantage, and Economic Growth." *Journal of Economic Theory* 58 (2): 317–34.
- McMahon, Gary, and Susana Moreira. 2014. "The Contribution of the Mining Sector to Socioeconomic and Human Development." Extractive Industries for Development Series 30, World Bank, Washington.
- 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.
- Mendoza, Enrique G. 1995. "The Terms of Trade, the Real Exchange Rate, and Economic Fluctuations." *International Economic Review* 36 (1): 101–37.
- Oster, Emily, Ira Shoulson, and E. Ray Dorsey. 2013. "Limited Life Expectancy, Human Capital and Health Investments." *American Economic Review* 103 (5): 1977–2002.
- Parham, Dean. 2012. "Australia's Productivity Growth Slump: Signs of Crisis, Adjustment or Both?" Visiting Researcher Paper, Australian Government, Productivity Commission, Melbourne.
- Pesenti, Paolo. 2008. "The Global Economy Model: Theoretical Framework." *IMF Staff Papers* 55 (2): 243–84.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2004. "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation." *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- Roache, Shaun K. 2012. "China's Impact on World Commodity Markets." IMF Working Paper 12/115, International Monetary Fund, Washington.

- Rodrik, Dani. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth." *Brookings Papers on Economic Activity* 39 (2): 365–439.
- . 2015. "Premature Deindustrialization." NBER Working Paper 20935, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Rosenbaum, Paul R., and Donald B. Rubin. 1983. "The Central Role of the Propensity Score in Observational Studies for Causal Effects" *Biometrika* 70 (1): 41–55.
- Sala-i-Martin, Xavier, and Arvind Subramanian. 2003. "Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria." IMF Working Paper 03/139, International Monetary Fund, Washington.
- Schmitt-Grohé, Stephanie, and Martín Uribe. 2015. "How Important Are Terms of Trade Shocks?" NBER Working Paper 21253, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Spatafora, Nikola, and Irina Tytell. 2009. "Commodity Terms of Trade: The History of Booms and Busts." IMF Working Paper 09/205, International Monetary Fund, Washington.
- Spatafora, Nikola, and Andrew Warner. 1995. "Macroeconomic Effects of Terms-of-Trade Shocks." Policy Research Working Paper 1410, World Bank, Washington.
- Steenkamp, Daan. 2014. "Structural Adjustment in New Zealand since the Commodity Boom." Reserve Bank of New Zealand Analytical Note AN 2014/2, Reserve Bank of New Zealand, Wellington.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.
- van der Ploeg, Frederick. 2011. "Natural Resources: Curse or Blessing?" *Journal of Economic Literature* 49 (2): 366–420.
- van Wijnbergen, Sweder J. G. 1984a. "The 'Dutch Disease': A Disease after All?" *Economic Journal* 94 (373): 41–55.
- . 1984b. "Inflation, Employment, and the Dutch Disease in Oil-Exporting Countries: A Short-Run Disequilibrium Analysis." *Quarterly Journal of Economics* 99 (2): 233–50.
- Warner, Andrew M. 2014. "Public Investment as an Engine of Growth." IMF Working Paper 14/148, International Monetary Fund, Washington.

Изменения обменных курсов в последнее время были значительными, вызвав дебаты по поводу их вероятного воздействия на торговлю. Согласно опыту стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран за прошлые периоды, изменения обменных курсов обычно оказывают существенное влияние на объемы экспорта и импорта. Снижение реального эффективного обменного курса валюты страны на 10 процентов связано с ростом реального чистого экспорта, в среднем, на 1,5 процента ВВП со значительной дисперсией показателей разных стран вокруг этого среднего значения. Несмотря на то что это воздействие проявляется полностью в течение ряда лет, корректировка в основном происходит в первый год. Рост экспорта, связанный со снижением валютного курса, оказывается наиболее значительным в странах, в экономике которых имеются исходные резервные мощности и нормально работает внутренняя финансовая система. По некоторым данным, распространение мировых цепочек добавленной стоимости ослабило связь между валютными курсами и торговлей промежуточными продуктами, которые используются в качестве вводимых ресурсов для экспорта других стран. При этом подавляющая часть мировой торговли все еще приходится на традиционную торговлю, и практически нет признаков, указывающих на общую тенденцию разрыва связи между валютными курсами и совокупным экспортом и импортом.

Введение

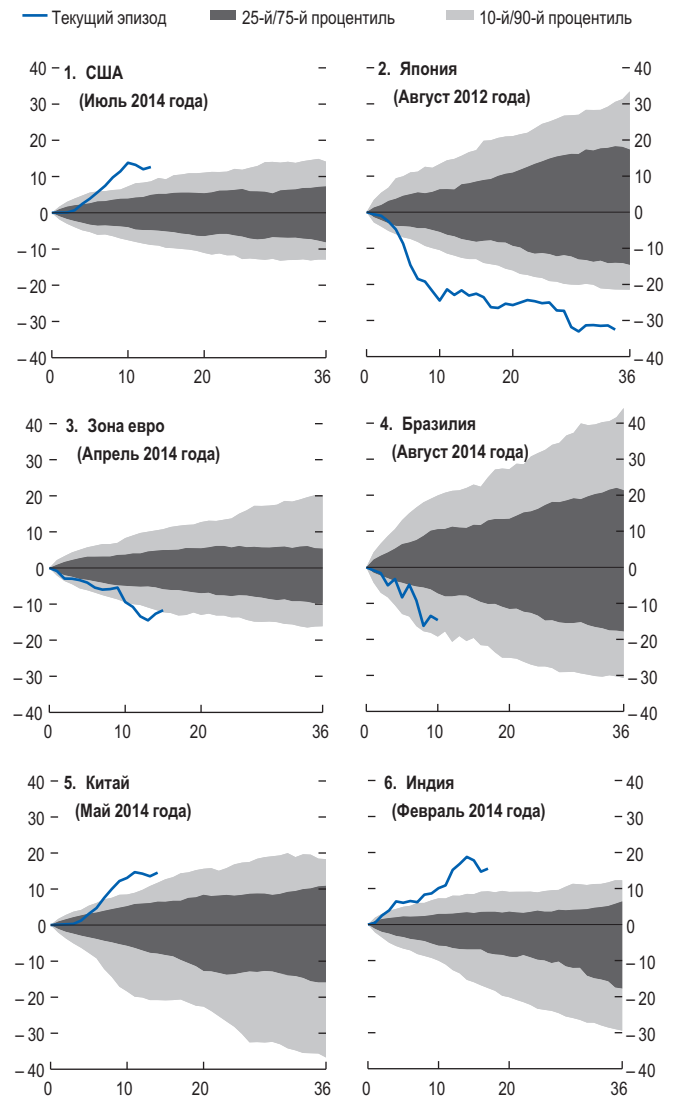
В последнее время изменения обменных курсов были необычно значительными. Доллар США укрепился более чем на 10 процентов в реальном эффективном выражении с середины 2014 года. Курс евро снизился более чем на 10 процентов с начала 2014 года, а иены — более чем на 30 процентов с середины 2012 года (рис. 3.1)¹. Такие изменения, хотя и не беспрецедентны, значительно выходят за рамки

Авторами настоящей главы являются Дэниел Ли (руководитель группы), Вэйчэн Лян, Маркос Поплавски-Рибейро и Виктор Цыренников, помощь им оказывали Оливия Ма, Рэйчел Шимански и Хун Ян.

¹Исходя из данных по реальному эффективному обменному курсу, основанному на индексе потребительских цен, по июню 2015 включительно.

Рисунок 3.1. Последние изменения обменных курсов в исторической перспективе
(В процентах; месяцы по оси x)

В последние годы наблюдались необычно значительные изменения курсов основных валют в реальном эффективном выражении по сравнению с прошлыми периодами.



Источник: Система информационного уведомления МВФ.

Примечание. На рисунке показаны коридоры колебаний в прошлые периоды уровня реального эффективного валютного курса, основанного на индексе потребительских цен, исходя из общей динамики всех 36-месячных периодов с января 1980 года. Доверительный интервал в месяц *t* основан на общей исторической динамике до месяца *t*. Синими линиями показана динамика непрерывного повышения или снижения обменного курса в последнее время, продолжавшегося более трех месяцев. Даты в скобках указывают начало текущего эпизода на каждой панели. Последнее наблюдение указано за июнь 2015 года.

диапазона нормальных колебаний курсов этих валют. Даже в странах с формирующимися рынками и развивающихся странах, для обменных курсов валют которых обычно характерны более сильные колебания, чем в странах с развитой экономикой, последние изменения были необычно значительными.

При этом нет единого мнения по поводу вероятного воздействия этих значительных изменений обменных курсов на торговлю — экспорт и импорт — и, соответственно, экономическую активность. Некоторые предсказывают сильное воздействие, исходя из традиционных экономических моделей (например, Krugman 2015). Другие указывают на ограниченные изменения в торговых балансах в некоторых странах после изменений обменных курсов в последнее время — в частности, в Японии, подразумевая очевидный разрыв связи между валютными курсами и торговлей. Также высказывалось предположение, согласно которому расширение участия фирм в мировых цепочках добавленной стоимости уменьшило значение изменений обменных курсов для торговых потоков, например, в исследованиях, недавно проведенных в Организации экономического сотрудничества и развития (Ollivaud, Rusticelli, and Schweltnus 2015) и Всемирном банке (Ahmed, Appendino, and Ruta 2015)².

Общепринятое мнение и связи между валютными курсами и торговлей ставятся под сомнение не в первый раз. В конце 1980-х годов, например, курс доллара США снизился, а курс иены существенно повысился после заключенного в 1985 году соглашения «Плаза», но объемы торговли реагировали медленно, что побудило некоторых комментаторов выдвинуть предположение о разрыве связи между валютными курсами и торговлей. Но к началу 1990-х годов после некоторой задержки произошла корректировка торговых балансов США и Японии в основном в соответствии с предсказаниями традиционных моделей³. Основной вопрос заключается в том, отличается ли ситуация на этот раз, с учетом изменений в структуре мировой торговли после 1990-х годов, или после завершения лагов очевидный разрыв между валютными курсами и торговлей вновь исчезнет.

Разрыв между валютными курсами и торговлей повлек бы за собой важные последствия для экономической политики. Он мог бы, в частности, ослабить основной механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики, сдерживая рост экспорта, связанный со снижением курса валюты при смягчении денежно-кредитной политики. Он также мог

бы усложнить устранение торговых дисбалансов (то есть превышения экспорта импорта или наоборот) при помощи корректировки относительных внешнеторговых цен.

В качестве вклада в обсуждение вероятного воздействия изменений курсов валют за последнее время и в целях оценки возможного разрыва связи торговых потоков с валютными курсами в настоящей главе рассматриваются, главным образом, следующие вопросы.

- Основываясь на опыте прошлых периодов, как обычно развивается торговля после изменения реальных обменных курсов? В частности, в какой степени изменения обменного курса переносятся на относительные цены экспорта и импорта, и насколько чутко торговые потоки реагируют на эти изменения цен в торговле? Каковы темпы этих корректировок?
- Есть ли признаки разрыва между валютными курсами и торговлей с течением времени? В частности, ослабили ли изменения в структуре мировой торговли, с расширением участия в мировых цепочках добавленной стоимости, связь между валютными курсами и торговлей? Можно ли сказать, что со временем долгосрочное воздействие изменений обменных курсов ослабло или темпы переноса воздействия замедлились, умаляя их значение для торговли в целом?

Для того чтобы ответить на эти вопросы, в начале настоящей главы изучается связь между изменениями обменного курса и торговлей в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах за последние три десятилетия. Этот широкий охват обоснован растущим значением стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в мировой торговле, он выходит за рамки группы стран, которые обычно рассматриваются в соответствующих исследованиях⁴. Этот подход использует как стандартные уравнения торговли, так и анализ эпизодов из прошлых периодов значительных изменений обменных курсов. Затем в главе производится оценка возможного ослабления связи между валютными курсами и торговлей в результате распространения мировых цепочек добавленной стоимости, которые также называются международной фрагментацией производства. Наконец, в главе рассматривается в более общем плане наличие данных о таком разрыве со временем при помощи оценки связи между валютными курсами и торговлей в разные прошлые периоды.

²Как поясняется далее, на протяжении последних нескольких десятилетий международная торговля все чаще организована по так называемым мировым или глобальным цепочкам добавленной стоимости, в рамках которых разные этапы производства размещаются в разных странах.

³См. описание этого эпизода в работе Krugman 1991.

⁴Большая часть существующей литературы посвящена странам с развитой экономикой, с рядом исключений, включая работу Bussière, Delle Chiaie, and Peltonen 2014, в которой оцениваются уравнения внешнеторговых цен для 40 стран, и Morin and Schweltnus 2014.

Анализ сосредоточен на непосредственном влиянии изменений обменного курса на внешнюю торговлю. Несмотря на решающее значение канала торговли для передачи воздействия изменения обменных курсов на экономику, сосредоточение этого частичного равновесия только на непосредственном воздействии связано с ограничениями. По определению, оно оставляет без внимания общие равновесные эффекты изменений обменного курса для экономической активности в целом, включающие не только воздействие на торговлю, но и действующие по целому ряду других переменных, включая инфляционные ожидания, процентные ставки и внутренний спрос⁵. Через воздействие на эти переменные торговля также подвергается косвенному воздействию. Узкая специфика также не учитывает того факта, что силы, под влиянием которых изменяются обменные курсы, также важны для результатов торговли и экономической деятельности. Основная причина возможного отличия этих результатов заключается в том, что косвенное воздействие изменений обменного курса может быть различным в зависимости от определяющего их фактора. Рассмотрим, например, изменения обменных курсов примерно за прошедший год. Как обсуждалось в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года, эти изменения были вызваны отчасти сюрпризами в виде относительно сильного внутреннего спроса, с повышением обменного курса в странах, в которых наблюдался более высокий внутренний спрос. Сравним это с другим примером, в котором изменение обменного курса не связано с внутренним спросом, а отражает непредвиденный сдвиг в предпочтениях инвесторов в пользу активов, выраженных в долларах США. Динамика внутреннего спроса в двух примерах явно будет неодинаковой, сказываясь на общих показателях внешней торговли.

Основные выводы, сделанные в настоящей главе, приводятся ниже.

- Торговля обычно чутко реагирует на изменения обменных курсов. Снижение курса валюты страны, как правило, связано с более низкими экспортными ценами, которые платят иностранцы, и более высокими внутренними ценами импорта, и эти изменения цен, в свою очередь, приводят к росту экспорта и снижению импорта⁶. С учетом

⁵Пример оценки воздействия изменения обменных курсов на общее равновесие см. в сценарии во вставке 2 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2015 год, в котором используется модель МВФ по странам Группы 20-ти для изучения потенциального макроэкономического воздействия изменений обменного курса с августа 2014 по февраль 2015 года на основе шоков, отражающих изменения в предпочтениях инвесторов в пользу активов, выраженных в долларах США.

⁶Нет данных, которые указывали бы на асимметрию, — повышение и снижение обменного курса обычно имеют противоположный эффект, но одинакового абсолютного масштаба.

этих каналов снижение реального эффективного обменного курса на 10 процентов означает, в среднем, рост реального чистого экспорта на 1,5 процента ВВП. Показатели выше или ниже этой средней реакции существенно различаются в разных странах (от 0,5 процента до 3,1 процента). Для полного проявления такого воздействия требуется несколько лет, но корректировка в основном приходится на первый год. Рост экспорта, связанный со снижением валютного курса, обычно тем значительнее, чем больше неиспользованных мощностей в экономике страны, и медленнее при слабой финансовой системе, как, например, в контексте банковского кризиса.

- Распространение мировых цепочек добавленной стоимости ослабило связь между валютными курсами и внешней торговлей в некоторых странах и для некоторых продуктов, но при этом практически нет данных о разрыве связи между валютными курсами и торговлей в целом. В частности, в странах, более активно участвующих в мировых цепочках добавленной стоимости, торговля промежуточными продуктами, используемыми в качестве вводимых ресурсов для экспорта других стран, стала в меньшей степени реагировать на изменения обменных курсов. При этом относительные темпы расширения торговли, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости, снизились в последние годы, и большая часть мировой торговли по-прежнему приходится на традиционную торговлю.
- В более общем смысле понятие разрыва связи между валютными курсами, внешнеторговыми ценами и валовыми объемами экспорта и импорта практически не находит подтверждения в данных. Расчетные связи в целом с течением времени не ослабли. Основным исключением из этой модели является Япония, в которой наблюдаются некоторые признаки разрыва, с отстающими от ожиданий темпами роста экспорта, несмотря на значительное снижение курса ее валюты, но такой слабый рост экспорта обусловлен рядом специфических для Японии факторов⁷.

От валютных курсов к внешней торговле: опыт прошлого

Естественным критерием для оценки воздействия последних изменений обменных курсов является историческая взаимосвязь между валютными курсами и торговлей. Стандартные теоретические модели предсказывают, что снижение курса валюты

⁷К этим факторам относятся, в частности, ускорение темпов перевода производства в другие страны со времен глобального финансового кризиса и после землетрясения 2011 года.

снизит цены экспорта в иностранной валюте и повысит цены на импортные товары в национальной валюте, что приведет к росту экспорта и сокращению импорта⁸. Этими теоретическими предсказаниями и руководствуется статистический анализ в настоящей главе.

В начале настоящего раздела рассматривается опыт связи в прошлом между валютными курсами, ценами и объемом торговли для большой группы стран. Рассчитываются уравнения экспортных и импортных цен и объемов для 60 отдельных стран — 23 стран с развитой экономикой и 37 стран с формирующимися рынками и развивающихся стран — за последние три десятилетия. Это более широкая выборка стран, чем обычно охватываемая такими исследованиями⁹.

В целях внесения вклада непосредственно в обсуждение последних изменений обменных курсов в разделе также приводятся данные о динамике торговли после необычно значительных изменений обменных курсов. В центре внимания стоит эволюция цен и объемов экспорта после значительного и внезапного снижения курса валют в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Возвращаясь к эластичности торговли

В качестве основы оценки вероятного воздействия недавних значительных изменений обменных курсов на торговлю, в настоящем подразделе оценивается стандартная эластичность торговли (то есть в какой степени переменные торговли реагируют на изменения других переменных) как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В частности, рассматривается четыре вида эластичности: связь между изменениями обменных курсов и, соответственно, экспортными и импортными ценами (перенос валютного курса на цены), и связь между этими экспортными и импортными ценами и объемом торговли (эластичность по ценам), на основе стандартных уравнений торговли. Упор делается на долгосрочное воздействие изменений обменных курсов, но при этом также затрагивается степень, в которой эти долгосрочные эффекты проявляются в краткосрочном плане.

⁸Реакция объема торговли на относительные внешнеторговые цены связана с эффектом переориентации расходов, рассмотренным, например, в работе Obstfeld and Rogoff 2007.

⁹Соответствующие исследования обычно также ориентируются на воздействие валютных курсов на относительные цены или воздействие относительных внешнеторговых цен на ее объем. В данном же случае анализ сосредоточен на обеих частях процесса передачи воздействия обменного курса и дает, таким образом, более всестороннюю оценку.

Теоретическая основа анализа взята из литературы по ценообразованию на основе рыночных цен, описание которого дано в работах Krugman 1986, Feenstra, Gagnon, and Knetter 1996, Campa and Goldberg 2005, Burstein and Gopinath 2014, и других. В этой схеме фирмы-экспортеры максимизируют свою прибыль, устанавливая экспортные цены в соответствии со спросом на их продукцию на внешних рынках с учетом цен конкурентов¹⁰. Спрос на продукцию зависит от цен экспорта по отношению к ценам конкурирующих продуктов, а также от общих условий спроса на рынках назначения. Исходя из этих допущений, отношение экспортных цен к ценам за рубежом зависит от реального обменного курса и реальных производственных издержек, тогда как экспорт в количественном выражении зависит от этих относительных экспортных цен, а также внешнего совокупного спроса. Детерминанты цен и объема импорта можно получить аналогичным образом исходя из наблюдения, согласно которому цена импорта каждой страны равна цене экспорта ее торговых партнеров, умноженной на двусторонний обменный курс¹¹.

В ходе анализа оценивается четыре вида эластичности торговли на уровне отдельных стран и с использованием годовых данных по 60 странам. В зависимости от наличия данных и рассматриваемой страны, выборка начинается между 1980 и 1989 годами и заканчивается в 2014 году. Для оценки долгосрочной связи между изменениями обменного курса и торговлей выборка ограничивается странами, по которым имеются годовые данные по крайней мере за 25 лет¹². Анализ

¹⁰Эти работы исходят из допущения о сегментации рынка между отечественными и иностранными покупателями.

¹¹В этой системе уравнение экспортной цены отражает оптимальные решения поставщиков по установлению цен и может быть записано как $eP^X/P^* = S(ULC/P, eP/P^*)$, где e — номинальный обменный курс; P^X — цена экспорта в национальной валюте; P^* — уровень цен на международном рынке; P — цен на внутреннем рынке; ULC/P обозначает реальные издержки на рабочую силу в расчете на единицу продукции, а eP/P^* обозначает реальный эффективный обменный курс. Уравнение объема экспорта представляет сторону спроса на рынке и может быть записано как $X = D(eP^X/P^*, Y^*)$, где eP^X/P^* — уже упоминавшаяся относительная экспортная цена в иностранной валюте, а Y^* обозначает внешний совокупный спрос. На стороне импорта относительные цены импорта зависят от реального обменного курса и внутреннего совокупного спроса, $P^M/P = S(eP^*/P, Y)$, где Y обозначает внутренний совокупный спрос, и объем импорта зависит от этой относительной цены и внутреннего совокупного спроса, $M = D(P^M/P, Y)$.

¹²В выборку не входит ряд стран с развитой экономикой с особыми обстоятельствами, включая Гонконг и Сингапур, ввиду значительного объема складирования (для транзитных грузов) в этих экономиках, и Ирландию, ввиду специального режима экспортных продаж в этой стране (апрельский выпуск ПРМЭ 2015 года). Для исключения необоснованного влияния на результаты оценки событий в небольших странах или странах с очень

сосредоточен на валовом экспорте и импорте, который включает как товары, так и услуги (в Приложении 3.1 приводятся источники использованных данных). Используются стандартные эконометрические спецификации и даются оценки связи между валютными курсами и внешнеторговыми ценами и объемом торговли¹³.

Ряд вопросов усложняет оценку эластичности торговли и может привести к смещению анализа, не позволяя ему обнаружить какое-либо воздействие изменения обменных курсов на торговлю. Разные изменения в экономике могут привести к различиям в совместной эволюции внешнеторговых цен и объемов внешней торговли, усложняя оценку причинно-следственных эффектов внешнеторговых цен для объемов торговли. Основным потенциальным источником этой проблемы синхронности является изменение внутреннего или внешнего спроса. Например, снижение внешнего спроса может вызвать одновременное сокращение объема и снижение цены экспорта, скрывая традиционное положительное влияние экспортных цен на спрос на экспорт. А при медленном росте внутреннего спроса, сокращающем импорт, цена импорта может также снизиться, нейтрализуя положительное влияние снижения цен на импорт на его объем. Этот источник эндогенности учитывается в анализе при помощи поправки

низкими доходами, также исключаются страны с населением менее 1 миллиона человек по состоянию на 2010 год или среднедушевым доходом (по паритету покупательной способности) менее 3 000 долларов в ценах 2014 года.

¹³Анализ основан на логлинейных спецификациях для четырех уравнений торговли. Для каждого уравнения в ходе анализа проверяется коинтеграция включенных переменных с использованием теста Дики-Фуллера, и в таком случае уравнения рассчитываются в уровнях. Например, спецификация для экспортных цен, рассчитываемая в уровнях для каждой экономики, выглядит следующим образом:

$$\ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_t + \varepsilon_t,$$

где подстрочное t обозначает t -й год; $\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ обозначает относительную цену экспорта в иностранной валюте (e — номинальный эффективный валютный курс; P^X — цена экспорта в национальной валюте; и P — взвешенный по объему торговли индекс цен иностранных производителей (ИЦП)); и $\left(\frac{eP}{P^*}\right)$ — реальный эффективный валютный курс на основе ИЦП. ИЦП точнее представляет относительную цену товаров и услуг, произведенных в стране и за рубежом, чем индекс потребительских цен (ИПЦ). Тем не менее, как указано выше, результаты аналогичны, когда все члены P и P^* в уравнении заменяются внутренним и внешним ИПЦ. Оценка β представляет долгосрочное воздействие обменного курса на цены экспорта. Краткосрочное воздействие получается при помощи оценки, на втором этапе, уравнения в форме коррекции ошибок, как поясняется в приложении 3.2. Уравнения для оценки других эластичностей строятся таким же образом, что также поясняется в приложении 3.2.

на объем производства в стране и за ее пределами¹⁴. В результате остаются сдвиги в структуре спроса или в склонности к импорту при данной структуре спроса. В анализе делается попытка учесть сдвиги в структуре путем включения как неэкспорта, так и экспорта в уравнение импорта, но внести поправку на сдвиги в склонности к импорту нелегко. В целом, из-за оставшихся причин смещения все же могут получиться слабые результаты оценки или их искаженные знаки, хотя это не обязательно означает, что торговля не реагирует на изменения внешнеторговых цен¹⁵.

Результаты: от валютных курсов к внешнеторговым ценам

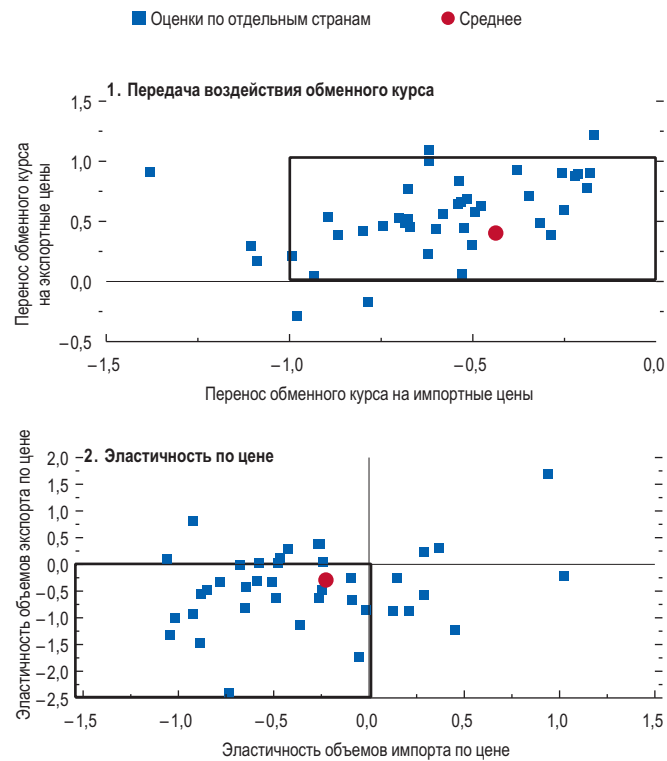
Анализ показывает, что изменения обменных курсов обычно оказывают сильное воздействие на внешнеторговые цены, при оценках эластичности долгосрочного переноса с ожидаемым знаком практически для всех рассматриваемых стран (рис. 3.2). Оценки переноса валютного курса на цены обычно попадают, как и следует ожидать, в интервал 0–1. Результаты означают, что в среднем снижение реального эффективного

¹⁴Кроме того, все уравнения также включают временной тренд для учета долгосрочных трендов переменных, и условную переменную (значение которой равно 1 в 2008–2009 году) для отражения глобального финансового кризиса и взаимодействия этой представительной переменной кризиса с показателем объема производства в других странах в уравнении объема экспорта и с показателем внутреннего объема производства в уравнении объема импорта, соответственно. Эти члены, характеризующие взаимодействие, относятся к понятию необычно сильной реакции торговли на спрос во время кризиса (см., например, Bussière et al. 2013). Кроме того, для учета сдвигов в ценах на биржевые товары, которые могут повлиять на издержки фирм-экспортеров, в уравнениях экспортных и импортных цен делается поправка на логарифмические индексы международных цен на топливные и нетопливные биржевые товары. Для исключения влияния на результаты периодов высокой инфляции (такие эпизоды могут быть вызваны факторами, оказывающими независимое воздействие на торговлю), в выборку не включаются годы, в которые инфляция ИПЦ превышает 30 процентов. В качестве дополнительной меры предосторожности против резко отклоняющихся значений, наблюдения с расстоянием Кука, превышающим $4/N$, где N — размер выборки, не учитываются.

¹⁵В многочисленных работах, восходящих к Orcutt (1950), объясняется, каким образом проблемы синхронности и исключенных переменных могут привести к значительному занижению эластичности торговли по ценам. Другая проблема, которая приводит к смещению анализа, не позволяя обнаружить сильное воздействие изменений в ценах на торговлю, заключается в гетерогенной эластичности разных товаров. Значения эластичности разных товаров по цене различаются, но изменения сводных цен торговли могут быть обусловлены, главным образом, изменениями относительных цен на неэластичные по ценам товары. Это скрывает расчетное воздействие цен на торговые потоки. На практике оценки эластичности торговли на микроуровне обычно несколько превышают оценки, основанные на сводных данных, как показано в работах Feenstra and others (2014) и Imbs and Mejean (2015).

Рисунок 3.2. Долгосрочная передача воздействия валютного курса и эластичность по ценам

Расчетное воздействие изменения обменного курса на внешнеторговые цены и объем торговли получилось с ожидаемым знаком для большинства рассматриваемых стран.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Оценки основаны на годовых данных по 60 странам с развитой экономикой, странам с формирующимся рынком и развивающимся странам с 1980 по 2014 годы. Прямоугольники указывают на ожидаемый знак и, в случае переноса валютного курса на цены, ожидаемый размер оценок.

курса валюты на 10 процентов повышает импортные цены на 6,1 процента и снижает экспортные цены в иностранной валюте на 5,5 процента (таблица 3.1)¹⁶. Результаты расчетов в основном соответствуют проведенным исследованиям в ведущих странах¹⁷. Интересно отметить, что в странах с более сильным переносом валютного курса на экспортные цены в иностранной валюте перенос на внутренние цены импорта обычно слабее, такая динамика также отмечается в выводах работы Bussière, Delle Chiaie, and Peltonen (2014). Результаты указывают также на то, что большая

¹⁶Соответствующая реакция экспортных цен в национальной валюте на снижение реального эффективного валютного курса на 10 процентов составила бы 4,5 процента (-10 x (0,552-1)).

¹⁷Например, результаты тесно связаны с указанными в недавно проведенном исследовании Bussière, Delle Chiaie, and Peltonen (2014) значениями эластичности переноса в 40 странах (рис. в приложении 3.2.1).

часть долгосрочного воздействия на внешнеторговые цены ощущалась в течение одного года¹⁸.

Результаты: от внешнеторговых цен к объему торговли

Анализ показывает, что изменения внешнеторговых цен обычно оказывают ожидаемое воздействие на объемы экспорта и импорта, с традиционным (отрицательным) знаком для большинства отдельных стран (рис. 3.2, панель 2). В среднем, согласно расчетным значениям эластичности объемов по цене, повышение экспортных и импортных цен на 10 процентов сокращает объемы как экспорта, так и импорта примерно на 3 процента в долгосрочной перспективе (таблица 3.1). Результаты указывают также на то, что долгосрочное воздействие на объемы внешней торговли ощущалось в основном в течение одного года.

В то же время многочисленные оценки на уровне отдельных стран получаются с неожиданным (положительным) знаком. Ввиду уже упомянутых трудностей в выявлении воздействия внешнеторговых цен на объем торговли эти исключения не удивительны, и на самом деле воздействие, вероятно, сильнее, чем показывают средние значения для разных стран, приведенные в таблице 3.1. Выборка также включает ряд стран, в том числе тех, для которых топливные и нетопливные первичные продукты служат основным источником доходов от экспорта (более 50 процентов совокупного экспорта). Для изучения того, насколько сильное влияние эти экспортеры первичных продуктов оказывают на результаты расчетов, анализ повторяется с исключением их из выборки. Получаются результаты, близкие к базисному сценарию, указывая на то, что результаты не определяются этими странами (таблица 3.1).

Между тем, воздействие сдвигов во внешнем и внутреннем спросе на объемы экспорта и импорта получается с ожидаемым знаком плюс для всех стран в выборке (рис. приложения 3.2.2). В среднем повышение совокупного спроса в странах-торговых партнерах на 1 процент связано с ростом экспорта

¹⁸Оценки переноса обменного курса на внешнеторговые цены также важны для расчетного воздействия изменения обменного курса на условия торговли (цена экспорта по отношению к импорту), которое влияет на внутренний спрос. Базисные оценки долгосрочного переноса, указанные в таблице 3.1, составляют 0,55 для экспортных цен в иностранной валюте и -0,61 для цен импорта в национальной валюте. Так что повышение обменного курса валюты страны на 1 процент снижает внутреннее цены на ее импорт на 0,61 процента и повышает цену экспорта в иностранной валюте на 0,55 процента. Это означает, что цена экспорта в национальной валюте снижается на 0,45 процента (0,55 - 1) и условия торговли улучшаются на 0,16 процента (-0,45 - (-0,61)) после повышения обменного курса на 1 процент. Это далеко от случая полного переноса, когда повышение обменного курса на 1 процент приводит к улучшению условий торговли на 1 процент.

Таблица 3.1. Передача воздействия валютного курса и значения эластичности по цене

	Передача воздействия валютного курса		Эластичность объемов по цене		Выполнение условия Маршалла-Лернера ¹
	Экспортные цены	Импортные цены	Экспорт	Импорт	
По индексу цен производителей ²					
Долгосрочное	0,552	-0,605	-0,321	-0,298	Да
Воздействие за год	0,625	-0,580	-0,260	-0,258	Да
По индексу потребительских цен ³					
Долгосрочное	0,457	-0,608	-0,328	-0,333	Да
Воздействие за год	0,599	-0,546	-0,200	-0,200	Да
<i>Для справки</i>					
Страны, не являющиеся экспортерами биржевых товаров ⁴					
Долгосрочная эластичность ²	0,571	-0,582	-0,461	-0,272	Да

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В таблице показаны средние арифметические значения оценок для 60 отдельных стран в 1980–2014 годы.

¹Формула условия Маршалла-Лернера с корректировкой на несовершенную передачу воздействия

$(-ERPT \text{ от } P^X) (1 + \text{эластичность по цене } X) + (ERPT \text{ от } P^M) (1 + \text{эластичность по цене } M) + 1 > 0$, где X обозначает экспорт, M обозначает импорт, и P^X и P^M обозначают цены экспорта и импорта, соответственно (приложение 3.3).

²Оценки, исходящие из реального эффективного обменного курса на основе индекса цен производителей и экспортных и импортных цен по отношению к ценам иностранных и отечественных производителей, соответственно.

³Оценки, исходящие из реального эффективного обменного курса на основе индекса потребительских цен и экспортных и импортных цен по отношению к иностранным и внутренним потребительским ценам, соответственно.

⁴За исключением стран, в которых сырье является основным источником доходов от экспорта, превышая 50 процентов совокупного экспорта, в среднем, в период 2009–2013 годов.

на 2,3 процента. Повышение внутреннего совокупного спроса на 1 процент связано с ростом импорта на 1,4 процента¹⁹. Эти результаты подтверждают, что сдвиги относительного спроса существенно влияют на торговлю, этой связи придается большое значение в обсуждении мер политики в связи с сокращением объема мировой торговли в послекризисный период²⁰.

Общее воздействие на чистый экспорт

Что означают оценки эластичности в отношении цен и объемов для общего воздействия изменения обменных курсов на чистый экспорт? Для ответа на этот вопрос в анализе совмещаются средние оценки четырех эластичностей, приведенные в таблице 3.1, которые более надежны, чем оценки для отдельных стран, со специфическими для экономики страны долями импорта и экспорта в реальном ВВП²¹. Результаты указывают на то, что снижение

реального эффективного обменного курса валюты страны на 10 процентов связано с ростом реального чистого экспорта, в среднем, на 1,5 процента ВВП со значительной дисперсией показателей разных стран вокруг этого среднего значения (рис. 3.3). Ввиду широкого диапазона доли экспорта и импорта в ВВП разных стран расчетный эффект снижения реального эффективного обменного курса на 10 процентов колеблется от 0,5 процента ВВП до 3,1 процента ВВП. И хотя это воздействие ощущается в полной мере за несколько лет, корректировка в основном происходит в первом году, как уже упоминалось²².

валютного курса на импортные цены и эластичность импорта по ценам, соответственно. Поскольку в центре внимания стоит воздействие изменения обменных курсов после 2012 года, в расчетах использовались доли экспорта и импорта в ВВП (X/Y и M/Y , соответственно) за 2012 год. Совмещение оценок в первой строке таблицы 3.1 со средними по выборке значениями экспорта и импорта в процентах ВВП за 2012 год (42 и 41 процент ВВП, соответственно) дает расчетное увеличение чистого экспорта в размере 1,47 процента ВВП после снижения реального эффективного обменного курса на 10 процентов.

²²Оценки также указывают на соблюдение условия Маршалла-Лернера, так что снижение курса валюты улучшает номинальный торговый баланс. Отметим, что в случае несовершенного переноса условие Маршалла-Лернера $(-ERPT \text{ от } P^X) (1 + \text{эластичность } X \text{ по цене}) + (ERPT \text{ от } P^M) (1 + \text{эластичность } M \text{ по цене}) + 1 > 0$, где $ERPT$ обозначает перенос валютного курса на цены, как объясняется в приложении 3.3. Рассчитанное здесь условие Маршалла-Лернера основано на средней оценке для разных стран, приведенной в таблице 3.1. Условие также соблюдается для большей части — но не всей — выборки, когда в расчетах используются оценки для отдельных стран, а не средние значения из выборки.

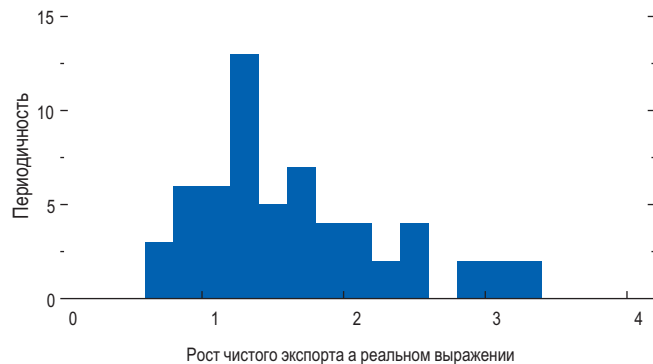
¹⁹Как упоминалось, в уравнении, рассчитанном для объема импорта, разделяется воздействие совокупного спроса на экспорт и внутреннего спроса на отечественные товары. Значения эластичности, рассчитанные для этих двух компонентов совокупного спроса, равны в обоих случаях 0,7, что соответствует составной сводной эластичности спроса, равной 1,4.

²⁰Более подробное обсуждение роли внешнего и внутреннего объема производства как двигателя торговли, в том числе во время спада мировой торговли в послекризисный период, см. в главе 4 октябрьского выпуска ПРМЭ 2010 года и работе Ноекман 2015.

²¹Воздействие изменения реального обменного курса на реальный чистый экспорт в процентах ВВП определяется как $\eta^{P^X} \eta^X (X/Y) - \eta^{P^M} \eta^M (M/Y)$, где η^{P^X} и η^X обозначают перенос валютного курса на экспортные цены и эластичность экспорта по ценам, соответственно, и η^{P^M} и η^M обозначают перенос

Рисунок 3.3. Воздействие снижения реального эффективного обменного курса на 10 процентов на чистый экспорт в реальном выражении (В процентах ВВП)

Снижение реального эффективного обменного курса валюты страны на 10 процентов связано с ростом реального чистого экспорта, в среднем, на 1,5 процента ВВП (при значительных различиях между странами вокруг этого среднего значения).



Источник: расчеты персонала МВФ.

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

Выводы на основе эпизодов значительного снижения обменного курса

В качестве более непосредственного вклада в обсуждение воздействия недавних значительных изменений обменного курса в настоящем разделе приводятся данные об эффектах значительного и внезапного снижения обменного курса. В ряде случаев эти эпизоды совпадали с эпизодами валютного кризиса, описание которых дается в литературе. Изучение динамики торговли после таких относительно экстремальных событий позволяет в ходе анализа получить лучшие оценки эластичности экспорта. (Этот метод в меньшей степени позволяет определить эластичность импорта, потому что различные события в стране, влияющие на импорт, совпадают со значительным снижением обменного курса.) Анализ сосредоточен на эпизодах значительного снижения обменного курса, не связанного с банковскими кризисами, поскольку такие кризисы могут оказывать дополнительное искажающее воздействие на торговлю. В целом, эпизоды резкого снижения обменного курса, вероятно, включают более значительный экзогенный компонент, чем обычные колебания обменного курса, и в большей степени пригодны для оценки связи между валютными курсами и торговлей²³.

²³Несмотря на то что такой основанный на эпизодах подход решает некоторые проблемы, связанные с традиционным

Выявление эпизодов значительного снижения обменного курса

Эпизоды значительного снижения обменного курса выявляются в анализе с помощью статистического метода, подобного применяемому в литературе. Подход основан на двух критериях. Согласно первому критерию, значительным снижением курса является необычно резкое снижение номинального курса валюты по отношению к доллару США. Такой подход к выявлению основан на числовом пороговом значении, заданном как 90-й перцентиль всех случаев снижения курса за год в выборке²⁴. Второй критерий предотвращает двойной или многократный учет одного эпизода значительного снижения обменного курса. Он требует, чтобы изменение темпов снижения курса по сравнению с предыдущим годом было необычно значительным (превосходило 90-й перцентиль всех изменений). Поскольку валютные курсы обычно более изменчивы в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой, обоим пороговым значениям даны отдельные определения для двух групп стран. Для первого критерия пороговым значением в странах с развитой экономикой считается снижение курса на 13 процентов по отношению к доллару, тогда как в странах с формирующимися рынками и развивающихся странах пороговое значение установлено на уровне 20 процентов. Для второго критерия оба пороговых значения составляют примерно 13 процентных пунктов.

Для предотвращения чрезмерной зависимости получаемых результатов от эпизодов высокой инфляции в анализе рассматривается только значительное снижение обменного курса при темпах инфляции, не достигающих 30 процентов. Кроме того, анализ сосредоточен на эпизодах, не связанных с банковскими кризисами, чтобы избежать неоднозначных факторов, связанных с перебоями в предложении кредита. В частности, исключены эпизоды значительного снижения обменного курса, произошедшие за три года до или после банковского кризиса на основе набора данных Laeven and Valencia's (2013). Последствия значительного снижения обменного курса, связанного с банковским кризисом, впоследствии рассматриваются в этой главе отдельно.

методом оценки воздействия валютных курсов на торговлю, он подвергается критике, согласно которой эпизоды резкого снижения курса могут быть вызваны ответными мерами политики в случае необычно слабых показателей экспорта в контексте неустойчивого дефицита платежного баланса. В этом случае эпизоды обычно связаны с необычно слабым ростом экспорта, что смещает анализ и не позволяет обнаружить, что снижение курса валюты приводит к росту экспорта.

²⁴Этот подход к выявлению эпизодов значительного снижения обменного курса, основанный на статистических пороговых значениях, аналогичен методу Laeven and Valencia (2013), который, в свою очередь, был построен на подходе Frankel and Rose (1996).

Применение этой стратегии ко всем странам, располагающим данными об объемах экспорта и ценах в 1980–2014 годах, дает 66 эпизодов значительного снижения обменного курса²⁵. Как показано в таблице приложения 3.4.1, примерно четверть (17) этих эпизодов резкого снижения обменного курса приходится на страны с развитой экономикой. Они включают, например, европейские страны, затронутые кризисом Европейского механизма валютных курсов в 1992 году. Остальные эпизоды приходятся на страны с формирующимися рынками и развивающиеся страны и включают, например, девальвацию китайского юаня в 1994 году и значительное снижение курса венесуэльского боливара в 2002 году²⁶.

Что происходит с экспортом после значительного снижения обменного курса?

После выявления эпизодов значительного снижения обменного курса в настоящем подразделе используются статистические методы для оценки связи между валютными курсами и экспортными ценами и объемами экспорта. Используется стандартная методология, которая придерживается, в частности, приведенной в работах Cerra and Saxena (2008) и Romer and Romer (2010). В частности, средняя реакция цен экспорта и объема экспорта на значительное снижение курса оценивается по отдельности при помощи анализа панельных данных²⁷.

²⁵Для целей панельной оценки, произведенной в этом подразделе, выборка включает все страны, располагающие данными по объему и ценам экспорта за 1980–2014 годы. Таким образом, в выборку вошло 158 стран. Для ряда стран из 158 не были выявлены эпизоды значительного снижения обменного курса, и данные по этим странам служат для оценки динамической структуры уравнений. Отметим, что, с другой стороны, для оценок отдельных стран, приведенных выше в настоящей главе, выборка включает всего 60 стран, по которым имеются данные хотя бы за 25 лет по относительным внешнеторговым ценам и объемам торговли.

²⁶Ряд широко известных эпизодов значительного снижения обменного курса был связан с банковским кризисом и потому не включен в базисную выборку для анализа, например, Мексика в 1994 году, Россия в 1998 году, Аргентина в 2002 году, Финляндия и Швеция в начале 1990-х годов.

²⁷Расчитанное уравнение использует авторегрессионную модель с распределенным лагом в первых разностях. Расчетные эффекты с лагом эпизода значительного снижения обменного курса затем берутся нарастающим итогом для получения динамического воздействия на уровень экспортных цен и объем экспорта. В случае экспортных цен рассчитываемое уравнение включает изменение логарифма экспортных цен в иностранной валюте как зависимую переменную на левой стороне. В правой части уравнения независимыми переменными являются текущие и запаздывающие значения условной переменной, включая эпизод значительного снижения обменного курса. Включение лагов допускает запаздывание воздействия резкого снижения. Кроме того, такой подход учитывает лаг изменения логарифма экспортных цен в иностранной валюте, для выделения воздействия резкого снижения курса из обычной динамики. Уравнение, рассчитываемое для экспортных цен, выглядит следующим образом:

Результаты показывают, что значительное снижение курса существенно стимулирует экспорт. По определению, рассмотренные эпизоды связаны со значительным снижением курса валюты, и, согласно результатам, это снижение составляло в среднем 25 процентов в реальном эффективном выражении на протяжении пяти лет (рис. 3.4). Экспортные цены в иностранной валюте снижаются примерно на 10 процентов, причем корректировка в основном приходится на первый год. Подразумеваемая эластичность переноса экспортных цен по реальному обменному курсу тогда составляет примерно 0,4, аналогично оценке, основанной на уже упоминавшихся уравнениях внешней торговли.

Объем экспорта увеличивается более постепенно, примерно на 10 процентов за пять лет²⁸. Эта реакция указывает на среднее значение эластичности экспорта по ценам, равное примерно $-0,7$ и превосходящее значение эластичности на уровне $-0,3$, рассчитанное с использованием рассмотренных выше уравнений традиционной торговли. Более высокое расчетное значение эластичности по ценам может отражать более четкую стратегию идентификации на основе эпизодов значительного снижения обменного курса. Все результаты статистически значимы на обычных уровнях²⁹.

Имеют ли значение исходные экономические условия?

Зависит ли динамика экспорта после значительного снижения обменного курса от исходной экономической ситуации? Наличие в стране большего

$$y_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j y_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s S_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$

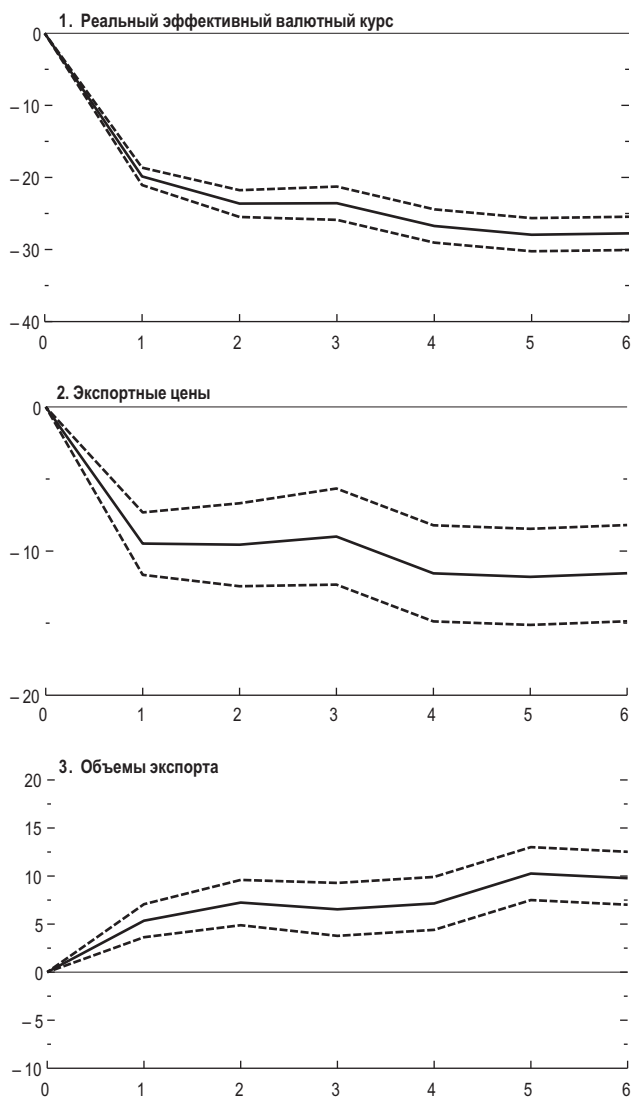
где подстрочное i обозначает i -ю страну и подстрочное t обозначает t -й год; y — логарифм изменения экспортных цен в иностранной валюте, $y = \Delta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$, где P^* — (взвешенный по торговле) индекс потребительских цен за рубежом; и S — условная переменная, указывающая на происшедшее значительное снижение обменного курса. Подход включает полный набор условных переменных стран (μ_i) для учета разницы в нормальных темпах роста стран. Рассчитываемое уравнение также включает полный набор условных переменных времени (λ_t) для учета глобальных шоков, таких как сдвиги в ценах на нефть или глобальные циклы деловой активности. В случае реального эффективного обменного курса ($REER$) и объема экспорта зависимая переменная заменяется $y = \Delta \ln(REER)$ и $y = \Delta \ln(X)$, соответственно. Для изучения объема экспорта в анализе также учитываются изменения во внешнем спросе, с использованием роста ВВП в странах-торговых партнерах в качестве представительной переменной.

²⁸С этим результатом согласуются выводы Alessandria, Pratar, and Yue (2013) о том, что экспорт растет постепенно после значительного снижения курса, основанные на данных по 11 странам с формирующимся рынком.

²⁹Эти результаты устойчивы при использовании ряда альтернативных спецификаций и методологий оценки реакции на импульс или для выявления значительного изменения обменных курсов, как объясняется в приложении 3.4.

Рисунок 3.4. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса
(В процентах; годы по оси x)

Значительное снижение валютного курса связано со значительным снижением цен экспорта в иностранной валюте и увеличением объема экспорта.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Пунктирные линии обозначают 90-процентные интервалы доверия.

неиспользуемого потенциала и большей степени резервных мощностей может расширить возможности для увеличения производства и экспорта после повышения внешнего спроса, связанного со снижением обменного курса. Интуитивно, это происходит потому, что объем реализованного экспорта зависит не только от спроса, но и от способности

экономики корректировать объем производства при увеличении спроса. Ведь в то время как отдельная фирма может быстро расширить свое производство, увеличив закупки вводимых ресурсов, экономика страны должна использовать неиспользуемые ресурсы или переориентировать ресурсы с производства невнешнеторговых товаров на производство внешнеторговых товаров. Разные страны, таким образом, могут перераспределять ресурсы разными темпами, хотя этот вопрос менее актуален при наличии резервных экономических мощностей.

Для изучения этой возможности в анализе 66 выявленных эпизодов снижения обменного курса разделяются на две группы в соответствии со степенью резервных экономических мощностей в год, предшествующий снижению обменного курса³⁰. Результаты показывают, что для подвыборки эпизодов с меньшими резервными экономическими мощностями влияние снижения курса на экспорт остается положительным, но близко к нулю (рис. 3.5)³¹. С другой стороны, для подвыборки с более значительным исходным неиспользуемым производственным потенциалом экспорт возрастает в большей степени, чем в базисном сценарии для выборки в целом (дополнительно на 7 процентных пунктов после пяти лет). С аналитической точки зрения этот результат не удивителен, но он не освещался в соответствующих исследованиях. Обменный курс также имеет тенденцию к более стойкому снижению и в большей степени по сравнению с базисным сценарием; такую тенденцию можно считать создающей более действенные стимулы для экспортеров к снижению экспортных цен, чем в базисном сценарии.

Отличается ли динамика экспорта после значительного снижения обменного курса, связанного с банковскими кризисами?

Зависит ли рост экспорта, связанный со значительным снижением обменного курса, от состояния финансового сектора страны-экспортера? В принципе, банковские кризисы могут вызвать спад экспорта, ограничивая доступ к кредиту,

³⁰Степень использования мощностей определяется здесь на основе роста реального ВВП в год, предшествующий эпизоду значительного снижения обменного курса, как поясняется в Приложении 3.4. Результаты в целом не отличаются от получаемых при использовании определения резервных производственных мощностей на основе разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в год, предшествующий значительному снижению обменного курса.

³¹Для содействия сопоставимости результатов расчетов для двух групп расчетные реакции на импульс масштабируются для обеспечения одинакового воздействия на реальный обменный курс в первый год. Такой перевод в новый масштаб проводится во всех последующих сопоставлениях эпизодов значительного снижения обменного курса.

необходимому для расширения экспортного производства³². Это сокращение доступного кредита может компенсировать рост экспорта, вызванный снижением курса валюты.

Чтобы пролить свет на этот вопрос, анализ в настоящем подразделе посвящен эпизодам значительного снижения обменного курса, связанного с банковскими кризисами. В частности, применяются те же критерии, что и в предыдущих подразделах, для определения 57 эпизодов, в которых банковский кризис (опять же на основе данных Laeven and Valencia, 2013) имел место в течение трех лет до или после значительного снижения обменного курса (см. таблицу в приложении 3.4.2). По определению, эти 57 эпизодов не совпадают с совокупностью, включенной в анализ базисного сценария. Они включают, например, значительное снижение обменного курса в Финляндии и Швеции в 1993 году; Таиланде и Корее в 1997 и 1998, соответственно; России в 1998 году; Бразилии в 1999 году и Аргентине в 2002 году.

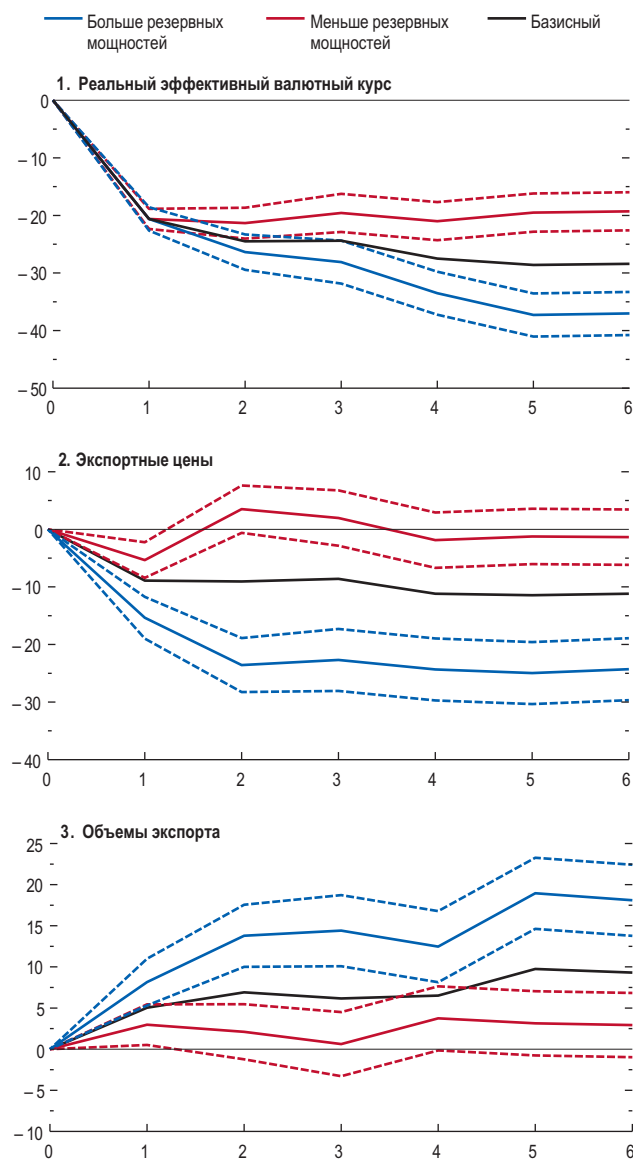
Результаты показывают, что экспорт действительно увеличивается в меньшей степени, когда снижение обменного курса связано с банковским кризисом (рис. 3.6). В частности, экспортные цены снижаются в меньшей степени, указывая на среднее значение эластичности экспортных цен по реальному эффективному обменному курсу, равное 0,25, что составляет примерно половину наблюдавшегося в базисном сценарии. Реакция реального экспорта близка к нулю. Эти результаты согласуются с мнением, согласно которому ограничение кредита, с которым сталкиваются фирмы-экспортеры страны, имеющей слабый финансовый сектор, ограничивает их возможности по получению займов и увеличивает их экспортный потенциал при обесценении национальной валюты³³.

³² В работе Ronci (2004) анализируется влияние ограниченного финансирования торговли на торговые потоки в странах, переживающих финансовые кризисы и кризисы платежного баланса, и делается вывод, согласно которому ограниченное финансирование торговли вызывает сокращение объема, как экспорта, так и импорта в краткосрочной перспективе. Согласно Dell’Ariccia, Detragiache, and Rajan (2005) и Iacovone and Zavacka (2009), банковские кризисы оказывают негативное воздействие на реальную экономическую активность в секторах, в большей степени зависимых от внешнего финансирования, в том числе в секторах с экспортной ориентацией. В Kiendrebeogo (2013) рассматривается, связаны ли банковские кризисы с уменьшением двустороннего экспорта, при помощи расчета модели тяготения с использованием выборки стран с развитой экономикой и развивающихся стран в период 1988–2010 годов. Результаты показывают, что в пострадавших от банковского кризиса странах ниже уровень экспорта на двусторонней основе при особенно резком сокращении экспорта продукции обрабатывающей промышленности. В более общем плане для анализа эволюции торговли после значительного снижения курса, связанного с финансовыми кризисами, см. главу 4 октябрьского выпуска ПРМЭ 2010 года.

³³ Эти результаты устойчивы с учетом возникновения банковских кризисов в странах-торговых партнерах в рассчитываемых уравнениях.

Рисунок 3.5. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса: роль исходных резервных мощностей в экономике
(В процентах; годы по оси X)

Рост экспорта, связанный со значительным снижением курса валюты, обычно заметнее при большем объеме резервных мощностей в экономике страны.

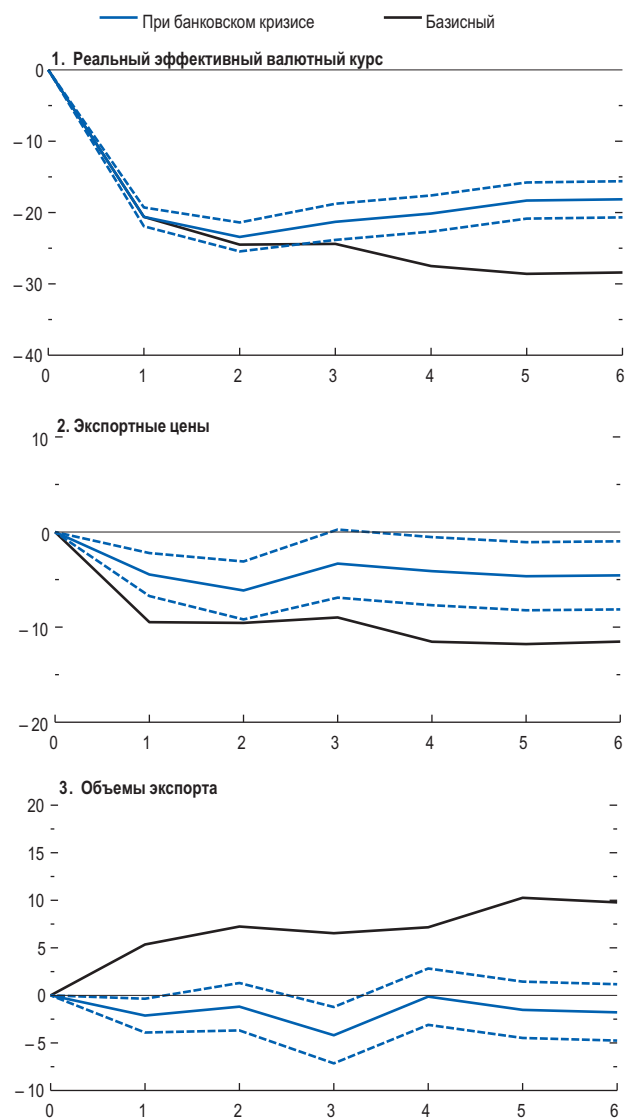


Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы.

Рисунок 3.6. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса, связанного с банковскими кризисами

(В процентах; годы по оси x)

Рост экспорта, связанный со значительным снижением курса валюты, обычно сдерживается слабостью финансовой системы страны, например, в контексте банковского кризиса.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы.

В то же время банковские кризисы приводят к широкому кругу результатов, освещенных в литературе (см. например, главу 4 октябрьского выпуска ПРМЭ за 2009 год). В ряде анализируемых здесь эпизодов, связанных с банковским кризисом, показатели экспорта превысили близкий к нулю средний эффект — например, в случае значительного снижения обменного курса в Аргентине (2002), Бразилии (1999), России (1998) и Швеции (1993), для которых расчетное воздействие на экспорт положительно³⁴.

В целом, результаты, полученные на основе анализа традиционных уравнений торговли и эпизодов значительного снижения обменного курса, показывают, что торговля, согласно прошлому опыту, чутко реагирует на обменный курс, и имеет место воздействие традиционной переориентации расходов. Рост экспорта, связанный со снижением обменного курса, обычно наиболее значителен при наличии резервных мощностей в экономике и нормальной работе финансового сектора.

Разрыв связи или стабильность?

При анализе до сих пор предполагалось, что традиционная связь между валютными курсами и торговлей была стабильной во времени и потому служит надлежащим целевым ориентиром для оценки воздействия последних изменений обменных курсов. В настоящем разделе рассматривается, обосновано ли это допущение или связь между торговлей и валютными курсами нарушена. Вначале рассматривается роль распространения мировых цепочек добавленной стоимости, с сопутствующей фрагментацией производства в международных масштабах, в ослаблении связей между валютными курсами и торговлей — вопрос, которому в последнее время уделяется много внимания в обсуждении экономической политики, связанной с разрывом. Затем рассматривается более общий вопрос о том, насколько ослабла связь между валютными курсами и торговыми потоками — измеряемая при помощи традиционных уравнений торговли или на основе эпизодов значительного снижения обменного курса.

Разрыв связи и распространение мировых цепочек добавленной стоимости

Валовые торговые потоки можно разделить на торговлю, связанную с мировыми цепочками добавленной стоимости (торговля промежуточной

³⁴Дополнительный анализ последствий эпизода 2002 года в Аргентине см. в работе Calvo, Izquierdo, and Talvi 2006. Эпизод 1998 года в России см. в работе Chiodo and Owyang 2002. Эпизод 1993 года в Швеции см. в Junung 2010.

продукцией, которая служит в качестве вводимых ресурсов для экспорта других стран), и остальную торговлю. Этот раздел начинается с краткого обзора распространения мировых цепочек добавленной стоимости в последние несколько десятилетий. Затем приводится объяснение, почему торговля, связанная с мировыми цепочками добавленной стоимости, может менее чутко, чем традиционная торговля, реагировать на изменения обменного курса, и производится оценка имеющихся данных³⁵.

Распространение мировых цепочек добавленной стоимости

В последние несколько десятилетий международная торговля все чаще организована в рамках так называемых мировых цепочек добавленной стоимости, с распределением производственных этапов по разным странам. Фрагментация производства усиливается по мере углубления специализации стран на добавленной стоимости на каком-то этапе производства, а не на производстве полностью конечных продуктов. Доля экспорта добавленной стоимости стран в валовом экспорте постепенно сокращается, тогда как доля экспорта, состоящего из импортных промежуточных продуктов, то есть иностранной добавленной стоимости, возрастает. В то же время растет доля экспорта промежуточной продукции в общем объеме экспорта, тогда как доля конечной продукции уменьшается. В результате конкурентоспособность экспорта определяется не только обменным курсом валюты и уровнем цен страны назначения экспорта, но и обменным курсом валюты и уровнем цен страны, находящейся в конце цепочки производства.

Участие в мировых цепочках добавленной стоимости измеряется по двум аспектам: ретроспективно (импорт) по связям с предыдущими этапами производства и на перспективу (экспорт), то есть по связям с последующими этапами производства.

- **Ретроспективное участие.** По мере распространения мировых цепочек добавленной стоимости доля валового экспорта, состоящего из вводимых ресурсов, импортированных из-за рубежа, возросла. Соответственно, доля иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте постепенно росла, в 1970-е годы она составляла в среднем по странам примерно 15 процентов валового экспорта и увеличилась до примерно 25 процентов в 2013 году (рис. 3.7). При этом в некоторых странах, таких как Венгрия, Румыния, Мексика, Таиланд

³⁵Степень, в которой распространение мировых цепочек добавленной стоимости важна для связи между валютными курсами и торговлей, зависит от доли соответствующей торговли в валовых торговых потоках и степени, в которой меняется реакция соответствующей торговли на колебания обменного курса.

Рисунок 3.7. Эволюция глобальных цепочек добавленной стоимости

Участие в мировых цепочках добавленной стоимости в целом постепенно расширялось, с существенными изменениями в некоторых странах.



Источники: Duval et al. 2014; Johnson and Noguera 2012; и Организация экономического сотрудничества и развития.

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

¹Доля иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте. Сплошной линией обозначено среднее значение.

Пунктирными линиями обозначены 25-й и 75-й процентили.

²Доля промежуточных товаров, используемых торговыми партнерами для производства своего экспорта, в валовом экспорте.

³На основе работы Johnson and Noguera 2012.

и Ирландия, рост превысил 20 процентных пунктов и значительно превзошел среднее значение для разных стран. Согласно некоторым данным, распространение мировых цепочек добавленной стоимости по этому направлению в последние годы несколько замедлилось. Авторы работы Constantinescu, Mattoo, and Ruta (2015) считают, что замедление распространения мировых цепочек добавленной стоимости способствовало замедлению развития мировой торговли после глобального финансового кризиса.

- **Форвардное участие.** С распространением мировых цепочек добавленной стоимости увеличилась доля экспорта, состоящего из промежуточных вводимых ресурсов, используемых торговыми партнерами для производства своего экспорта. Эта доля увеличивалась постепенно, с 20 процентов до 24 процентов валового экспорта, в среднем, в период 1995–2009 годов (рис. 3.7). В наибольшей степени она возросла в России, Чили, Индонезии, Японии и Корее. Эти два показателя можно использовать для оценки относительного положения страны в мировых цепочках добавленной стоимости. В случае стран, находящихся ближе к концу цепочки (вниз по цепочке) производства, более вероятны тесные ретроспективные связи, но слабые форвардные связи. Находящиеся ближе к началу цепочек производства (вверх по цепочке) страны скорее имеют тесные форвардные связи, но слабые ретроспективные связи.

Участие в глобальных цепочках добавленной стоимости и эластичность торговли

Каким образом расширение участия в мировых цепочках добавленной стоимости отражается на влиянии валютных курсов на торговлю?

- **Перенос валютного курса на цены.** Если доля иностранной добавленной стоимости в экспорте велика, снижение курса валюты может значительно повысить стоимость импортируемых страной вводимых ресурсов, если структура производственных ресурсов остается неизменной³⁶. Более высокая стоимость затем может быть перенесена на следующий производственный этап. Так что экспортные цены в иностранной валюте могут не снизиться в такой степени, как в традиционном случае отсутствия иностранной добавленной стоимости, подразумевая слабый перенос валютного курса на экспортные цены³⁷. Вероятное влияние

³⁶При этом структура вводимых ресурсов может не оставаться неизменной, поскольку иностранные импортеры промежуточных товаров могут, по крайней мере, в принципе, найти замену среди различных поставщиков в целях минимизации производственных издержек.

³⁷В то же время значительная доля торговли на основе добавленной стоимости остается в рамках одной и той же фирмы, а не ведется между разными фирмами. При снижении курса валюты

распространения мировых цепочек добавленной стоимости на перенос на импортные цены не столь очевидно.

- **Эластичность по цене.** Спрос на экспорт страны в конечном счете зависит от условий в области спроса и ценовой конкурентоспособности конечной продукции на рынке конечного назначения. С растущей фрагментацией производства по международным границам, однако, конечные покупатели в конце цепочки производства страны могут не относиться к прямым торговым партнерам страны. Это отсутствие прямой связи усложняет оценку традиционной связи торговли, рассмотрившейся выше в главе. В частности, оно может привести к «ошибке измерения» в том смысле, что экспортные цены становятся более слабым сигналом истинной ценовой конкурентоспособности, и эта ошибка измерения может привести к смещению оценок воздействия экспортных цен на спрос на экспорт к нулю. Аналогичный аргумент относится к связи между ценами импорта и импортом, поскольку импорт все чаще непосредственно влияет на изменения в экспорте. Повышение импортных цен, вызванное снижением обменного курса, может совпадать с более низкими экспортными ценами и ростом спроса на экспорт и, соответственно, ростом спроса на импорт. Повышение цен импорта можно затем связать со странным ростом импорта, несмотря на повышение цен импорта, вопреки логике традиционной переориентации расходов. В целом, расчетные значения эластичности экспорта и импорта по цене могут уменьшаться в такой же степени, в которой страна принимает участие в мировых цепочках добавленной стоимости. Так же можно подойти и к расчетному воздействию изменения обменных курсов на чистый экспорт.

Как правило, расширение участия в мировых цепочках добавленной стоимости может ослабить воздействие колебаний валютных курсов на внешнеторговые цены и внешнеторговых цен на объемы внешней торговли. В то же время, несмотря на рост объема торговли, связанной с мировыми цепочками добавленной стоимости в последние десятилетия, большая часть мировой торговли все еще состоит из традиционной торговли. Кроме того, как уже упоминалось, в среднем увеличение доли иностранной добавленной стоимости в экспорте обычно происходило постепенно и в последнее время замедлилось. Таким образом, растущая доля иностранной

страны и росте прибыли от экспорта, фирмы могут изменить экспортные цены, чтобы переместить прибыль в зарубежные филиалы. Такая динамика трансфертного ценообразования может изменить перенос курса на экспортные цены, скрывая, таким образом, воздействие на перенос, приписываемое мировым цепочкам добавленной стоимости.

добавленной стоимости вряд ли значительно ослабила чувствительность валового экспорта и импорта к валютным курсам для большинства стран. Общие данные о растущем разрыве связи между валютными курсами и торговлей, отражающем не только расширение мировых цепочек добавленной стоимости, но и другие факторы, оцениваются в настоящей главе ниже. Анализ не показывает общего ослабления связи между валютными курсами, внешнеторговыми ценами и общими объемами торговли.

При этом помимо воздействия мировых цепочек добавленной стоимости на связь между общими валовыми торговыми потоками и валютными курсами расширение участия в цепочках стоимости может влиять на связь между валютными курсами и торговлей товарами, связанными с глобальной цепочкой добавленной стоимости. Во вставке 3.1 оцениваются данные. В частности, рассчитывается связь между торговлей товарами, связанными с глобальной цепочкой добавленной стоимости, и реальными эффективными обменными курсами. Сделан вывод, согласно которому повышение реального обменного курса валюты страны сокращает не только экспорт этой страной внутренней добавленной стоимости, но и ее импорт иностранной добавленной стоимости (в отличие от традиционного роста импорта после повышения обменного курса). Последний результат согласуется с представлением о том, что связанная с глобальной цепочкой добавленной стоимости внутренняя и иностранная добавленная стоимость дополняют друг друга в производстве³⁸. Так что уменьшение производства и экспорта внутренней добавленной стоимости также сократит связанный с этим спрос на импортную иностранную добавленную стоимость. Кроме того, анализ показывает, что порядок величины эластичности импорта и экспорта зависит от масштаба вклада страны в мировые цепочки добавленной стоимости — при менее значительном вкладе внутренней добавленной стоимости обычно слабее реакция на изменения обменного курса (см. Cheng et al., готовится к печати; и IMF 2015a, 2015b, 2015c)³⁹.

³⁸Важно учитывать макроэкономический аспект этого вопроса. Может усилиться замещение факторов производства для категорий продукции или некоторых отраслей. Обычно, однако, наладив производственные процессы с иностранным поставщиком, фирма будет некоторое время продолжать работать с этим поставщиком, чтобы возместить невозвратные издержки перевода производства за рубеж. Поэтому обычно следует ожидать низкой степени возможности замещения внутренних и иностранных поставщиков факторов производства.

³⁹С этим результатом согласуются выводы Ahmed, Appendino, and Ruta (2015), обнаруживших, что реакция валового экспорта продукции обрабатывающей промышленности на изменения реальных обменных курсов слабее в странах с большей долей иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте, и в работе Ollivaud, Rusticelli, and Schwellnus (2015) показано, что

Наконец, распространение мировых цепочек добавленной стоимости влияет на оценки конкурентоспособности. Как уже упоминалось, в цепочке добавленной стоимости стоимость производства товаров в стране, а также спрос на них может зависеть от валютных курсов стран, не относящихся к непосредственным торговым партнерам страны. Это значит, что реальный эффективный обменный курс, имеющий значение для оценки конкурентоспособности, должен не только включать непосредственных торговых партнеров страны, но и принимать во внимание всех участников цепочки добавленной стоимости, включая конечных потребителей. Описание такого показателя, так называемого реального эффективного обменного курса на основе добавленной стоимости, приводится во вставке 3.2. Этот показатель зависит от конечных пунктов назначения экспортируемой внутренней добавленной стоимости и учитывает возможность замещения продукции в спросе и производстве. Как показано во вставке 3.2, ряд экономически важных различий возникает между реальными эффективными обменными курсами с учетом добавленной стоимости и традиционными реальными эффективными обменными курсами. При этом в целом два показателя тесно связаны, отчасти потому что торговля в подавляющем большинстве случаев не сводится к торговле, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости⁴⁰.

В целом данные показывают, что с активизацией участия стран в мировых цепочках добавленной стоимости торговля продукцией, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости, стала в меньшей степени реагировать на изменения обменных курсов. В то же время, несмотря на постепенный рост объема связанной с глобальной цепочкой добавленной

эластичность условий торговли по обменному курсу в таких странах ниже. В связанной с этим работе с данными на уровне фирм (Amiti, Itskhoki, and Konings 2014) показано, что в случае экспортеров с высокой долей импорта значительно слабее перенос валютного курса на их экспортные цены (в иностранной валюте). Eichengreen and Tong (2015) пришли к выводу о том, что повышение обменного курса юаня положительно повлияло на стоимостные оценки на фондовом рынке фирм в секторах, экспортирующих конечную продукцию в Китай, при весьма умеренном воздействии на фирмы, поставляющие вводимые ресурсы для переработки Китаем на экспорт. В работе IMF (2015d) приводятся дополнительные данные, с использованием данных по Сингапуру, согласно которым продукты с большей долей иностранной добавленной стоимости слабее реагируют на относительные цены экспорта.

⁴⁰Это наблюдение также показывает, что смещения расчетных торговых связей с учетом добавленной стоимости, вызванные неправильным использованием стандартных реальных эффективных обменных курсов, могут быть незначительными. Этот вывод также справедлив для оценки валовых торговых связей на основе реальных эффективных обменных курсов с учетом добавленной стоимости.

стоимости торговли на протяжении десятилетий, относительные темпы ее роста, по всей видимости, замедлились в последние годы, и большая часть мировой торговли все еще состоит из традиционной торговли. Таким образом, распространение мировых цепочек добавленной стоимости вряд ли резко изменило чувствительность валового экспорта и импорта к валютным курсам. Эта концепция более детально рассматривается в следующем подразделе.

Разрыв связи с течением временем?

В настоящем подразделе в более общем плане рассматривается, ослабла ли со временем связь между изменениями обменных курсов и торговлей — долгосрочные эффекты или лаги в передаче воздействия. Многочисленные события помимо распространения мировых цепочек добавленной стоимости могли, в принципе, изменить воздействие изменений обменных курсов. Некоторые события, такие как либерализация торговых потоков и усилившаяся международная конкуренция, связанные с глобализацией, возможно, усилили реакцию торговли на валютные курсы. Другие, такие как распространение рыночного ценообразования в нескольких странах с формирующимся рынком или замедление темпов и стабилизация инфляции в некоторых странах, возможно, ослабляют воздействие изменений валютных курсов на внешнеторговые цены⁴¹. Вопрос заключается в том, привели ли эти изменения, вместе взятые, к разрыву связи.

Тесты стабильности

Для проверки возможного ослабления расчетных связей между валютными курсами и торговлей в анализе пересчитываются значения уже рассматривавшихся четырех видов эластичности торговли для последовательных 10-летних скользящих интервалов. Первый использованный для оценки 10-летний интервал охватывал 1990–1999 годы, и в последний такой интервал вошли 2005–2014 годы. Поскольку 10-летний период не дает данных в достаточном объеме для оценки эластичности по отдельным странам (на основе годовых данных), анализ основан на методе панельной оценки, в котором сочетаются данные по нескольким странам⁴².

⁴¹В работах Frankel, Parsley, and Wei (2012) и Gust, Leduc, and Vigfusson (2010) приводятся данные об ослаблении с течением времени переноса валютного курса на цены на импортные цены. Сдвиги в выборе валюты странами для счетов-фактур, вероятно, также играют роль (см. Gopinath, Itskhoki, and Rigobon 2010).

⁴²Для каждого региона анализ основан на оценке панели из нескольких стран для четырех ранее рассмотренных уравнений торговли. Учитывая отсутствие доказательств коинтеграции рассмотренной группы стран (оценка которой проводилась на основе тестов коинтеграции панели в работе Pedroni 2004), спецификация рассчитана в первых разностях. Например, для

Ввиду того что в некоторых регионах будут наблюдаться более значительные структурные изменения, чем в других, в анализе изучается эволюция эластичности торговли для глобальной выборки и по отдельным регионам. В частности, поскольку распространение мировых цепочек добавленной стоимости было особенно заметным в ряде стран Азии и Европы, результаты скользящей регрессии для этих двух регионов предоставлены отдельно.

Результаты показывают, что связь между валютными курсами и торговлей в целом не исчезла (рис. 3.8). Эластичность импорта по импортным ценам показывает некоторые признаки ослабления к концу выборки в некоторых регионах, что совпадает с мнением, согласно которому импорт все более чувствительно реагирует на изменения в экспорте, как в мировых цепочках добавленной стоимости. При этом из-за отсутствия признаков ослабления реакции экспорта на относительные экспортные цены (в некоторых подвыборках даже наблюдается незначительное укрепление) или воздействия валютных курсов на внешнеторговые цены данные о последствиях распространения мировых цепочек добавленной стоимости не позволяют сделать окончательный вывод. Ввиду того что распространение мировых цепочек добавленной стоимости в целом шло постепенно и, по всей видимости, в последнее время замедлилось, эти неоднозначные данные, возможно, не удивительны⁴³.

Тесты на структурный разрыв для ряда разных выборок подтверждают этот вывод об общей стабильности эластичности торговли во времени. При разделении выборки, использованной для оценки панельной регрессии, на две половины — до 2001 года

экспортных цен спецификация рассчитана следующим образом (другие уравнения построены аналогичным образом):

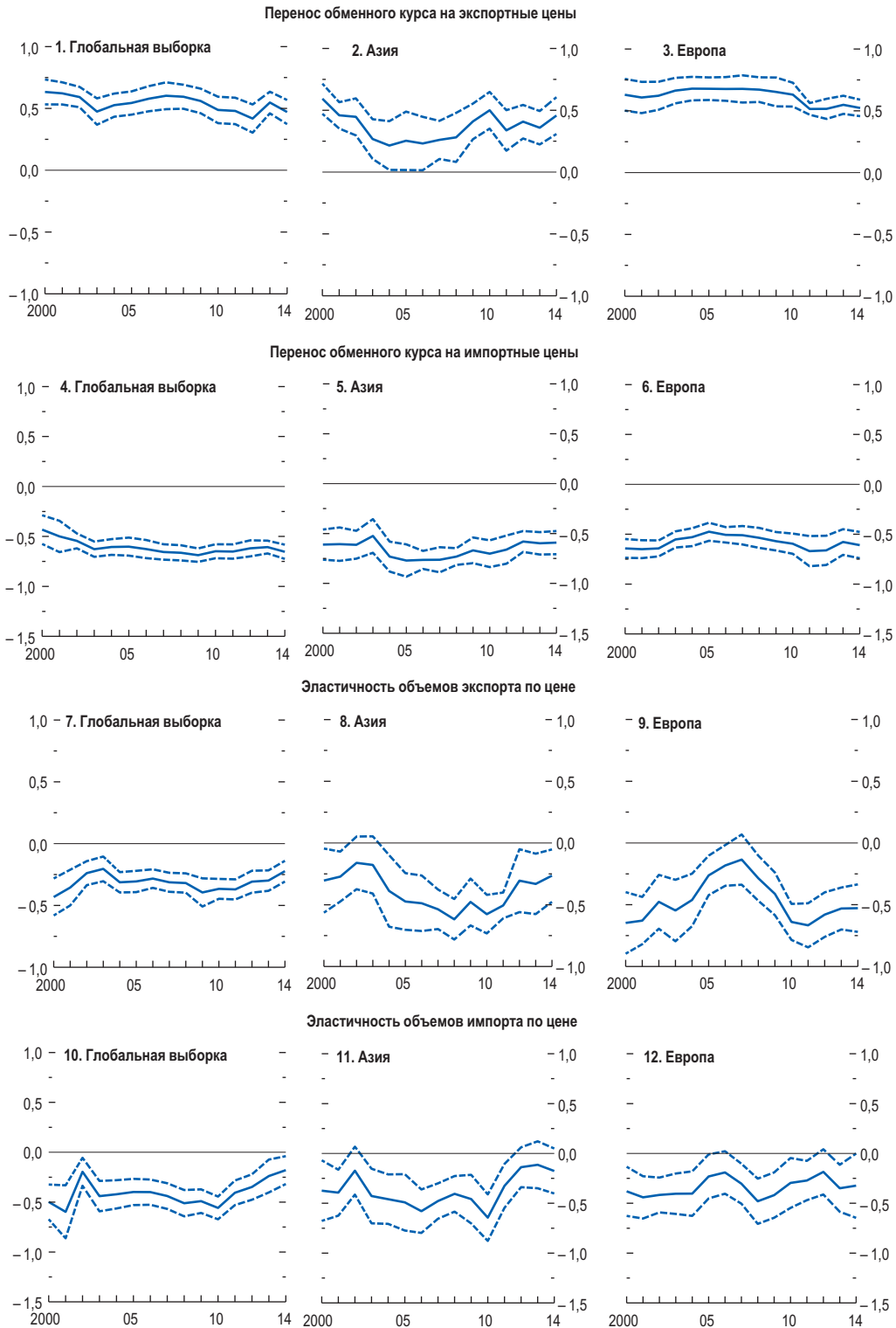
$$\Delta \ln \left(\frac{eP^X}{P^*} \right)_{it} = \alpha + \rho \Delta \ln \left(\frac{eP^X}{P^*} \right)_{i,t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j \Delta \ln \left(\frac{eP}{P^*} \right)_{i,t-j} + \sum_{j=0}^2 \gamma_j \Delta \ln \left(\frac{ULC}{P} \right)_{i,t-j} + \mu_i + \lambda_t + \nu_{it}$$

где подстрочное i обозначает i -ю страну и подстрочное t обозначает t -й год. Как и ранее, расчетные эффекты в годы $t + j$, для $j = 0, 1$ и 2 , тогда основаны на оценках коэффициентов β_j . Долгосрочные эффекты рассчитываются как: $\sum_{j=0}^2 \beta_j / (1 - \rho)$. Рассчитываемое уравнение также включает полный набор условных переменных времени (λ_t) для учета глобальных шоков, таких как сдвиги в ценах на биржевые товары. Чтобы избежать изменений в составе выборки со временем, она включает только страны, по которым имеются данные за 20 или более лет. На основе имеющихся данных в полную выборку вошло 88 стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Их перечень приведен в таблице 3.1.4. приложения.

⁴³Заключение об общей стабильности переноса валютного курса на цены со временем совпадает с выводами работы Bussière, Delle Chiaie, and Peltonen (2014), проведшей тесты стабильности коэффициентов переноса валютного курса на цены за период 1990–2011 годов для 40 стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Рисунок 3.8. Эластичность торговли во времени в разных регионах
 (Десятилетние скользящие периоды, заканчивающиеся в год t)

Практически отсутствуют признаки общего тренда разрыва связи между обменными курсами, внешнеторговыми ценами и общими объемами торговли.

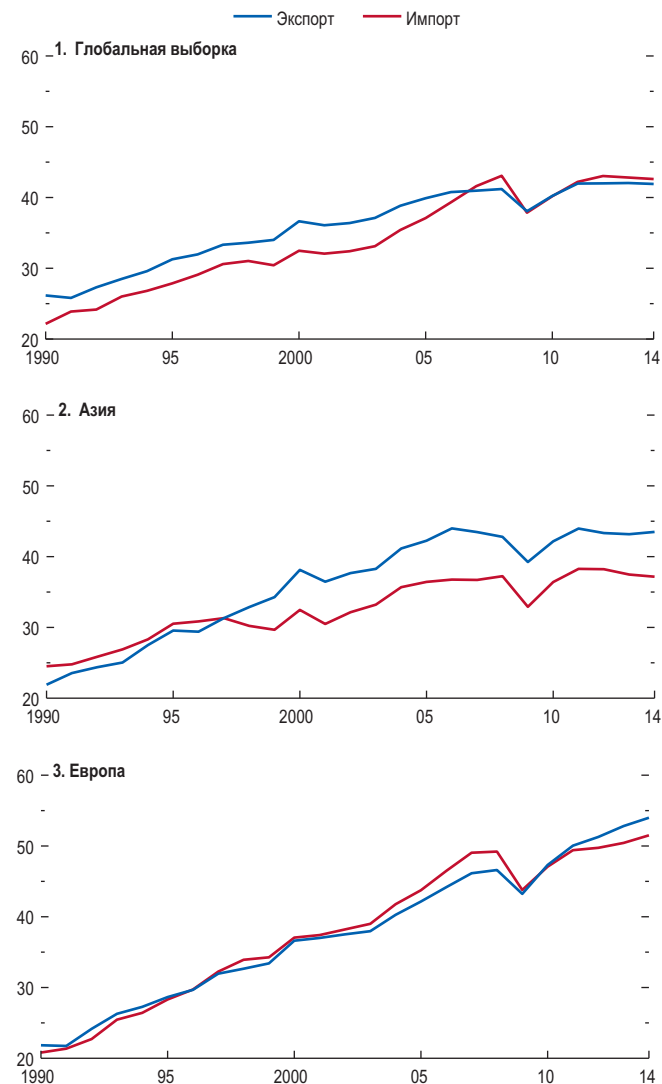


Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Рисунок исходит из панельных оценок с использованием основанного на ИПЦ реального эффективного валютного курса и экспортных и импортных цен, относящихся, соответственно, к ценам иностранных и отечественных производителей. В полную выборку входит 88 стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с 1990 по 2014 годы. Пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы.

Рисунок 3.9. Отношение экспорта и импорта к ВВП, 1990–2014 годы
(В процентах)

Доля экспорта и импорта в ВВП растет, усиливая значение изменений обменного курса для макроэкономики, при данном наборе значений эластичности торговли.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке представлены средние арифметические значения по странам в выборке.

и после 2002 года — тесты на структурный разрыв не смогли отвергнуть нулевую гипотезу отсутствия изменений в эластичности торговли между двумя периодами в большинстве случаев (таблица 3.5.1 Приложения). Тесты проводятся для четырех групп, сформированных по географическому принципу, включенных в рис. 3.8, а также для выборки стран, особенно активно расширивших свое участие в мировых цепочках добавленной стоимости (с увеличением

в 1995–2009 годы доли иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте, превышающем среднее по разным странам), и стран, в меньшей степени расширивших свое участие (с увеличением доли иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте, отстающем от среднего по разным странам).

Подобные же неоднозначные результаты получаются при повторении тестов для использовавшихся в других работах выборок данных, как, например, по 46 странам, включенным в анализ в работе Ahmed, Apprendino, and Ruta, 2015 (приложение 3.5). Дополнительный анализ показывает, что данные об удлинении лагов переноса также ограничены. Удлинение лагов подразумевало бы расхождение между долгосрочными и более краткосрочными эффектами, но практически нет данных, которые указывали бы на такое расхождение.

При интерпретации этих результатов стоит также отметить, что актуальность эластичности торговли для макроэкономики зависит от доли экспорта и импорта в ВВП, которые в последние годы возросли, отражая процесс глобализации торговли (рис. 3.9). Сами по себе повышения этих коэффициентов торговли подразумевают более сильное влияние изменений обменного курса на совокупный импорт и экспорт товаров в процентных пунктах ВВП. Поэтому даже снижение эластичности торговли может, в условиях роста коэффициентов импорта и экспорта, не противоречить столь же важным или даже более значительным макроэкономическим последствиям изменения обменных курсов для торговли, чем в прошлом.

Воздействие значительного снижения обменного курса с течением времени

В целях прояснения возможного ослабления связей между валютными курсами и торговлей в анализе рассматривается воздействие значительного снижения обменного курса на экспорт в первой и второй половине выборки. Из 66 эпизодов значительного снижения курса валюты в выборке половина (33) произошла в 1997 году или ранее, а эпизоды второй половины выборки имели место позднее.

При анализе этих двух временных выборок практически не обнаруживаются данных, которые указывали бы на ослабление с течением времени воздействия валютных курсов (рис. 3.10). Анализ показывает аналогичную реакцию экспортных цен и объемов экспорта в обеих выборках. Практически отсутствуют данные, которые говорили бы об ослаблении долгосрочной реакции или удлинении лагов.

В целом, результаты согласуются с мнением, согласно которому связь между торговлей и валютными курсами по-прежнему существует. Следует напомнить, что мнение о разрыве связи между валютными курсами и торговлей опиралось отчасти на опыт Японии в последнее время; несмотря на резкое снижение курса иены, рост экспорта не ускорился,

как ожидалось. Как обсуждается во вставке 3.3, этот опыт отражает ряд специфических для Японии факторов, частично компенсирующих позитивное влияние снижения курса иены на экспорт, которые могут быть неприменимы к другим странам.

Потенциальные последствия для перспектив

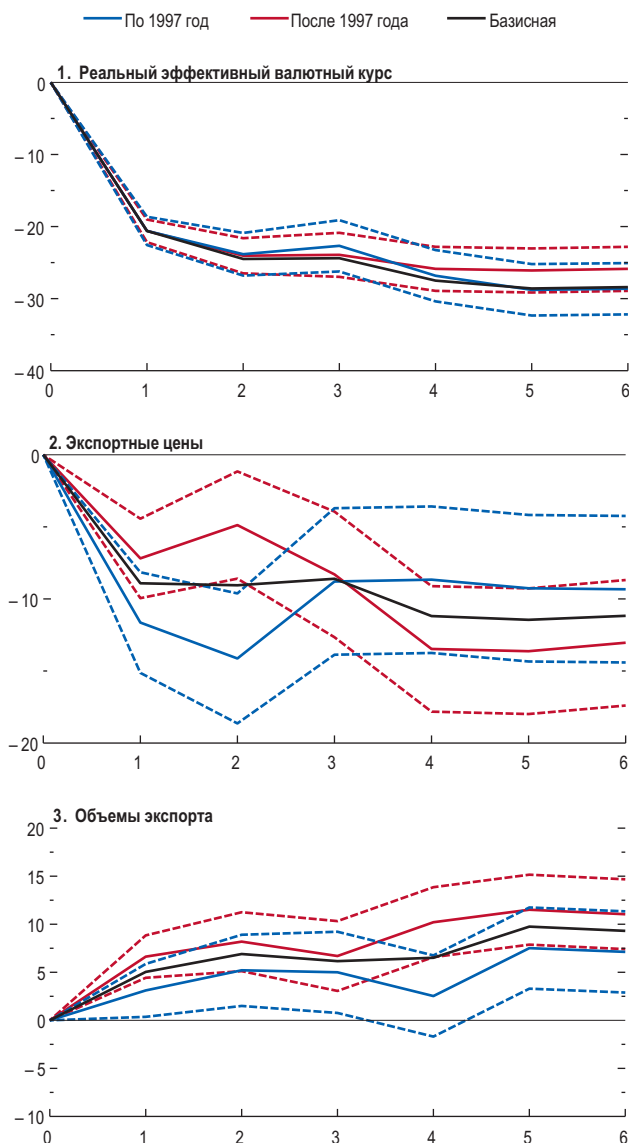
Анализ в настоящей главе показывает, что изменения обменных курсов обычно оказывают значительное влияние на экспорт и импорт. На основе оценок, сделанных в настоящей главе, снижение реального эффективного курса валюты страны на 10 процентов связано с ростом реального чистого экспорта, в среднем, на 1,5 процента ВВП при значительной дисперсии показателей разных стран относительно этого среднего значения. Это воздействие ощущается в полной мере за несколько лет, но корректировка в основном происходит в первом году. Анализ также показывает, что внешний и внутренний совокупный спрос играют важную роль в развитии экспорта и импорта, этой связи придается большое значение в обсуждении экономической политики в связи со спадом мировой торговли в послекризисный период.

Согласно этим результатам, недавние изменения обменных курсов, в том числе повышение обменного курса доллара США более чем на 10 процентов в реальном эффективном выражении за последний год, повлекло бы за собой существенное перераспределение реального чистого экспорта между странами. Как указывалось в главе 1, недавние изменения обменных курсов отражают различия в основных экономических показателях, таких как ожидаемый рост спроса в стране и ее торговых партнерах, снижение цен на биржевые товары и различные шоки в конкретных странах. Общие показатели торговли будут отражать не только непосредственное влияние валютных курсов на торговлю, но и сдвиги в основных экономических детерминантах, определяющих сами валютные курсы. Что касается прямого воздействия на торговлю, изменения реального эффективного обменного курса после января 2013 года указывают на перераспределение реального чистого экспорта, от США и стран, курсы валют которых следуют за курсом доллара, к зоне евро и Японии, а также странам, курсы валют которых следуют за евро и иеной (рис. 3.11)⁴⁴. Из стран, курс

⁴⁴Иллюстративные расчеты, приведенные на рис. 3.11, основаны исключительно на изменениях реального эффективного обменного курса с января 2012 по июнь 2015 года. Расчеты исходят из реальных эффективных обменных курсов на основе ИПЦ, поскольку они доступны для большего числа стран, чем основанные на ИЦП. Применяются средние оценки эластичности торговли на основе ИПЦ, приведенные в таблице 3.1 для всех стран.

Рисунок 3.10. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса: до 1997 года включительно и после 1997 года
(В процентах; годы по оси x)

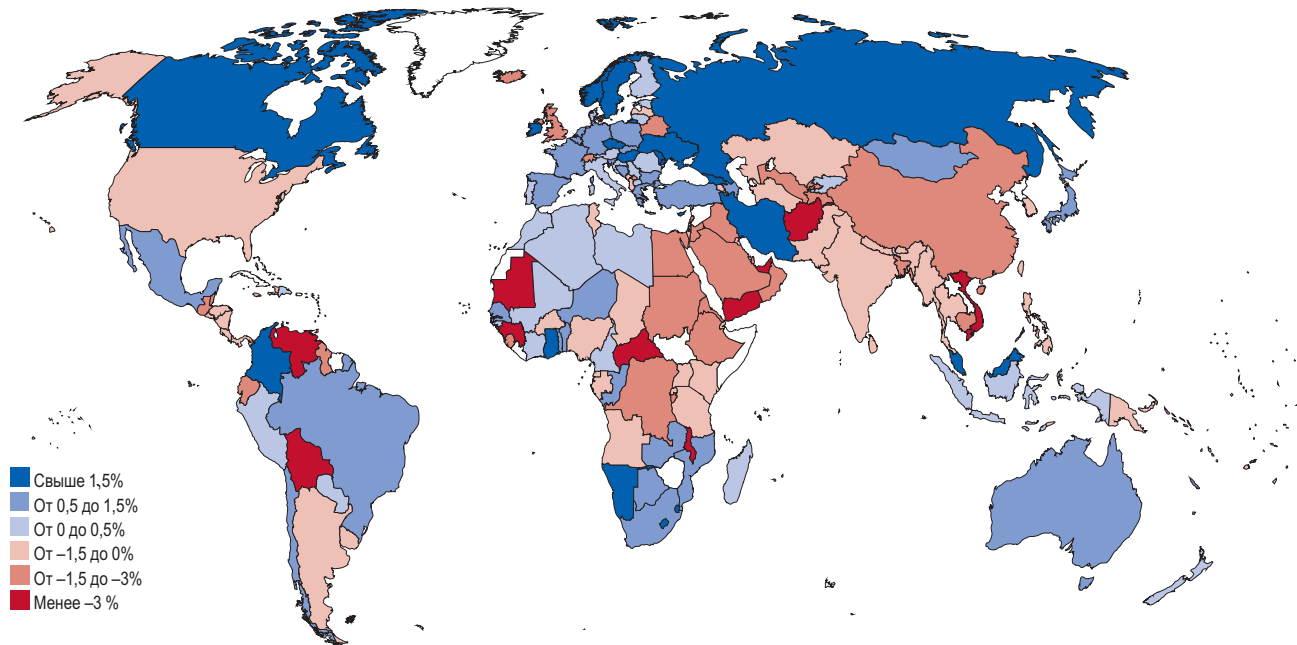
В ценах и объемах экспорта наблюдается сходная динамика в период до 1997 года включительно и впоследствии.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы.

Рисунок 3.11. Иллюстрация воздействия изменений реального эффективного валютного курса с января 2013 года на чистый экспорт в реальном выражении (В процентах ВВП)
(В процентах ВВП)

Изменения обменных курсов с января 2013 года означают существенное перераспределение чистого экспорта в реальном выражении между странами.



Источник: расчеты персонала МВФ.

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

валюты которых снижается, рост экспорта, вероятно, будет наиболее значительным в странах, имеющих резервные мощности в экономике и нормально работающие финансовые системы.

В главе также делается вывод о практическом отсутствии данных, которые указывали бы на тенденцию к разрыву связи между валютными курсами, внешнеторговыми ценами и объемами торговли с течением времени. По некоторым данным, распространение мировых цепочек добавленной стоимости ослабило связь между валютными курсами и торговлей промежуточными продуктами, которые используются в качестве вводимых ресурсов для экспорта других стран. Однако связанная с мировыми цепочками добавленной стоимости торговля развивалась постепенно на протяжении десятилетий, и большую часть мировой торговли все еще составляет традиционная торговля. Также практически отсутствуют признаки менее чуткой реакции экспорта на относительные экспортные цены или воздействия валютных курсов на внешнеторговые цены. В целом данные

об общем разрыве связи между валютными курсами и общим объемом торговли не позволяют сделать окончательные выводы.

Взгляды на экономическую политику, основанные на традиционной связи между валютными курсами и торговлей, соответственно, остаются обоснованными. Результаты подтверждают, что изменения обменного курса оказывают сильное влияние на экспортные и импортные цены, с соответствующими выводами для динамики инфляции и передачи воздействия изменений в денежно-кредитной политике. Страны, в экономике которых распространение мировых цепочек добавленной стоимости ослабило воздействие валютных курсов на торговлю, возможно, имеют ограниченные возможности для переориентации расходов, и более масштабные изменения валютных курсов могут потребоваться для устранения торговых дисбалансов. В целом, однако, гибкие валютные курсы по-прежнему играют важную роль в содействии урегулированию торговых дисбалансов.

Приложение, таблица 3.1.1. Источники данных

Показатель	Источник
Экспортные цены	Расчеты персонала МВФ с использованием стоимости экспорта, деленной на объем экспорта
Объем экспорта	База данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики»
Стоимость экспорта	База данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики»
Импортные цены	Расчеты персонала МВФ с использованием стоимости импорта, деленной на объем импорта
Объем импорта	База данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики»
Стоимость импорта	База данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики»
Индекс международных цен на биржевые товары	МВФ, база данных глобальных исходных допущений
Индекс международных цен на энергоресурсы	МВФ, база данных глобальных исходных допущений
Номинальный эффективный обменный курс	МВФ, Система информационного уведомления
Номинальный ВВП	База данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики»
Реальный эффективный обменный курс	МВФ, Система информационного уведомления
Реальный ВВП	База данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики»
Взвешенный по объему внешней торговли ИПЦ за рубежом	Расчеты персонала МВФ
Взвешенный по объему внешней торговли внешний спрос	МВФ, база данных по глобальной экономической ситуации
Взвешенный по объему внешней торговли ИЦП за рубежом	Расчеты персонала МВФ
Затраты на рабочую силу на единицу продукции ¹	Организация экономического сотрудничества и развития, «Перспективы экономики» ОЭСР; Бюро статистики труда США и расчеты персонала МВФ
Показатели, использованные для анализа глобальных цепочек добавленной стоимости	
Ретроспективное участие	Организация экономического сотрудничества и развития –Всемирная торговая организация, база данных по торговле на основе добавленной стоимости
Форвардное участие	Организация экономического сотрудничества и развития –Всемирная торговая организация, база данных по торговле на основе добавленной стоимости

Примечание. ИПЦ = Индекс потребительских цен, ИЦП = индекс цен производителей.

¹В расчетах персонала МВФ использованы данные Haver Analytics; Международной организации труда; базы данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики» и «Международной финансовой статистики» МВФ.

Приложение, таблица 3.1.2. Страны, включенные в оценку эластичности торговли

Страны с развитой экономикой	Страны с формирующимся рынком
Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Дания, Израиль, Испания, Италия, Канада, Корея, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, США, Тайвань, провинция Китая, Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария, Япония.	Алжир*, Аргентина, Бангладеш, Болгария, Боливия*, Венгрия, Венесуэла*, Гватемала, Гондурас, Египет, Индия, Индонезия, Иордания, Исламская Республика Иран*, Кения, Китай, Колумбия*, Республика Конго*, Коста-Рика, Кот-д'Ивуар*, Кувейт*, Малайзия, Марокко, Мексика, Нигерия*, Объединенные Арабские Эмираты, Пакистан, Парагвай*, Сальвадор, Саудовская Аравия*, Таиланд, Тринидад и Тобаго*, Тунис, Филиппины, Чили*, Шри-Ланка, ЮАР*.

*Обозначает страны-экспортеры биржевых товаров, то есть страны, в которых первичные продукты являются основным источником доходов от экспорта, превышая 50 процентов совокупного экспорта, в среднем с 2009 по 2013 год.

Приложение, таблица 3.1.3. Страны, вошедшие в базу данных по торговле на основе добавленной стоимости

Австралия, Австрия, Аргентина, Бельгия, Болгария, Бразилия, Бруней-Даруссалам, Венгрия, Вьетнам, Дания, Германия, Гонконг САР, Греция, Израиль, Индия, Индонезия, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Камбоджа, Канада, Кипр, Китай, Колумбия, Корея, Коста-Рика, Латвия, Литва, Люксембург, Малайзия, Мальта, Мексика, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Польша, Португалия, Таиланд, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, США, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Тунис, Турция, Филиппины, Финляндия, Франция, Хорватия, Чехия, Чили, Швеция, Швейцария, Эстония, ЮАР, Япония.

Примечание. База данных по торговле на основе добавленной стоимости Организации экономического сотрудничества и развития и Всемирной торговой организации.

Приложение 3.1. Данные

Источники данных

Основными источниками данных для настоящей главы являются база данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ), базы данных Системы информационного уведомления (СИУ) МВФ и Системы глобальных предпосылок и мировой экономической конъюнктуры МВФ; «Перспективы развития экономики» Организации экономического сотрудничества и развития; и Бюро статистики труда США. В анализе, проведенном в разделе «Разрыв и распространение мировых цепочек добавленной стоимости» также

используется база данных торговли на основе добавленной стоимости ОЭСР — Всемирной торговой организации⁴⁵. В таблице приложения 3.1.1 приводится описание всех показателей, использованных в главе, а также их источников. В таблицах приложения 3.1.2 и 3.1.3 перечислены все страны, вошедшие в оценку эластичности торговли (отдельные страны и панель,

⁴⁵Перечень 37 стран с развитой экономикой ПРМЭ используется как основа анализа, приводимого в данной главе. Максимальный диапазон имеющихся данных охватывает 1960–2014 годы, причем за 2014 год использованы предварительные данные. Ограниченность данных сдерживает размер выборки в ряде случаев, как отмечалось в тексте главы.

Приложение, таблица 3.1.4. Страны, включенные в скользящие регрессии

Австралия, Австрия, Албания, Алжир, Аргентина, Бангладеш, Бельгия, Болгария, Боливия, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Гана, Гватемала, Германия, Гондурас, Греция, Дания, Доминиканская Республика, Египет, Замбия, Израиль, Индия, Индонезия, Иордания, Исламская Республика Иран, Испания, Италия, Йемен, Камбоджа, Канада, Кения, Китай, Колумбия, Республика Конго, Корея, Коста-Рика, Кот-д'Ивуар, Кувейт, Кыргызская Республика, Латвия, Ливан, Ливия, Македония, Малайзия, Марокко, Мексика, Нигерия, Нидерланды, Никарагуа, Новая Зеландия, Норвегия, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Пакистан, Парагвай, Перу, Польша, Португалия, Россия, Румыния, Сальвадор, Саудовская Аравия, Сирия, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, США, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Тринидад и Тобаго, Тунис, Турция, Украина, Уругвай, Филиппины, Финляндия, Франция, Хорватия, Чешская Республика, Чили, Швейцария, Швеция, Шри-Ланка, Эквадор, Эстония, ЮАР, Япония.

соответственно), а в таблице приложения 3.1.4 перечислены страны, включенные в анализ мировых цепочек добавленной стоимости.

Определения данных

В качестве номинального обменного курса, используемого на протяжении настоящей главы, взят номинальный эффективный валютный курс из СИУ. Это средневзвешенные номинальные валютные курсы торговых партнеров на двусторонней основе, с весами на основе валового экспорта. Реальный эффективный обменный курс на основе индекса потребительских цен (ИПЦ) также взят из СИУ. Реальный эффективный обменный курс на основе индекса цен производителей (ИЦП), а также цен иностранных производителей на основе ИПЦ и ИЦП, взвешенных по объему внешней торговли, построены как взвешенные по объему торговли индексы с весами из СИУ. Данные по издержкам на рабочую силу в расчете на единицу продукции получены из статистических данных ОЭСР и в случае отсутствия наблюдений дополняются с помощью расчетов персонала МВФ. Для стран, не входящих в ОЭСР, издержки на рабочую силу в расчете на единицу продукции получены делением общего фонда заработной платы на реальный ВВП. Совокупный фонд заработной платы и реальный ВВП получены из базы данных ПРМЭ, Haver Analytics, Международной организации труда, *Международной финансовой статистики* МВФ и CEIC. В отсутствие совокупного фонда заработной платы данные построены с использованием средней заработной платы и общего числа занятых.

Приложение 3.2. Оценка эластичности торговли

Уравнения торговли, рассчитанные для отдельных стран

Анализ основан на логлинейных спецификациях для четырех уравнений торговли. Для каждого уравнения в ходе анализа проверяется коинтеграция включенных переменных с использованием теста Дики-Фуллера, и в таком случае уравнения рассчитываются обычным методом наименьших квадратов в уровнях. В противном случае они рассчитываются в первых разностях.

В уровневых терминах четыре уравнения торговли рассчитываются следующим образом. Для экспортных цен спецификация такова:

$$\ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_t + \varepsilon_t,$$

где подстрочное t обозначает t -й год, $\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ обозначает относительную цену экспорта в иностранной валюте (e — номинальный эффективный валютный курс, P^X — цена экспорта в национальной валюте, и P^* — взвешенный по внешней торговле индекс цен производителей (ИЦП), и $\left(\frac{eP}{P^*}\right)$ реальный эффективный обменный курс на основе ИЦП. ULC — затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции.

Для объемов экспорта спецификация выглядит следующим образом:

$$\ln X_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t + \gamma \ln Y_t^* + \varepsilon_t,$$

где X обозначает объем экспорта и Y^* обозначает иностранный реальный ВВП (взвешенный по объемам торговли)⁴⁶.

Для импортных цен спецификация выглядит следующим образом:

$$\ln\left(\frac{P^M}{P}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln Y_t + \varepsilon_t,$$

где Y обозначает внутренний реальный ВВП.

Для объемов импорта спецификация выглядит следующим образом:

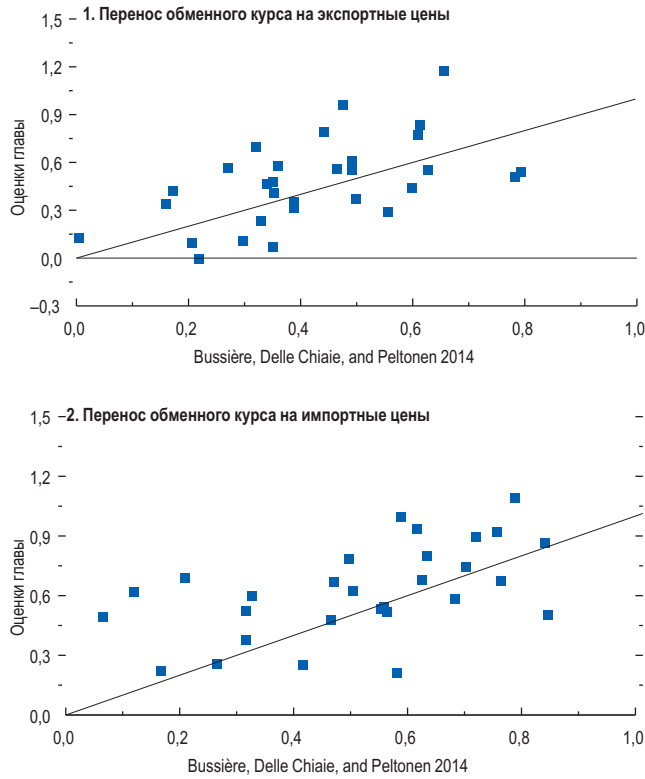
$$M_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{P^M}{P}\right)_t + \gamma \ln(DD_t) + \delta \ln(X_t) + \varepsilon_t,$$

где DD обозначает внутренний спрос на отечественные товары ($Y - X$).

Все уравнения также включают временной тренд и условную переменную (значение которой равно 1 в 2008–2009 году) для отражения глобального финансового кризиса и взаимодействие этой предельной переменной кризиса с показателем объема производства в других странах в уравнении экспорта

⁴⁶Оценки для уравнения экспортной цены также устойчивы при включении учета внешнего спроса в ее спецификацию.

Приложение, рисунок 3.2.1. Оценки передачи воздействия обменного курса: сравнение с работой Bussière, Delle Chiaie, and Peltonen 2014

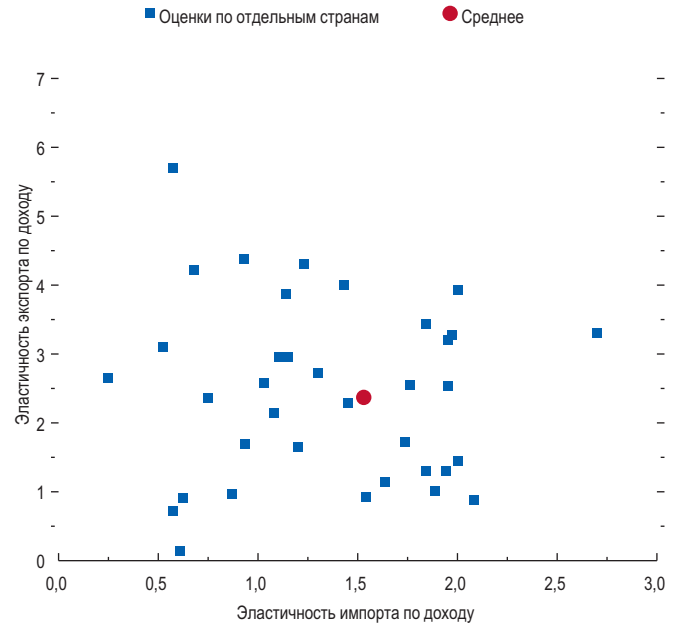


Источники: Bussière, Delle Chiaie, and Peltonen 2014; и оценки сотрудников МВФ.
Примечание. В целях сопоставимости с работой Bussière, Delle Chiaie, and Peltonen 2014 предоставленные в главе оценки относятся к переносу снижения обменного курса на экспортные и импортные цены в национальной валюте.

и показателем внутреннего объема производства в уравнении импорта, соответственно. Эти члены, характеризующие взаимодействие, относятся к понятию необычно сильной реакции торговли на спрос во время кризиса (см., например, Bussière et al. 2013). Кроме того, для учета сдвигов в ценах на биржевые товары, которые могут повлиять на издержки фирм-экспортеров, в уравнениях экспортных и импортных цен делается поправка на логарифмические индексы международных цен на топливные и нетопливные биржевые товары. Оценки уравнения экспортной цены также аналогичны при использовании роста реального ВВП торгового партнера в качестве дополнительного контрольного фактора.

В каждом случае оценка β показывает расчетный долгосрочный эффект. Краткосрочные эффекты получаются при расчете, на втором этапе, уравнения в форме коррекции ошибок. Например, это уравнение для экспортных цен выглядит следующим образом:

Приложение, рисунок 3.2.2. Эластичность импорта и экспорта по доходам



Источник: оценки персонала МВФ.

$$\Delta \ln \left(\frac{eP^X}{P^*} \right)_t = \alpha + \rho \Delta \ln \left(\frac{eP^X}{P^*} \right)_{t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j \Delta \ln \left(\frac{eP}{P^*} \right)_{t-j} + \sum_{j=0}^2 \gamma_j \Delta \ln \left(\frac{ULC}{P} \right)_{t-j} + \phi EC_t + \varepsilon_t,$$

где EC обозначает член коррекции ошибок (остаток из уравнения в уровнях). Здесь оценка β_0 показывает расчетную корректировку относительных экспортных цен через год.

В случае отсутствия данных о коинтеграции соответствующее уравнение рассчитывается в первых разностях, что совпадает со случаем коррекции ошибок, но без корректирующего члена. В этом случае долгосрочные эффекты рассчитываются как $\sum_{j=0}^2 \beta_j / (1 - \rho)$. Доля стран, по которым нет данных, которые указывали бы на коинтеграцию, составила 57 процентов для экспортных цен, 50 процентов — для объемов экспорта, 56 процентов — для импортных цен и 54 процента — для объемов импорта. Два лага используются в анализе по традиции.

Результаты дополнительных расчетов по отдельным странам

См. результаты дополнительных расчетов по отдельным странам, рассмотренные в тексте, на рис. 3.2.1 и 3.2.2 в приложении.

Приложение 3.3. Выведение условия Маршалла-Лернера при неполном переносе

Номинальное сальдо торгового баланса TB определяется как:

$$TB = \frac{\bar{P}^X X}{e} - P^M M,$$

где \bar{P}^X обозначает экспортные цены в иностранной валюте, X обозначает объем экспорта, e обозначает номинальный эффективный валютный курс, P^M обозначает импортные цены в национальной валюте и M обозначает объемы импорта.

Воздействие номинального эффективного валютного курса на торговый баланс:

$$\frac{\partial TB}{\partial e} = -\frac{\bar{P}^X X}{e^2} + \frac{X}{e} \frac{\partial \bar{P}^X}{\partial e} + \frac{\bar{P}^X}{e} \frac{\partial X}{\partial \bar{P}^X} \frac{\partial \bar{P}^X}{\partial e} - M \frac{\partial P^M}{\partial e} - P^M \frac{\partial M}{\partial P^M} \frac{\partial P^M}{\partial e}. \quad (A3.3.1)$$

Перенос валютного курса на внешнеторговые цены ($ERPT^X$ и $ERPT^M$) и значения эластичности объемов торговли по цене (η^X и η^M) определяются как:

$$ERPT^X = \frac{e}{\bar{P}^X} \frac{\partial \bar{P}^X}{\partial e},$$

$$\eta^X = \frac{\bar{P}^X}{X} \frac{\partial X}{\partial \bar{P}^X},$$

$$ERPT^M = \frac{e}{P^M} \frac{\partial P^M}{\partial e},$$

$$\eta^M = \frac{P^M}{M} \frac{\partial M}{\partial P^M}.$$

Их замена в уравнении (A3.3.1) дает:

$$\frac{\partial TB}{\partial e} = -\frac{\bar{P}^X X}{e^2} (-1 + ERPT^X + ERPT^X \times \eta^X) - \frac{P^M M}{e} (ERPT^M + ERPT^M \times \eta^M).$$

$$\text{В состоянии равновесия, } \frac{\bar{P}^X X}{e} = P^M M.$$

Условие Маршалла-Лернера при неполном переносе выглядит следующим образом:

$$ERPT^X(1 - |\eta^X|) - ERPT^M(1 - |\eta^M|) < 1.$$

Отметим, что при полном переносе, $ERPT^X = 1$ и $ERPT^M = -1$. Тогда условие Маршалла-Лернера выглядит следующим образом:

$$|\eta^X| + |\eta^M| > 1.$$

Приложение 3.4. Анализ эпизодов значительного снижения обменного курса

Перечень эпизодов

В таблице приложения 3.4.1 перечислено 66 базисных эпизодов значительного снижения обменного курса, использованных в подразделе «Выводы на основе эпизодов значительного снижения обменного курса». В таблице приложения 3.4.2 приведен перечень дополнительных 57 эпизодов значительного снижения обменного курса, связанных с банковскими кризисами.

Анализ устойчивости

Базисные результаты последствий эпизодов значительного снижения обменного курса сопоставлены с результатами, основанными на следующих трех альтернативных подходах. В каждом случае получаются аналогичные базисным результаты.

- *Альтернатива 1. Метод местных прогнозов.* В этом упражнении используется метод местных прогнозов для оценки связи между значительным снижением обменного курса и торговлей. Как и в главе 2, использовалась методология, впервые изложенная в работе Jordà 2005 и доработанная Teulings and Zubanov 2014. Этот метод служит гибкой альтернативой традиционных методов векторной авторегрессии (VAR). В отличие от VAR, местные прогнозы устойчивы при неправильной спецификации процесса генерирования данных. (При неправильной спецификации VAR, эта ошибка спецификации будет усугубляться на каждом (временном) горизонте реакции на импульс.) Метод использует отдельные регрессии для представляющей интерес переменной (реальный эффективный обменный курс, экспортные цены или объемы экспорта) с разными горизонтами. Последовательность расчетных коэффициентов с разными горизонтами дает непараметрическую оценку функции реакции на импульс. Рассчитываемая спецификация выглядит следующим образом:

$$y_{i,t+h} = \alpha_i^h + \gamma_t^h + \beta_{i,1}^h S_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,2}^h S_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{h-1} \beta_{i,3}^h S_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,4}^h y_{i,t-j} + \varepsilon_{i,t}^h,$$

где подстрочные i обозначают страны; подстрочные t и j обозначают годы; надстрочные h обозначают горизонт в годах прогноза по истечении времени t ; p обозначает число включенных лагов; y обозначает темпы роста представляющей интерес переменной и S — условная переменная показателя события, которая в настоящей главе указывает на начало значительного снижения обменного курса. Регрессии включают фиксированные страновые эффекты, α_i^h ,

Приложение, таблица 3.4.1. Значительное снижение обменного курса, не связанное с банковским кризисом

Страна	Год
Страны с развитой экономикой	
Австралия	1985
Греция	1991, 1993, 2000
Исландия	1989, 1993, 2001
Ирландия	1993
Израиль	1989
Италия	1993
Корея	2008
Новая Зеландия	1998, 2000
Португалия	1993
Испания	1993, 1997
Соединенное Королевство	1993
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	
Беларусь	2009
Китай	1994
Коморские Острова	1994
Эфиопия	1993
Гамбия	1987
Гана	2000, 2009, 2014
Гвинея	2005
Гаити	2003
Гондурас	1990
Иран, Исламская Республика	1985, 1989, 1993, 2000, 2002, 2012
Казахстан	1999
Кирибати	1985
Ливия	1998, 2002
Мадагаскар	2004
Малави	1992, 1994, 1998, 2003, 2012
Мозамбик	2000
Непал	1992
Нигерия	1999
Пакистан	2009
Папуа - Новая Гвинея	1995, 1998
Парагвай	1987, 1989, 2002
Польша	2009
Руанда	1991
Соломоновы Острова	1998, 2002
ЮАР	1984
Сирия	1988
Тринидад и Тобаго	1986, 1993
Туркменистан	2008
Венесуэла	1987, 2002, 2009
Замбия	2009

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

Приложение, таблица 3.4.2. Значительное снижение обменного курса, связанное с банковскими кризисами

Страна	Год
Страны с развитой экономикой	
Финляндия	1993
Исландия	2008
Япония	1996
Корея	1998, 2001
Норвегия	1993
Швеция	1993, 2009
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	
Албания	1997
Алжир	1988, 1991, 1994
Аргентина	2002
Буркина-Фасо	1994
Бразилия	1999, 2001
Камерун	1994
Центральноафриканская Республика	1994
Чили	1985
Колумбия	1997
Коста-Рика	1991
Кот д'Ивуар	1994
Доминиканская Республика	2003
Экваториальная Гвинея	1994
Гана	1993
Гвинея-Бисау	1994
Гаити	1992
Индия	1991
Индонезия	1997
Казахстан	2009
Мадагаскар	1987, 1991, 1997
Малайзия	1998
Мали	1994
Монголия	2009
Нигерия	1991, 2009
Парагвай	1998
Филиппины	1983, 1998
Россия	1998, 2009
Сенегал	1994
Сьерра-Леоне	1995
Сан-Томе и Принсипи	2001
Танзания	1984, 1987, 1992
Таиланд	1997
Уганда	1991, 1993
Украина	1998, 2009, 2014
Уругвай	2002
Замбия	1998

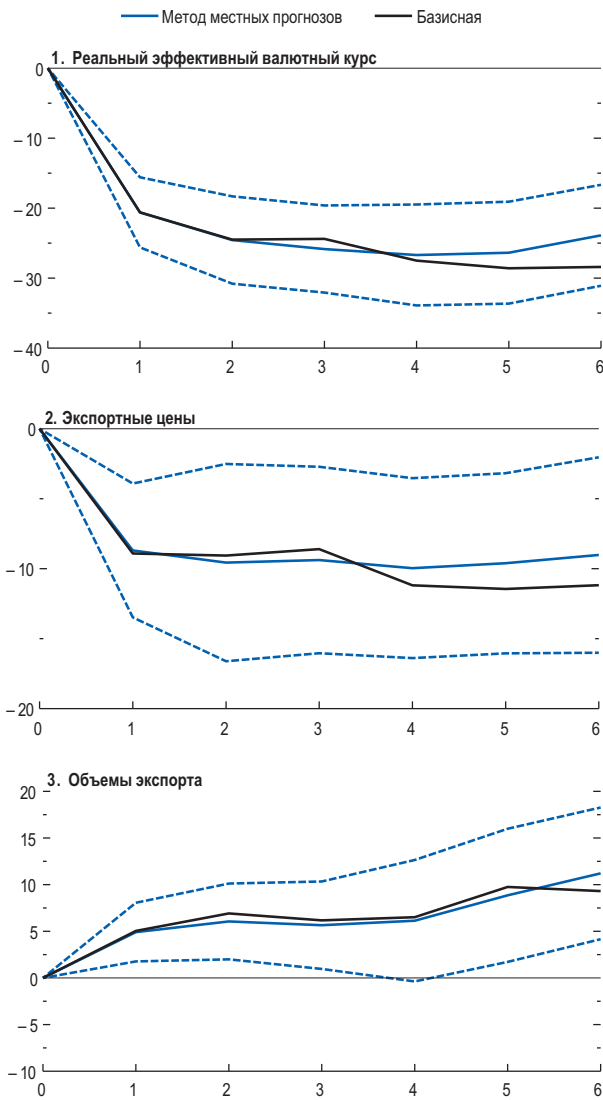
Источники: Laeven and Valencia (2013); оценки персонала МВФ.

и фиксированные временные эффекты, γ_t^h , для учета изменений в экономике конкретной страны за данный год. На рис. 3.4.1 в приложении показаны результаты расчетов на основе этого подхода, которые аналогичны базисным, приведенным на рис. 3.4.

- *Альтернатива 2. Пороговые значения, основанные на снижении реального эффективного обменного курса.* В этом случае эпизоды значительного снижения обменного курса выявляются на основе числовых пороговых значений, полученных из статистического распределения темпов снижения реального

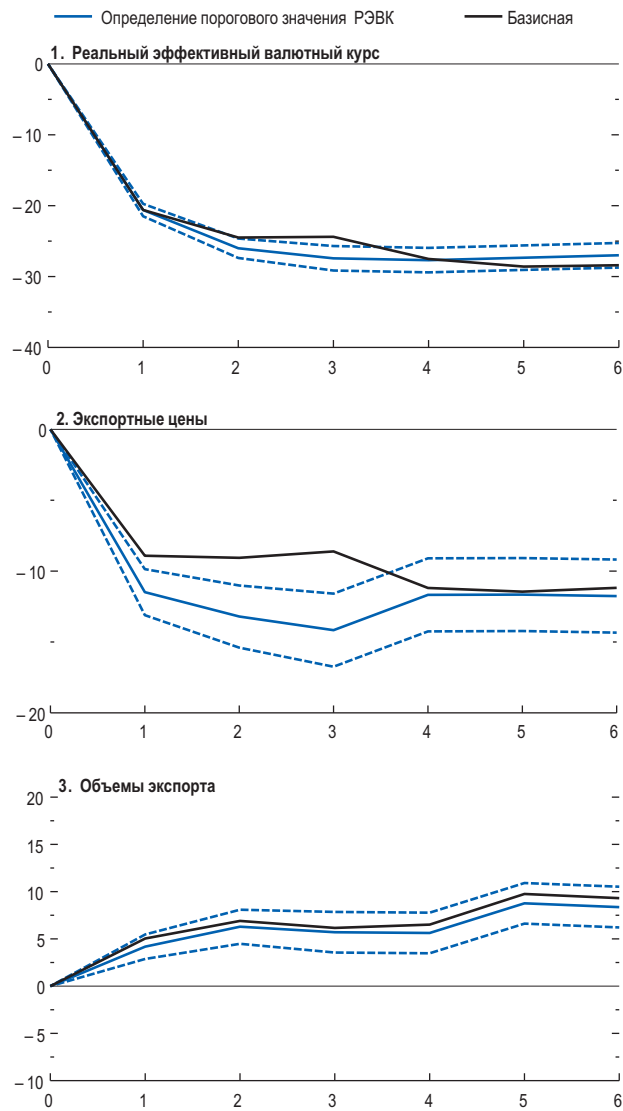
эффективного обменного курса, а не валюты по отношению к доллару США. Для такой стратегии идентификации эпизодов значительного снижения обменного курса в странах с развитой экономикой необходимы два критерия: 1) снижение реального эффективного обменного курса по крайней мере на 6 процентов (90-й перцентиль общего снижения за год) и 2) изменение снижения реального эффективного обменного курса, которое хотя бы на 7 процентных пунктов превышает его снижение за предыдущий год (90-й перцентиль

Приложение, рисунок 3.4.1. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса
(В процентах; годы по оси x)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы.

Приложение, рисунок 3.4.2. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса, построенная на основе реального эффективного валютного курса
(В процентах; годы по оси x)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы.
РЕВК = реальный эффективный валютный курс.

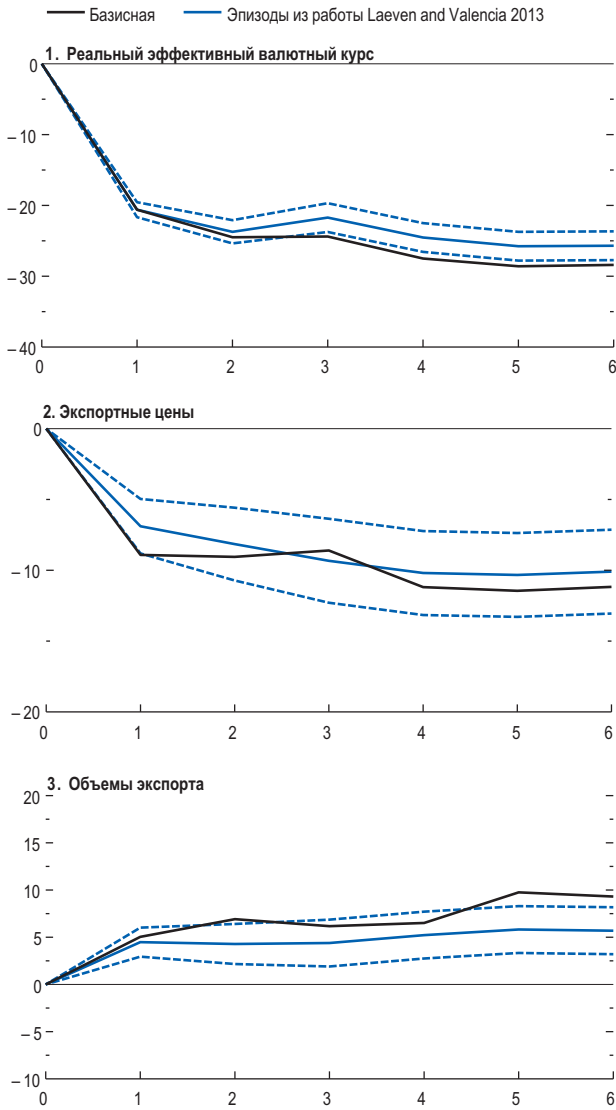
всех изменений общего снижения за год). В странах с формирующимися рынками и развивающихся странах для определения необходимы те же два критерия, но с другими пороговыми уровнями: 1) снижение реального эффективного обменного курса, превышающее 10 процентов и 2) изменение снижения реального эффективного обменного

курса, по крайней мере на 12 процентных пунктов превышающее снижение за предыдущий год. На рис. 3.4.2 в приложении приведены результаты этого теста устойчивости.

- *Альтернатива 3. Использование эпизодов валютного кризиса из работы Laeven and Valencia.* Анализ повторяется на основе эпизодов валютного

Приложение, рисунок 3.4.3. Динамика экспорта после валютных кризисов согласно работе Laeven and Valencia 2013

(В процентах; годы по оси x)



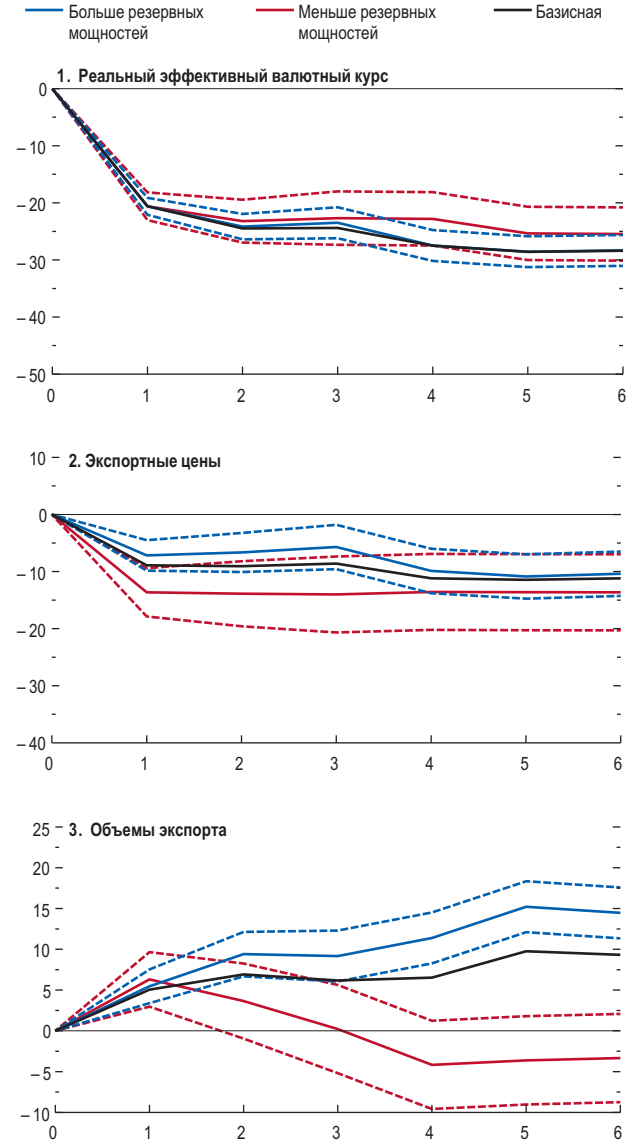
Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы.

кризиса, указанных в работе Laeven and Valencia 2013. На рис. 3.4.3 в приложении приведены результаты этого теста устойчивости.

В анализе в разделе «Имеют ли значение исходные экономические условия?» используются необычно низкие темпы роста за год до наступления эпизода для измерения исходных резервных

Приложение, рисунок 3.4.4. Динамика экспорта после значительного снижения валютного курса: роль исходного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства

(В процентах; годы по оси x)



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Пунктирные линии обозначают 90-процентные доверительные интервалы.

производственных мощностей. Рост определяется как рост реального ВВП минус среднее значение (для каждой страны) рост за вычетом средних темпов роста страны). Низкие темпы роста затем определяются как рост минус средний рост менее медианного для 66 эпизодов (медиана близка к нулю). Для проверки устойчивости анализ повторяется

с определением резервных производственных мощностей на основе разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства за год до эпизода. Источником данных по разрыву между фактическим и потенциальным объемом производства стала база данных издания «Перспективы развития мировой экономики». В отсутствие этого ряда он заменяется разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства, рассчитанным с применением фильтра Ходрика-Прескотта к реальному ВВП с параметром выравнивания, равным 100. Эпизодами, связанными с резервными производственными мощностями, считаются имеющие разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства меньше медианного для 66 эпизодов (медиана близка к нулю). На рис. 3.4.4

в приложении приведены результаты оценки этой проверки устойчивости. Результаты по объемам торговли по-прежнему показывают, что экспорт растет в большей степени при большем объеме резервных производственных мощностей. При этом результаты для экспортных цен не показывают статистически заметной разницы между двумя наборами исходных экономических условий.

Приложение 3.5. Эластичность торговли с течением времени: тесты стабильности

В анализе под заголовком «Тесты стабильности» рассчитаны четыре значения долгосрочной эластичности торговли для следующих друг за другом

Приложение, таблица 3.5.1. Значения эластичности торговли во времени

	Полный	1990–2001	2002–2014	Статистическая значимость разницы между двумя периодами ¹
1. Перенос на экспортные цены				
В разрезе регионов				
Все страны	0,569***	0,557***	0,457***	
Азия	0,429***	0,419***	0,346***	
Европа	0,658***	0,647***	0,687***	
По интеграции в мировые цепочки добавленной стоимости				
Страны с большим увеличением	0,572***	0,560***	0,548***	
Страны с меньшим увеличением	0,684***	0,608***	0,609***	
2. Перенос на импортные цены				
В разрезе регионов				
Все страны	-0,612***	-0,549***	-0,632***	
Азия	-0,671***	-0,684***	-0,668***	
Европа	-0,553***	-0,528***	-0,587***	
По интеграции в мировые цепочки добавленной стоимости				
Страны с большим увеличением	-0,621***	-0,545***	-0,618***	
Страны с меньшим увеличением	-0,650***	-0,511***	-0,720***	**
3. Значения эластичности экспорта по цене				
В разрезе регионов				
Все страны	-0,207***	-0,147***	-0,255***	*
Азия	-0,329***	-0,265***	-0,489***	**
Европа	-0,281***	-0,303**	-0,375***	
По интеграции в мировые цепочки добавленной стоимости				
Страны с большим увеличением	-0,305***	-0,343**	-0,373***	
Страны с меньшим увеличением	-0,402***	-0,225	-0,566***	*
4. Значения эластичности импорта по цене				
В разрезе регионов				
Все страны	-0,433***	-0,452***	-0,335***	
Азия	-0,436***	-0,566***	-0,233	
Европа	-0,470***	-0,484***	-0,446***	
По интеграции в мировые цепочки добавленной стоимости				
Страны с большим увеличением	-0,521***	-0,658***	-0,271**	**
Страны с меньшим увеличением	-0,467***	-0,455***	-0,420***	

Источник: оценки персонала МВФ.

¹Пропуск в этом столбце означает отсутствие статистически значимой разницы.

* $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$.

10-летних скользящих интервалов (рис. 3.8) и получен ограниченнный объем данных, которые указывали бы на снижение эластичности торговли с течением времени.

Тесты на структурный разрыв подтверждают этот вывод об общей стабильности (таблица приложения 3.5.1). В тестах выборка, использованная для оценки панели регрессий, разделяется на две половины — по 2001 год включительно и с 2002 года, — и проверяется нулевая гипотеза неизменных значений эластичности торговли за два периода. Тесты проводятся для групп, сформированных по географическому принципу, включенных в рис. 3.8, а также для выборки стран, особенно активно расширивших свое участие в мировых цепочках добавленной стоимости (с увеличением в 1995–2009 годы доли иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте, превышающем среднее по разным странам), и стран, в меньшей степени расширивших свое участие (с увеличением доли иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте, отстающим от медианы по разным странам).

Как показано в таблице приложения 3.5.1, в большинстве случаев тесты не отвергли нулевую гипотезу. Подобные же неоднозначные результаты получаются при повторении тестов для использовавшихся в других работах выборок данных, как в 46 странах, включенных в анализ в работе Ahmed, Appendino, and Ruta 2015. Авторы обнаружили, что чувствительность экспорта к реальному эффективному обменному курсу со временем существенно уменьшилась в периоды с 1996 по 2003 и с 2004 по 2012 годы. При повторении анализа для этой выборки из 46 стран, но с построением объема экспорта путем дефлирования номинального экспорта с помощью экспортных цен, а не индекса потребительских цен (ИПЦ) — как в этом исследовании — почти отсутствуют данные о снижении эластичности экспорта. (ИПЦ отражает цены многих невнешнеторговых товаров и услуг, и повышается в среднем значительно быстрее, чем экспортные цены.) Это справедливо и в случае исключения из выборки резко отклоняющихся наблюдений, включая связанные с резким повышением инфляции.

Вставка 3.1. Связь между обменными курсами и торговлей, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости

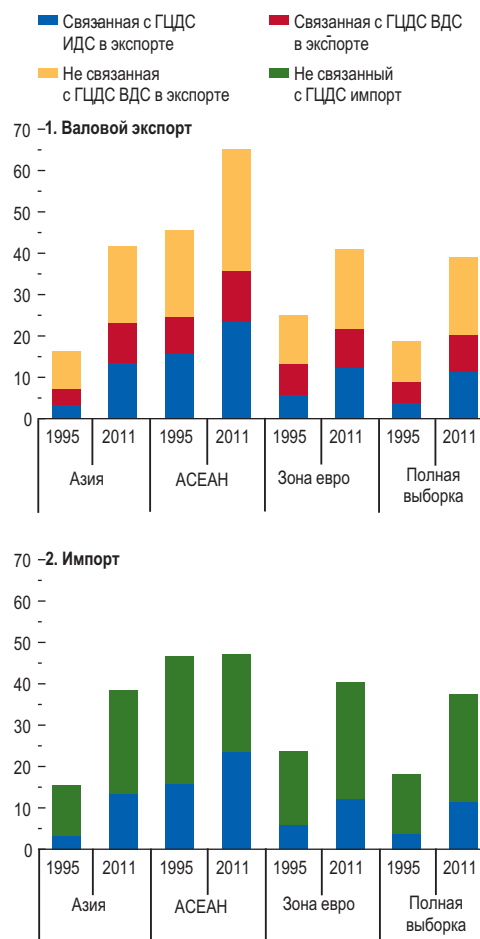
Значение глобальных цепочек добавленной стоимости в мировом производстве и торговле растет. Примерно треть объема мировой торговли составляет промежуточная продукция для последующего реэкспорта после ее преобразования. Этот процесс отличается от традиционного взгляда на торговлю, когда товары производятся полностью в одной стране и отправляются в виде готовой продукции на экспортные рынки. Поскольку в рамках глобальной цепочки добавленной стоимости импорт является вводимым ресурсом для производства экспорта, а импорт (который представляет иностранную добавленную стоимость) и внутренняя добавленная стоимость дополняют друг друга в производстве, реакция торговли, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости, на изменения обменного курса может отличаться от реакции торговли конечными товарами. Исходя из набора недавно выпущенных данных по торговле на основе добавленной стоимости, в настоящей вставке оценивается влияние глобальных цепочек добавленной стоимости на реакцию разных видов экспорта и импорта и общего торгового баланса на изменения валютных курсов¹. Кроме того, этот метод изолирует воздействие изменений реального обменного курса на внутреннюю добавленную стоимость, концепция которой определяет ВВП и конкурентоспособность, и которая в конечном итоге представляет интерес для директивных органов.

Прежде чем перейти к основному поставленному вопросу, полезно ознакомиться с данными о внешней торговле. Как видно из рис. 3.1.1, валовой экспорт включает экспорт, произведенный в рамках глобальной цепочки добавленной стоимости, а также другой экспорт, не связанный с глобальными цепочками добавленной стоимости. Экспорт, связанный с глобальной цепочкой добавленной стоимости, можно, в свою очередь, разделить на компоненты внутренней добавленной стоимости и иностранной добавленной стоимости, с последующим вывозом и того, и другого в виде вводимых ресурсов на следующем этапе цепочки поставок. С другой стороны, не имеющий отношения к глобальным цепочкам добавленной стоимости

Авторами настоящей вставки являются Кевин Чен и Рэчел ван Элкан, на основе работы Cheng et al., готовится к печати.

¹Анализ основан на базе данных по торговле на основе добавленной стоимости Организации экономического сотрудничества и развития–Всемирной торговой организации, в которую входят 57 стран, за следующие годы: 1995, 2000, 2005 и 2008–2009. Периодические данные преобразуются в данные с годовой периодичностью, как показано в работе Cheng et al., готовится к печати.

Рисунок 3.1.1. Разбивка валового экспорта и импорта, 1995 и 2011 годы
(В процентах ВВП)



Источники: база данных по торговле на основе добавленной стоимости Организации экономического сотрудничества и развития – Всемирной торговой организации и расчеты персонала МВФ.
Примечание. АСЕАН = Ассоциация стран Юго-Восточной Азии; ВДС = внутренняя добавленная стоимость; ИДС = иностранная добавленная стоимость; ГЦДС = глобальная цепочка добавленной стоимости.

Вставка 3.1 (продолжение)

экспорт состоит в основном из внутренней добавленной стоимости. Соответственно, валовой экспорт состоит как из внутренней, так и иностранной добавленной стоимости. Валовой импорт включает импорт, связанный с глобальными цепочками добавленной стоимости, — компонент иностранной добавленной стоимости связанного с глобальными цепочками добавленной стоимости экспорта, — и не связанный с глобальными цепочками добавленной стоимости импорт. Поскольку иностранная добавленная стоимость в связанном с глобальными цепочками добавленной стоимости экспорте фигурирует как в валовом импорте, так и экспорте, она не влияет на размер торгового баланса. Очевидно, что доля связанного с глобальными цепочками добавленной стоимости валового экспорта (сумма внутренней добавленной стоимости в глобальных цепочках добавленной стоимости и иностранной добавленной стоимости) значительно возросла во всех регионах в 1995–2011 годах, особенно в государствах-членах Ассоциации стран Юго-Восточной Азии. Тем не менее, не связанный с глобальными цепочками добавленной стоимости экспорт составляет, в среднем, примерно две трети совокупного мирового экспорта внутренней добавленной стоимости.

Реакция торговли, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости, на изменения обменного курса

Панельная структура с временными и страновыми фиксированными эффектами используется для оценки чувствительности объемов экспорта

и импорта, связанных с глобальными цепочками добавленной стоимости, к изменениям реального эффективного валютного курса (РЭВК)². Член, обозначающий взаимодействие реального эффективного валютного курса и доли иностранной добавленной стоимости в валовом экспорте, связанном с глобальными цепочками добавленной стоимости, также включен для отражения тормозящего эффекта, вызванного большей долей иностранной добавленной стоимости. Интерпретация этого члена и соответствующего коэффициента рассматривается ниже в настоящей вставке³.

Ниже следуют основные выводы анализа, приведенные в таблице 3.1.1.

²Регрессии рассчитываются с помощью обычного метода наименьших квадратов. Все переменные выражены в уровнях натурального логарифма. Средневзвешенные по объему торговли веса используются для агрегирования двусторонних реальных обменных курсов, и индекс потребительских цен (ИПЦ) используется для дефлирования номинальных обменных курсов. Объемы реальной торговли получаются путем дефлирования номинальных объемов по ИПЦ. Контрольные переменные включают внутренний спрос и спрос со стороны стран-партнеров и другие, указанные в примечании к таблице 3.1.1. Отметим, что в уравнении импорта глобальной цепочки добавленной стоимости используется спрос со стороны стран-партнеров — а не внутренний спрос — в качестве независимой переменной (в уравнении регрессии) для отражения того факта, что импорт предназначается для реэкспорта и, соответственно, зависит от условий внешнего спроса.

³Включение этого члена, характеризующего взаимодействие, основано на теоретической модели, приведенной в работе Cheng et al., готовится к печати.

Таблица 3.1.1. Реакция связанной с ГЦДС торговли на реальный эффективный обменный курс

Переменные	(1)	(2)
	Импорт (ИДС)	Экспорт (ВДС)
Логарифм с лагом (РЭВК и на основе добавленной стоимости)	-1,390*** (-2,822)	-1,670*** (-3,527)
Логарифм с лагом (РЭВК) x лаг (ИДС/ВДС + ИДС)	0,027*** (3,166)	0,026*** (3,330)
Логарифм с лагом (спрос)	1,108*** (5,961)	0,758*** (4,470)
Фиксированные временные эффекты	Да	Да
Фиксированные страновые эффекты	Да	Да
Дополнительные контрольные факторы	Да	Да
Группирование (кластеры)	На уровне страны	На уровне страны
Число наблюдений	699	699
R ²	0.733	0.681

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Спецификации $\log(\text{объем экспорта [импорта]})_{ct} = \alpha x + \alpha c + \alpha_1 \log(\text{REER})_{ct-1} + \alpha_2$ член взаимодействия $+ \alpha_3 \log(\text{спрос})_{ct-1} + \alpha_4$ (контрольные факторы) $_{ct} + \epsilon_{ct}$. Дополнительные контрольные переменные, включенные в спецификации: логарифм реального объема прямых иностранных инвестиций, доля иностранной добавленной стоимости, тарифы и разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства. Представительной переменной спроса служит ВВП. ВДС = внутренняя добавленная стоимость; ИДС = иностранная добавленная стоимость; ГЦДС = глобальная цепочка добавленной стоимости; REER (РЭВК) = реальный эффективный валютный курс. В скобках приводятся устойчивые значения *t*-статистики.

****p* < 0.01.

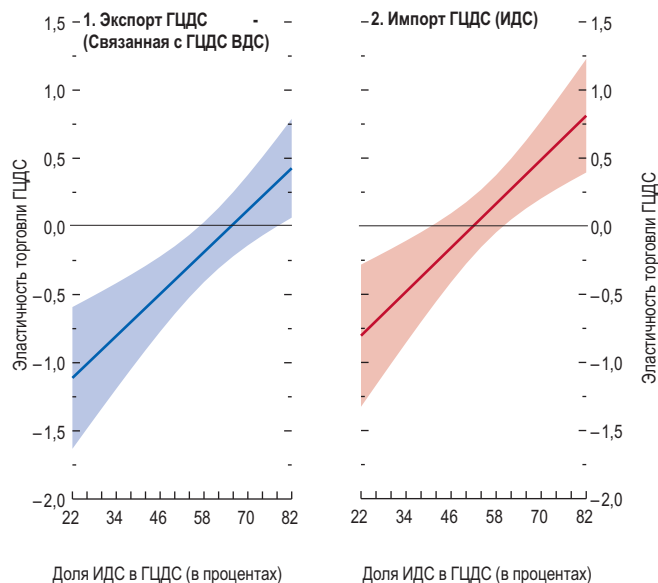
Вставка 3.1 (продолжение)

- Повышение реального обменного курса не только сокращает экспорт внутренней добавленной стоимости (традиционный результат), но и снижает импорт иностранной добавленной стоимости (что противоречит традиционному мнению). Последний результат соответствует концепции, согласно которой связанная с глобальными цепочками добавленной стоимости внутренняя добавленная стоимость и иностранная добавленная стоимость дополняют друг друга в производстве, так что сокращение производства и экспорта внутренней добавленной стоимости также снижает производный спрос на импортную иностранную добавленную стоимость.
- Увеличение доли иностранной добавленной стоимости в связанном с глобальными цепочками добавленной стоимости валовом экспорте обычно ослабляет реакцию внутренней добавленной стоимости и иностранной добавленной стоимости на изменения РЭВК. Этот вывод следует из положительных значений коэффициентов взаимодействия между РЭВК и долей иностранной добавленной стоимости в таблице 3.1.1. Интуиция подсказывает, что этот результат соот-

ветствует концепции, согласно которой при относительно небольшом вкладе внутренней добавленной стоимости страны в валовой экспорт, связанный с глобальными цепочками добавленной стоимости, изменение РЭВК лишь в умеренной степени повлияет на конкурентоспособность всей цепочки поставок, смягчая, таким образом, реакцию внутренней добавленной стоимости и иностранной добавленной стоимости на изменение собственного РЭВК страны.

Тормозящий эффект для эластичности импорта и экспорта, связанного с глобальными цепочками добавленной стоимости, вызванный увеличением доли иностранной добавленной стоимости, проиллюстрирован на рис. 3.1.2. При крайне незначительной доле иностранной добавленной стоимости (что соответствует большому вкладу внутренней добавленной стоимости), вторичный эффект снижения обменного курса страны для конкурентоспособности всей цепочки поставок, соответственно, значителен. Следовательно, значения эластичности отрицательны и близки к коэффициентам «собственного эффекта» первой строки в таблице 3.1.1, вызывая рост как связанной с глобальными цепоч-

Рисунок 3.1.2. Эластичность торговли, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости



Источник: Cheng et al., готовится к печати.
 Примечание. Затемненные области обозначают 90-процентные доверительные интервалы. ВДС = внутренняя добавленная стоимость; ИДС = иностранная добавленная стоимость; ГЦДС = глобальная цепочка добавленной стоимости.

Вставка 3.1 (окончание)

ками добавленной стоимости внутренней добавленной стоимости, так и связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости иностранной добавленной стоимости. По мере роста доли иностранной добавленной стоимости — в соответствии с меньшим вкладом собственной внутренней добавленной стоимости в глобальную цепочку добавленной стоимости — вторичный эффект снижения собственного обменного курса для конкурентоспособности всей цепочки поставок (вторая строка в таблице) ослабевает, приводя к уменьшению значений (отрицательных) эластичности торговли, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости. При увеличении доли иностранной добавленной стоимости до 50–60 процентов, повышение конкурентоспособности всей цепочки поставок в результате снижения собственного курса нейтрализуется соответствующим относительным повышением РЭВК партнеров по глобальной цепочке добавленной стоимости, что дает нулевую эластичность импорта и экспорта. При дальнейшем увеличении доли иностранной добавленной стоимости значение эластичности импорта и экспорта может стать положительным, хотя значение положительной эластичности РЭВК для глобальной цепочки добавленной стоимости торговли на практике представляется ограниченным⁴.

⁴Положительный РЭВК не имеет значения по двум причинам. Во-первых, расчетные значения эластичности экспорта,

В целом следует напомнить, что, несмотря на значительный рост связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости торговли в последние десятилетия, традиционная торговля по-прежнему имеет большое — если не ключевое — значение на мировом уровне. Как подтверждает дополнительный анализ, даже для стран в выборке с наименьшим вкладом внутренней добавленной стоимости и наибольшей долей связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости торговли, снижение обменного курса улучшает реальный торговый баланс.

соответствующие доле иностранной добавленной стоимости на уровне 50–80 процентов, находятся во включающем нуль 90-процентном доверительном интервале, указывая, что эластичность статистически не отличается от нуля. Для эластичности импорта соответствующая доля иностранной добавленной стоимости составляет 38–62 процента, но сверх этого диапазона, положительная эластичность не может отвергаться. Во-вторых, максимальный вклад иностранной добавленной стоимости в валовой экспорт, связанный с глобальными цепочками добавленной стоимости, для любой страны в наборе данных не достигает 80 процентов, при средней доле иностранной добавленной стоимости на уровне 50–60 процентов. Это значит, что в большинстве стран значения эластичности глобальных цепочек добавленной стоимости попадают в диапазон, близкий к нулю.

Вставка 3.2. Измерение реального эффективного валютного курса и конкурентоспособности: роль глобальных цепочек добавленной стоимости

Реальный эффективный валютный курс (РЭВК) широко используется как показатель конкурентоспособности на основе спроса¹. Согласно постулатам стандартной теории, страны производят дифференцированную продукцию и конкурируют друг с другом, чтобы продавать свою продукцию на мировых рынках, а спрос на продукцию реагирует на относительные цены. Распространение глобальных цепочек добавленной стоимости ставит под сомнение этот традиционный взгляд по мере углубления специализации стран по добавлению стоимости на определенном этапе производства, а не производстве в полном объеме готовой продукции. Эта практика означает, что страны конкурируют в предложении добавленной стоимости, а не в предложении валового экспорта на мировых рынках.

В настоящей вставке, следовательно, рассматривается два основных вопроса, связанных с растущей ролью глобальных цепочек добавленной стоимости в международной торговле.

- Каким образом распространение глобальных цепочек добавленной стоимости влияет на изменение конкурентоспособности и РЭВК?
- Чем эти новые показатели конкурентоспособности и РЭВК отличаются от традиционных показателей?

Распространение глобальных цепочек добавленной стоимости требует переосмысления связи между обменными курсами и конкурентоспособностью. Рассмотрим, например, воздействие снижения курса китайского юаня на страны Азии, которые являются торговыми партнерами Китая. В соответствии с общепринятой точкой зрения, снижение курса юаня однозначно повышает спрос на китайские товары и снижает спрос на товары, произведенные в других странах Азии. В результате снижение обменных курсов ведет к «разорению соседа». При широком распространении торговли вводимыми ресурсами и специализации на этапах производства, этот традиционный взгляд не полностью отражает действительность. Ввиду связи производства в Китае со странами Азии, его партнерами по цепочке поставок, снижение курса юаня может повысить конкурентоспособность конечного продукта цепочки предложения, стимулируя спрос на добавленную стоимость на каждой стадии производственного процесса. Этот результат компен-

Авторами настоящей вставки являются Рудольфс Бемс и Маркос Поплавски-Рибейро.

¹Конкурентоспособность для целей настоящей вставки определяется как изменение в спросе на продукцию страны, вызванное изменением в международных относительных ценах.

сирует влияние традиционной схемы «разорения соседей». Какая модель окажет более сильное влияние, в конечном счете, определяется эмпирически.

В работе Bems and Johnson (2015) представлена основа модели, расширяющей традиционный анализ со стороны спроса для включения связей на стороне предложения. Расширенная основа включает две основные характеристики глобальных цепочек добавленной стоимости. Во-первых, моделируя промежуточные вводимые ресурсы, основа разделяет концепции валовой и добавленной стоимости в торговле (в разбивке как по количеству, так и ценам). Во-вторых, возможны два разных предела замещения (с потенциально разными значениями эластичности): замещение конечного спроса и замещение производства (между замещением на основе добавленной стоимости и промежуточными вводимыми ресурсами или между вводимыми ресурсами). Последнее отражает замещение в цепочках поставок.

Расширенная основа изменяет традиционную связь между обменным курсом и конкурентоспособностью в трех важных аспектах: разные веса, разные индексы цен и страновые значения эластичности торговли.

Разные весовые коэффициенты

Веса, использованные для построения этих новых показателей РЭВК в работе Bems and Johnson (2015), зависят как от связей между факторами и объемом производства, так и от относительной эластичности в производстве по сравнению с потреблением. Напротив, традиционные веса РЭВК построены с использованием валовых торговых потоков. Учет связей между факторами производства и объемом производства и различий в эластичности может значительно изменить веса РЭВК. Веса на двусторонней основе могут даже стать отрицательными, если повышение конкурентоспособности партнеров по цепочке поставок перевешивает последствия, разорительные для соседних стран (как в вышеприведенном примере снижения курса юаня).

Рис. 3.2.1 иллюстрирует этот общий результат, и в нем сравниваются веса РЭВК, присвоенные торговыми партнерами Китаю и Германии. Рисунок включает три набора весов для каждой страны: традиционные веса РЭВК на основе индекса потребительских цен (ИПЦ); веса РЭВК на основе факторов производства - объема производства (IOREER), которые учитывают связи факторов производства — объема производства и дисперсию значений эластичности; и промежуточный случай весов РЭВК по добавленной стоимости (VAREER), которые вво-

Вставка 3.2 (продолжение)

дят одинаковые значения эластичности в производстве и потреблении².

Согласно обычным интуитивным предположениям, соседние страны, ведущие торговлю с Китаем в большом объеме, такие как Корея, Япония и Малайзия, приписывают Китаю наибольшие значения весовых коэффициентов в традиционных индексах РЭВК, основанных на ИПЦ³. По сравнению с этим контрольным значением, страны, входящие в цепочки предложения с Китаем и «фабрикой Азии» присваивают Китаю меньший вес в предлагаемых новых индексах РЭВК. Веса VAREER снижены для партнеров Китая по цепочке поставок из-за потоков торговли на основе добавленной стоимости, на которых основан РЭВК, устраняющих «реинвестирование капитала в стране происхождения», которое более распространено внутри региона. Эти сдвиги весов еще более усиливаются при относительно низких значениях эластичности производства, как показывает индекс IOREER. Это происходит потому, что низкие значения эластичности производства подчеркивают роль замещения в конечном спросе в отличие от замещения в рамках региона в цепочках поставок. В некоторых странах весовые коэффициенты Китая резко снижаются, с компенсирующим это снижением ростом весовых коэффициентов по другим направлениям. В случае Вьетнама снижение цен в Китае фактически повышает конкурентоспособность Вьетнама в случае IOREER, как показывает негативный вес IOREER Вьетнама⁴.

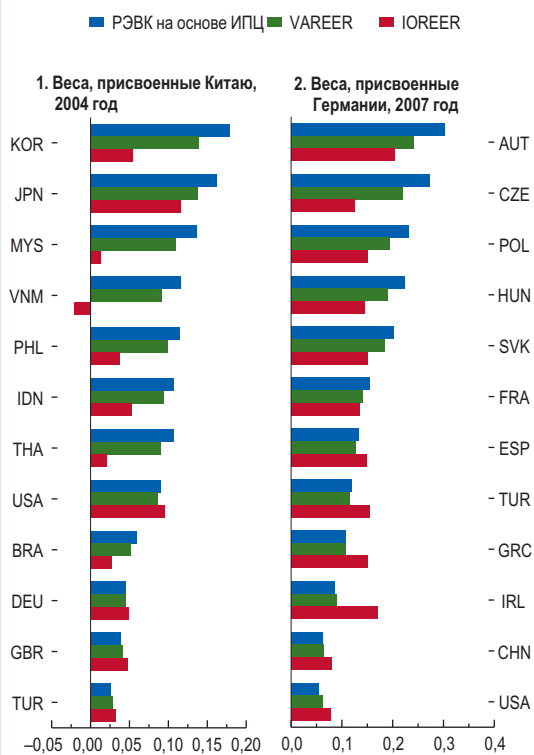
Основные выводы из примера Китая справедливы и для примера Германии, указанные в панели 2 рис. 3.2.1. Традиционные веса РЭВК наиболее значительны для торговых партнеров Германии по региону. Веса VAREER и IOREER, по отношению к традиционному, снижаются в наибольшей степени в странах, вступивших в Европейский союз (например, Чешской Республике и Польше) из-за связей по цепочке поставок. Порядок величины изменения весов может быть значительным. Например, переход с традиционного РЭВК к IOREER примерно наполовину уменьшает вес, который Чешская Республика присваивает Германии.

²Для весов VAREER Bems and Johnson (2015) показывают, что для построения весов достаточно данных о потоках торговли на основе добавленной стоимости.

³Такие высокие значения весовых коэффициентов отражают тот факт, что в традиционном макроэкономическом анализе крупные потоки двусторонней торговли на валовой основе указывают на интенсивную конкуренцию на равных.

⁴Bems and Johnson (2015) обнаружили, что общий вес, присвоенный типичной страной Азии своим партнерам по региону на 15 процентных пунктов ниже в индексе IOREER, чем в традиционном индексе РЭВК на основе ИПЦ.

Рисунок 3.2.1. Веса реального эффективного обменного курса, присвоенные Китаю и Германии



Источники: Bems and Johnson 2015; и расчеты персонала МВФ. Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен; IO = факторы производства – объем производства; РЭВК = реальный эффективный обменный курс; VA = добавленная стоимость. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

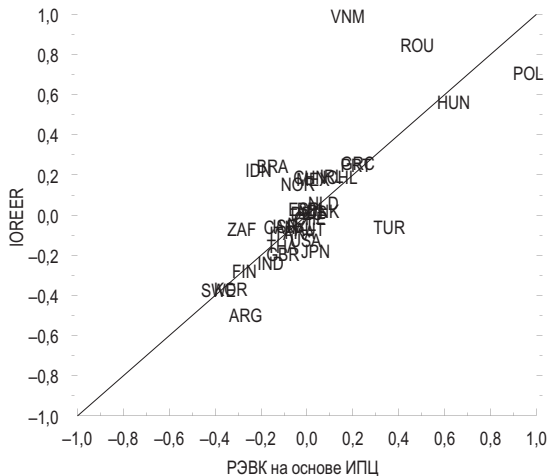
Разные индексы цен

Разграничивая валовые потоки и добавленную стоимость, модель дает четкие указания по сочетанию весов РЭВК и цен для измерения конкурентоспособности, когда цены необходимо измерять с помощью дефляторов ВВП. На рис. 3.2.2 приводятся изменения РЭВК в период 1990–2009 годов, построенные с использованием данных по факторам производства-объему производства за прошлые периоды и наблюдавшихся изменений цен за период. Индексы IOREER могут существенно отличаться от традиционных индексов РЭВК (на основе ИПЦ), как из-за разницы в весах, так и из-за разных показателей изменений цен⁵.

⁵Bems and Johnson (2015) показывают далее, что обменные курсы с на основе добавленной стоимости отражают изме-

Вставка 3.2 (окончание)

Рисунок 3.2.2. Сопоставление традиционного курса и реального эффективного валютного курса, основанного на факторах производства — объеме производства
(Логарифм изменений, 1990–2009 годы)



Источники: Bems and Johnson 2015; и расчеты персонала МВФ.
Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен; IO = факторы производства–объем производства; и РЭВК = реальный эффективный обменный курс. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

Однако при таком длительном (временном) горизонте (19 лет), большая часть расхождения между двумя индексами РЭВК отражает устойчивую разницу между двумя показателями цен (ИПФ и дефлятором ВВП). В то же время, два показателя РЭВК тесно связаны, отчасти потому, что львиная доля торговли не приходится на торговлю, связанную с глобальными цепочками добавленной стоимости⁶. Это наблюдение также означает, что смещения в расчетных связях торговли на основе добавленной стоимости, вызванные ошибочным применением стандартных РЭВК, вероятно, незначительны.

Страновые значения эластичности торговли

Традиционные показатели конкурентоспособности опираются на универсальную эластичность торговли, которая преобразует фактические изменения цен в изменения в экономической активности и, следовательно, конкурентоспособности. С другой стороны, при двух разных пределах замеще-

нения конкурентоспособности, упущенные традиционными индексами в важных эпизодах.

⁶Регрессия показателя IOREER для РЭВК на основе ИПЦ дает коэффициент наклона 0,89, который статистически значим на 1-процентном уровне.

ния — конечный спрос и производство — значения эластичности торговли в расширенной основе индивидуальны для каждой страны. Когда производство реагирует на изменения цен в меньшей степени, чем конечный спрос⁷, более активно участвующие в глобальных цепочках добавленной стоимости страны (например, Китай), и, соответственно, в торговле промежуточными вводимыми ресурсами, в целом будут характеризоваться более низкими значениями эластичности торговли, чем страны, в основном ведущие торговлю товарами для конечного потребления (например, США). В последнем случае более чувствительному к цене конечному спросу присваивается более высокий весовой коэффициент в агрегированной эластичности торговли. Одно из последствий этого заключается в том, что при страновых значениях агрегированной эластичности торговли, индекс РЭВК сам по себе дает неполные статистические данные для измерения конкурентоспособности⁸.

В целом глобальные цепочки добавленной стоимости вносят изменения в измерение конкурентоспособности и РЭВК. По сравнению с традиционными контрольными показателями, глобальные цепочки добавленной стоимости меняют как веса, так и цены, используемые в построении индексов РЭВК. Глобальные цепочки добавленной стоимости могут позволить странам воспользоваться повышением конкурентоспособности их партнеров по цепочке поставок, что может противодействовать влиянию стандартной модели «разорения соседа».

Каково значение этих выводов для связи между торговлей и изменениями валютных курсов? С одной стороны, при меньшей чувствительности производства к изменениям относительных цен по сравнению с конечным спросом агрегированные значения эластичности торговли будут ниже в странах, в большей степени интегрированных в глобальные цепочки добавленной стоимости. С другой стороны, при меньшей чувствительности потребления к изменениям цен по сравнению с производством в странах, в большей степени интегрированных в глобальные цепочки добавленной стоимости, будут наблюдаться более высокие значения агрегированной эластичности торговли.

⁷Например, в случае так называемой производственной функции Леонтьева, в которой не предусматривается возможность замещения факторов производства.

⁸Кроме того, с распространением глобальных цепочек добавленной стоимости по всему миру эластичность торговли на основе добавленной стоимости должна снижаться с течением времени для средней страны. Более детально роль эластичности добавленной стоимости в измерении конкурентоспособности рассматривается в работе Bems and Johnson 2015.

Вставка 3.3. Японский экспорт: в чем причина задержки?

Восстановившись после коллапса, произошедшего во время глобального финансового кризиса, реальный экспорт товаров из Японии в целом оставался в последние несколько лет на неизменном уровне, несмотря на восстановление мировой экономики и резкое снижение курса иены с конца 2012 года. После энергичной либерализации денежно-кредитной политики Банком Японии, реальный эффективный курс иены снизился примерно на 35 процентов за этот период. Это снижение курса иены последовало за резким его повышением с 2008 по 2011 годы. Чем же объясняется вялое восстановление японского экспорта? Настоящая вставка посвящена трем взаимосвязанным объяснениям: ослаблению передачи воздействия обменного курса на экспортные цены, «офшорингу» производства и расширению участия в глобальных цепочках добавленной стоимости.

Вялое восстановление экспорта

Темпы восстановления экспорта в Японии значительно ниже, чем можно было бы ожидать, исходя из обычной реакции экспорта на внешний спрос и обменный курс. Экспорт в настоящее время примерно на 20 процентов ниже уровня, предсказанного стандартным уравнением спроса на экспорт, рассчитанным для периода до перехода к абеномике (рис. 3.3.1)¹¹.

Ослабление передачи воздействия обменного курса на экспортные цены

Японские экспортеры издавна придерживаются рыночного ценообразования, поддерживая стабильность своих экспортных цен на зарубежных рынках и перенося колебания обменного курса на чистую прибыль. Эта практика приводит к ограниченному переносу обменного курса на экспорт-

Авторы вставки: Нань Ли и Юн Шик Кан.

¹¹Уравнение спроса на экспорт основано на спецификации модели исправления ошибок и рассчитывается с использованием данных за период с первого квартала 1980 года по третий квартал 2012 года:

$$\begin{aligned} \Delta \ln EX_t = & c + \sum_{i=1}^4 \beta_{1i} \Delta \ln EX_{t-i} + \sum_{i=1}^4 \beta_{2i} \Delta \ln REER_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^4 \beta_{3i} \Delta \ln D_{t-i} - \gamma (\ln EX_{t-1} - \alpha_1 \ln REER_{t-1} \\ & - \alpha_2 \ln D_{t-1}) + \varepsilon_t, \end{aligned}$$

где EX обозначает объем экспорта, $REER$ обозначает реальный эффективный обменный курс и D — внешний спрос, измеряемый при помощи средневзвешенного реального ВВП торговых партнеров. Спецификация также включает представительные переменные кризиса (приняв значение, равное 1, с третьего квартала 2008 по первый квартал 2009 года) и землетрясения 2011 года (приняв значение, равное 1, в первом и втором кварталах 2011 года).

Рисунок 3.3.1. Япония: обменный курс и экспорт



Источник: МВФ Система информационного уведомления и расчеты персонала МВФ.
¹РЭВК обозначает реальный эффективный обменный курс на основе ИПЦ.
²Экспорт товаров.
³Прогноз вне выборки с третьего квартала 2012 по первый квартал 2015 года включительно на основе уже упоминавшегося уравнения спроса на экспорт, рассчитанного по третий квартал 2012 года. Пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы.

ные цены. С начала снижения обменного курса иены в 2012 году, экспортные цены в иенах резко возросли, и маржа прибыли японских экспортеров повысилась примерно на 20 процентов (рис. 3.3.2, панель 1)². (Экспортеры также пережили значительное снижение нормы прибыли во время резкого повышения курса иены с 2008 по 2011 годы и с тех пор восстанавливали эти маржу.)

²Представительной переменной норм прибыли экспортеров служит 1 за вычетом отношения стоимости вводимых ресурсов к экспортной цене.

Вставка 3.3 (продолжение)

Передача воздействия валютного курса на экспортные цены была неполной в Японии в течение некоторого времени, но данные указывают на дальнейшее ослабление воздействия валютного курса в последнее время (рис. 3.3.2, панель 2). Согласно анализу на основе скользящих регрессий, передача воздействия валютного курса сократилась с почти 85 процентов в 1980-е годы до примерно 50 процентов в последние годы (рис. 3.3.2). Иными словами, снижение курса иены на 10 процентов снизило экспортные цены примерно на 8,5 процентов в 1980-е годы, но в настоящее время снижает их только на 5 процентов³. Это наблюдение говорит о том, что если бы перенос остался на уровне 1980-х годов, зарубежные экспортные цены снизились бы почти на 30 процентов с 2012 года по сравнению с фактическим снижением на 17 процентов. Исходя из расчетной эластичности экспорта по цене, это более значительное снижение, в свою очередь, возможно, дополнительно увеличило экспорт на 6 процентов⁴. Отметим, при этом, что в среднесрочной перспективе передача воздействия валютного курса, вероятно, усилится. В работе Ree, Hong, and Choi (2015) установлено, что для полного переноса обменного курса на экспортные цены в Японии требуется примерно пять лет, что подразумевает ускорение роста экспорта в будущем.

«Офшоринг» производства

В последние два десятилетия японские фирмы расширили свои операции за границей, чтобы использовать различия в стоимости рабочей силы

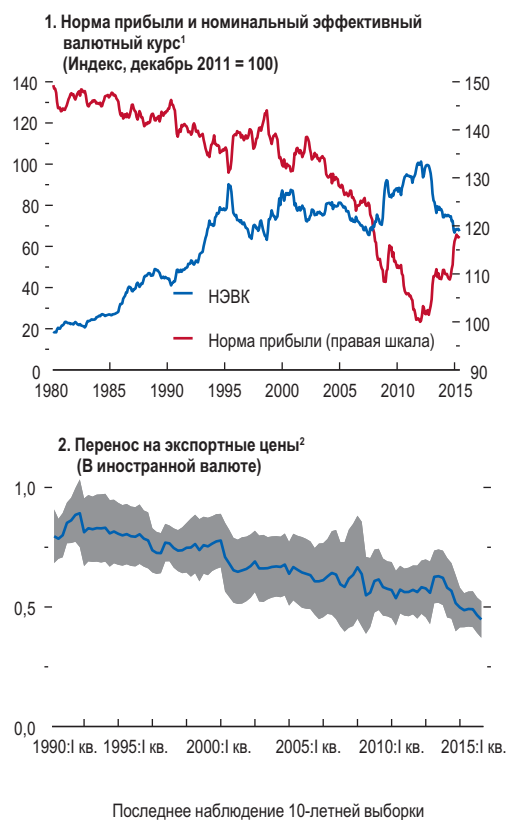
³Анализ основан на скользящих регрессиях с использованием нижеприведенной спецификации и 10-летних скользящих временных интервалов с квартальными данными, начиная с первого квартала 1980 года и заканчиваясь четвертым кварталом 1989 года:

$$\Delta \ln P_t^X = \alpha + \sum_{i=0}^4 \beta_i \Delta \ln NEER_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \gamma_i \Delta \ln C_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \delta_i \Delta \ln CP_{t-i}, \quad (3.3.1)$$

где P_t^X обозначает индекс экспортных цен в иностранной валюте, C_t — индекс цен вводимых ресурсов и CP_t — индекс цен конкурентов, представительной переменной которого служит дефлятор ВВП торговых партнеров. Сумма коэффициентов обменного курса $\sum_{i=0}^4 \beta_i$, соответствует степени передачи воздействия номинального эффективного валютного курса (НЭВК) на экспортные цены в стране назначения через год. Использование индекса потребительских цен и индекса импортных цен как альтернативных представительных переменных CP_t и включение дополнительных лагов в регрессии дает аналогичные результаты.

⁴Здесь использовалось значение расчетной эластичности экспорта по иностранным экспортным ценам за один год, равное 0,5 и полученное путем перерасчета уравнения экспорта с замещением экспортными ценами членов $PЭВК$.

Рисунок 3.3.2. Обменный курс, прибыль и передача воздействия

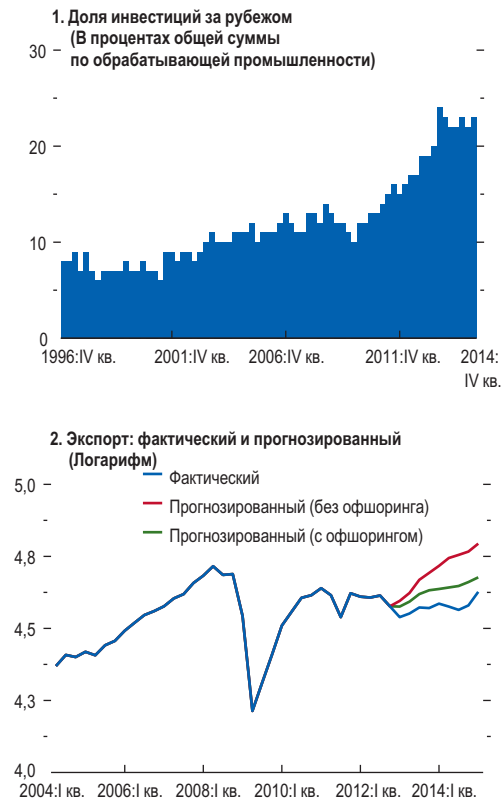


Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. НЭВК = номинальный эффективный валютный курс.
¹Представительной переменной норм прибыли экспортеров служит 1 за вычетом отношения стоимости вводимых ресурсов к экспортной цене с нормализацией к 100.
²Расчетное процентное изменение экспортных цен в иностранной валюте, вызванное повышением номинального эффективного обменного курса на один процент.

и растущий спрос в принимающих странах. Темпы перевода производства в другие страны ускорились со времен мирового финансового кризиса, возможно, отражая резкое повышение курса иены в 2008–2011 годах и неопределенность с энергоснабжением после землетрясения 2011 года (рис. 3.3.3). На внешние инвестиции дочерних предприятий японских фирм в настоящее время приходится примерно 25 процентов совокупных инвестиций в обрабатывающей промышленности. Стоимость зарубежных продаж — сумма экспорта и продаж дочерних предприятий японских фирм — возросла более чем на 60 процентов с 2011 года, значительно опередив темпы роста отечественного экспорта

Вставка 3.3 (продолжение)

Рис. 3.3.3. Офшоринг и экспорт



Источник: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

(14 процентов), и в настоящее время составляет примерно 60 процентов совокупных продаж (Kang and Piao 2015). Эта тенденция к росту инвестиций и продаж за рубежом указывает на значительно возросшее значение внутрифирменной торговли. Этим может объясняться ослабление передачи воздействия валютного курса, поскольку внутрифирменные операции в меньшей степени подвержены влиянию колебаний валютного курса⁵.

⁵По некоторым данным внутрифирменная торговля в случае Японии сосредоточена главным образом в основных экспортных отраслях, таких как транспортное и электротехническое оборудование, которые наиболее активно расширяли свою деятельность за рубежом и на которые в 2014 году приходилось почти три четверти совокупных инвестиций за рубежом. Этот вид внутрифирменной торговли включает экспорт деталей и компонентов японскими материнскими

В какой степени посредственные показатели экспорта Японии отражают этот сдвиг в сторону офшоринга? Для ответа на этот вопрос рассматриваемая модель экспорта расширяется, для того чтобы учесть степень, в которой производство переводится за рубеж, представительной переменной которой служит доля капитальных вложений за рубежом в общей сумме инвестиций в обрабатывающую промышленность Японии. Получаемые прогнозы вне выборки значительно ближе к динамике наблюдаемых фактических показателей японского экспорта после 2012 года (рис. 3.3.3, панель 2). Этот результат согласуется с мнением, согласно которому в результате распространения перевода производства за рубеж (офшоринга) уменьшился экспорт страны, компенсируя позитивное влияние снижения курса иены на экспорт.

Расширение участия в глобальных цепочках добавленной стоимости

Большую часть японского экспорта составляют товары с высокой добавленной стоимостью: электрооборудование, транспортное оборудование и машины, составляющие более 60 процентов экспорта. Это специализированные сектора, их замещение непросто, и они тесно связаны с глобальными цепочками добавленной стоимости.

В последние два десятилетия Япония принимает все более активное участие в глобальных цепочках добавленной стоимости. Согласно базе данных по торговле на основе добавленной стоимости (TiVA) Организации экономического сотрудничества и развития — Всемирной торговой организации, доля иностранной добавленной стоимости в процентах валового экспорта Японии (ретроспективное участие) возросла в период с 1995 по 2009 годы с 6 процентов до 11 процентов (рис. 3.7). Между тем, также возросло значение Японии как поставщика промежуточных вводимых ресурсов для экспорта других стран: доля произведенных в стране факторов производства, используемых в экспорте третьих стран (форвардное участие), возросла с 22 процентов до 33 процентов за тот же период. Это значит, что Япония относится к странам, наиболее активно повышающим степень своего форвардного участия. Кроме того, по сравнению с другими странами, не относя-

фирмами своим иностранным дочерним предприятиям. Продукция, производимая или собранная иностранными филиалами в этих отраслях, реализуется на местных рынках или отправляется не связанным с фирмой покупателям на рынки третьих стран. Соответственно, производство или продажи японских фирм за рубежом все больше замещают внутреннее производство или экспорт (становятся его «субститутом»).

Вставка 3.3 (окончание)

щимися к экспортерам биржевых товаров, Япония в большей степени специализируется на секторах, находящихся в начале цепочки добавленной стоимости, требующих больших затрат на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, как показывают данные по торговле на основе добавленной стоимости. По мере расширения участия Японии в глобальных цепочках добавленной стоимости и ввиду растущей сложности глобальных цепочек добавленной стоимости, можно ожидать, что снижение валютного курса будет играть меньшую роль в стимулировании роста экспорта

таких товаров, связанных с глобальными цепочками добавленной стоимости.

В целом реакция экспорта на снижение курса иены была слабее ожидавшейся в результате ряда специфических для Японии факторов. В частности, эта слабая реакция отражает ускорившийся процесс перевода производства за рубеж с тех пор, как начался мировой финансовый кризис. Она также отражает расширение участия производства и торговли Японии в глобальных цепочках добавленной стоимости и ослабление передачи краткосрочного воздействия валютного курса.

Литература

- Ahmed, Swarnali, Maximiliano Appendino, and Michele Ruta. 2015. "Depreciations without Exports? Global Value Chains and the Exchange Rate Elasticity of Exports." World Bank Policy Research Working Paper 7390, World Bank, Washington.
- Alessandria, George, Sangeeta Prataap, and Vivian Yue. 2013. "Export Dynamics in Large Devaluations." International Finance Discussion Paper 1087, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Amiti, Mary, Oleg Itskhoki, and Jozef Konings. 2014. "Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect." *American Economic Review* 104 (7): 1942–78.
- Bems, Rudolfs, and Robert C. Johnson. 2015. "Demand for Value Added and Value-Added Exchange Rates." NBER Working Paper 21070, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Burstein, Ariel, and Gita Gopinath. 2014. "International Prices and Exchange Rates." In *Handbook of International Economics*, Vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff. Amsterdam: North-Holland.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–2009." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Bussière, Matthieu, Simona Delle Chiaie, and Tuomas A. Peltonen. 2014. "Exchange Rate Pass-Through in the Global Economy: The Role of Emerging Market Economies." *IMF Economic Review* 62: 146–78.
- Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo, and Ernesto Talvi. 2006. "Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises." NBER Working Paper 12101, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Campa, José Manuel, and Linda S. Goldberg. 2005. "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices." *Review of Economics and Statistics* 87 (4): 679–90.
- Cerra, Valerie, and Sweta Chaman Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery." *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Cheng, Kevin C., Gee Hee Hong, Dulani Seneviratne, and Rachel N. van Elkan. Forthcoming. "Rethinking the Exchange Rate Impact on Trade in a World with Global Value Chains." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Chiodo, Abbigail J., and Michael T. Owyang. 2002. "A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (November/December): 7–18.
- Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2015. "The Global Trade Slowdown." In *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook, edited by Bernard Hoekman. London: CEPR Press.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan. 2005. "The Real Effect of Banking Crises." IMF Working Paper 05/63, International Monetary Fund, Washington.
- Duval, Romain, Kevin Cheng, Kum Hwa Oh, Richa Saraf, and Dulani Seneviratne. 2014. "Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia." IMF Working Paper 14/52, International Monetary Fund, Washington.
- Eichengreen, Barry, and Hui Tong. 2015. "Effects of Renminbi Appreciation on Foreign Firms: The Role of Processing Exports." *Journal of Development Economics* 116: 146–57.
- Feenstra, Robert C., Joseph E. Gagnon, and Michael M. Knetter. 1996. "Market Share and Exchange Rate Pass-Through in World Automobile Trade." *Journal of International Economics* 40 (1–2): 187–207.
- Feenstra, Robert C., Philip A. Luck, Maurice Obstfeld, and Kathryn N. Russ. 2014. "In Search of the Armington Elasticity." NBER Working Paper 20063, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Frankel, Jeffrey, David Parsley, and Shang-Jin Wei. 2012. "Slow Pass-Through around the World: A New Import for Developing Countries?" *Open Economies Review* 23 (2): 213–51.
- Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose. 1996. "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment." *Journal of International Economics* 41 (3–4): 351–66.
- Gopinath, Gita, Oleg Itskhoki, and Roberto Rigobon. 2010. "Currency Choice and Exchange Rate Pass-Through." *American Economic Review* 100 (1): 304–36.
- Gust, Christopher, Sylvain Leduc, and Robert Vigfusson. 2010. "Trade Integration, Competition, and the Decline in Exchange-Rate Pass-Through." *Journal of Monetary Economics* 57 (3): 309–24.
- Hoekman, Bernard, ed. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook. London: CEPR Press.
- Iacovone, Leonardo, and Veronika Zavacka. 2009. "Banking Crises and Exports: Lessons from the Past." Policy Research Working Paper 5016, World Bank, Washington.
- Imbs, Jean, and Isabelle Mejean. 2015. "Elasticity Optimism." *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (3): 43–83.
- International Monetary Fund (IMF). 2015a. *Ireland: 2015 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/77, International Monetary Fund, Washington.
- . 2015b. "Global Value Chains: Where Are You? The Missing Link in Sub-Saharan Africa's Trade Integration." In *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*. Washington, April.
- . 2015c. "Reaping the Benefits from Global Value Chains." In *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*. Washington, April.
- . 2015d. "Singapore's Trade Elasticities: A Disaggregated Look into the Role of Global Value Chains and Complexity." In *Singapore: Selected Issues*, IMF Country Report 15/200, Washington.
- Johnson, Robert C., and Guillermo Noguera. 2012. "Fragmentation and Trade in Value Added over Four Decades."

- NBER Working Paper 18186, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Jonung, Lars. 2010. "Lessons from the Nordic Financial Crisis." Paper presented at the 2011 American Economic Association meeting, Denver, Colorado, January 8.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kang, Joong Shik, and Shi Piao. 2015. "Production Offshoring and Investment by Japanese Firms." IMF Working Paper 15/183, International Monetary Fund, Washington.
- Kiendrebego, Youssef. 2013. "How Do Banking Crises Affect Bilateral Exports?" IMF Working Paper 13/150, International Monetary Fund, Washington.
- Krugman, Paul. 1986. "Pricing to Market When the Exchange Rate Changes." NBER Working Paper 1926, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 1991. *Has the Adjustment Process Worked? Policy Analyses in International Economics*. Washington: Institute for International Economics.
- . 2015. "Strength Is Weakness." *New York Times*, March 15. <http://www.nytimes.com/2015/03/13/opinion/paul-krugman-strength-is-weakness.html?ref=todayspaper&r=0>.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2013. "Systemic Banking Crises Database." *IMF Economic Review* 61 (2): 225–70.
- Morin, Myriam, and Cyrille Schwellnus. 2014. "An Update of the OECD International Trade Equations." OECD Economics Department Working Paper 1129, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 2007. "The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited." In *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, edited by Richard H. Clarida, 339–76. Chicago: University of Chicago Press.
- Ollivaud, Patrice, Elena Rusticelli, and Cyrille Schwellnus. 2015. "The Changing Role of the Exchange Rate for Macroeconomic Adjustment." OECD Economics Department Working Paper 1190, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Orcutt, Guy H. 1950. "Measurement of Price Elasticities in International Trade." *Review of Economics and Statistics* 32 (2): 117–32.
- Pedroni, Peter. 2004. "Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis." *Econometric Theory* 20 (3): 597–625.
- Ree, Jack Joo K., Gee Hee Hong, and Seo Eun Choi. 2015. "Should Korea Worry about a Permanently Weak Yen?" IMF Working Paper 15/158, International Monetary Fund, Washington.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks." *American Economic Review* 100 (3): 763–801.
- Ronci, Marcio. 2004. "Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises." IMF Working Paper 04/225, International Monetary Fund, Washington.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.

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 2015–2016 годы и среднесрочного сценария на 2017–2020 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) 2015 года. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета сводных 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 информации, имевшейся на 16 сентября 2015 года. Показатели за 2015 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, измеренных за период с 27 июля по 24 августа 2015 года. Применительно к 2015 и 2016 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,402 и 1,408, курсы пересчета доллара США в евро — 1,113 и 1,118, а курсы пересчета иены в доллар США — 121,4 и 121,1, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит 51,62 доллара США за баррель в 2015 году и 50,36 доллара США за баррель в 2016 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 2015 году и 1,2 процента в 2016 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,0 процента в 2015 и 2016 годах, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,1 процента в 2015 и 2016 годах.

Напомним, что при введении 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
=	3,45280	литовских литов ⁵
=	40,3399	люксембургских франков
=	0,42930	мальтийских лир ¹
=	2,20371	нидерландских гульденов
=	200,482	португальских эскудо
=	30,1260	словацких крон ⁶
=	239,640	словенских толаров ⁷
=	166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2011 года.

³Установлен 1 января 2001 года.

⁴Установлен 1 января 2014 года.

⁵Установлен 1 января 2015 года.

⁶Установлен 1 января 2009 года.

⁷Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация об этих курсах пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года ПРМЭ.

Новое

- Данные по Литве теперь включаются в совокупные показатели зоны евро, однако они не были включены в статистику апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года.
- Прогнозы по Греции основаны на данных по состоянию на 12 августа 2015 года.
- Как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются по причине продолжающегося конфликта и связанного с ним отсутствия данных.

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 — «Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, шестое издание» (РПБ6), «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (РДФС 2000 года) и «Руководство по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) — приведены или в настоящее время приводятся в соответствие 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

¹ Многие другие страны внедряют СНС 2008 года/ЕСС 2010 года и начали 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.

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.

Сводные данные по группам стран в ПРМЭ представляют собой либо суммарные значения, либо взвешенные 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.

- Сводные показатели по группам стран, 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.
- Сводные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности, по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы³.
- Если не указано иное, сводные 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

² Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, инфляции, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

³ См. «Пересмотренные веса по паритету покупательной способности» в июльском бюллетене ПРМЭ 2014 года, а также вставку A2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2004 года и приложение IV в выпуске ПРМЭ за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook» в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

- обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.
- Сводные 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.
 - Сводные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
 - Сводные показатели, относящиеся к статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, номинированного в валютах, отличных от долларов США.
 - При этом сводные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).
 - Если нет других указаний, сводные показатели по группам стран рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы. 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 2014 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.

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 основан-

⁴Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальному образованию, которое является государством в значении, принятом в международном

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 A 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. Ангилья, 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 B перечислены 37 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших стран с точки зрения объема ВВП на основе рыночных обменных курсов — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгруппы выделяются также страны-члены *зоны евро*. Представленные в таблицах сводные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице C 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 (152 страны) включает все страны,

праве и международной практике. Здесь включаются некоторые территориальные образования, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: *Содружество Независимых Государств (СНГ), страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы* (иногда называемые странами Центральной и Восточной Европы), *Латинская Америка и Карибский бассейн (ЛАК), Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан (БВСАП) и Африка к югу от Сахары (АЮС).*

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны классифицируются также по *аналитическим критериям*. Аналитические критерии отражают структуру экспортных доходов стран и различие между странами — чистыми кредиторами и чистыми дебиторами. Подробная классификация стран с 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 2010 по 2014 год.

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны — чистые кредиторы, страны — чистые дебиторы, бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК) и развивающиеся страны с низкими доходами (РСНД)*. Страны относятся к чистым дебиторам, когда их последняя имеющаяся чистая инвестиционная позиция была ниже нуля или когда

общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2014 год отрицательна. Страны-чистые дебиторы подразделяются далее на основе их «*состояния обслуживания долга*»⁵.

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК и преследующей цель сокращения бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁶. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

Группа развивающихся стран с низкими доходами (РСНД) включает страны, которые имели право пользования льготными финансовыми ресурсами МВФ в рамках Трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРТГ) в результате пересмотра прав на пользование ПРТГ в 2013 году, а также имели ВВП ниже порогового уровня доходов, предусмотренного ПРТГ, для государств, не являющихся малыми (то есть превышающих вдвое действующие пороговые уровни Международной ассоциации развития Всемирного банка, или 2 390 долл. США в 2011 году, измеряемые Всемирным банком с помощью метода “Atlas”); а также Зимбабве.

⁵В 2010–2014 годы 19 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 2010 по 2014 год*»

⁶См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series 51 (Washington: 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, 2014 год¹

(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	ВВП			Экспорт товаров и услуг		Население	
	Число стран	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
Страны с развитой экономикой	37	100,0	42,9	100,0	62,2	100,0	14,7
Соединенные Штаты		37,2	15,9	16,0	10,0	30,5	4,5
Зона евро	19	28,4	12,2	41,2	25,7	32,2	4,7
Германия		8,0	3,4	12,1	7,5	7,8	1,1
Франция		5,6	2,4	5,9	3,7	6,1	0,9
Италия		4,6	2,0	4,3	2,7	5,8	0,9
Испания		3,4	1,4	3,1	1,9	4,4	0,7
Япония		10,2	4,4	5,9	3,7	12,2	1,8
Соединенное Королевство		5,5	2,4	5,7	3,6	6,2	0,9
Канада		3,4	1,5	3,9	2,4	3,4	0,5
Другие страны с развитой экономикой	14	15,2	6,5	27,3	17,0	15,6	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	74,6	32,0	53,8	33,5	72,0	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	152	100,0	57,1	100,0	37,8	100,0	85,3
Региональные группы							
Содружество Независимых Государств ²	12	8,2	4,7	9,5	3,6	4,7	4,0
Россия		5,8	3,3	6,3	2,4	2,4	2,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	29	52,3	29,9	45,4	17,1	57,3	48,9
Китай		29,1	16,6	27,9	10,5	22,5	19,2
Индия		11,9	6,8	5,3	2,0	21,0	17,9
Кроме Индии и Китая	27	11,3	6,4	12,2	4,6	13,8	11,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	12	5,7	3,3	8,9	3,3	2,8	2,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	15,1	8,6	13,8	5,2	9,9	8,5
Бразилия		5,3	3,0	3,0	1,1	3,3	2,8
Мексика		3,5	2,0	4,7	1,8	2,0	1,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	22	13,3	7,6	17,3	6,5	10,5	9,0
Ближний Восток и Северная Африка	20	11,8	6,8	16,9	6,4	6,9	5,9
Африка к югу от Сахары	45	5,4	3,1	5,1	1,9	14,7	12,6
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,6	1,5	2,9	1,1	11,0	9,4
Аналитические группы³							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	29	20,6	11,8	27,7	10,5	12,4	10,6
Товары, кроме топлива,	123	79,4	45,4	72,3	27,3	87,6	74,8
в том числе сырьевые продукты	29	4,9	2,8	4,6	1,7	7,7	6,6
По источникам внешнего финансирования							
Страны – чистые дебиторы	118	50,4	28,8	45,4	17,1	64,8	55,3
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2010 по 2014 год	19	3,1	1,8	2,3	0,9	5,7	4,8
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	38	2,4	1,4	1,9	0,7	11,1	9,5
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	59	7,3	4,2	6,2	2,3	22,3	19,0

¹Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

²Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Южный 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	Кипр	Словацкая Республика
Бельгия	Латвия	Словения
Германия	Литва	Финляндия
Греция	Люксембург	Франция
Ирландия	Мальта	Эстония
Испания	Нидерланды	
Италия	Португалия	
Основные страны с развитой экономикой		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
Другие страны с развитой экономикой		
Австралия	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 Государств¹		
	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	Аргентина
	Венесуэла	Гайана
	Колумбия	Парагвай
	Тринидад и Тобаго	Суринам
	Эквадор	Уругвай
		Чили
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан		
	Алжир	Афганистан
	Бахрейн	Мавритания
	Ирак	Судан
	Иран	
	Йемен	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
Африка к югу от Сахары		
	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Республика Конго	Гвинея
	Нигерия	Гвинея-Бисау
	Чад	Демократическая Республика Конго
	Экваториальная Гвинея	Замбия
	Южный Судан	Кот-д'Ивуар
		Либерия
		Малави
		Мали
		Нигер
		Сьерра-Леоне
		Центральноафриканская Республика
		Эритрея
		Южная Африка

¹Туркменистан, который не является членом Содружества Независимых Государств, включен в эту группу в силу своего географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами

	Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами
Содружество Независимых Государств³				Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы			
Армения	*			Албания	*		
Азербайджан	●			Босния и Герцеговина	*		
Беларусь	*			Болгария	*		
Грузия	*			Хорватия	*		
Казахстан	*			Венгрия	*		
Кыргызская Республика	*		*	Косово	*		
Молдова	*		*	БЮР Македония	*		
Россия	●			Черногория	*		
Таджикистан	*		*	Польша	*		
Туркменистан	●			Румыния	*		
Украина	*			Сербия	*		
Узбекистан	●		*	Турция	*		
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии				Латинская Америка и Карибский бассейн			
Бангладеш	*		*	Антигуа и Барбуда	*		
Бутан	*		*	Аргентина	●		
Бруней-Даруссалам	●			Багамские Острова	*		
Камбоджа	*		*	Барбадос	*		
Китай	●			Белиз	*		
Фиджи	*			Боливия	●	●	*
Индия	*			Бразилия	*		
Индонезия	*			Чили	*		
Кирибати	●		*	Колумбия	*		
Лаосская НДР	*		*	Коста-Рика	*		
Малайзия	*			Доминика	*		
Мальдивские Острова	*			Доминиканская Республика	*		
Маршалловы Острова	●			Эквадор	*		
Микронезия	*			Сальвадор	*		
Монголия	*		*	Гренада	*		
Мьянма	*		*	Гватемала	*		
Непал	●		*	Гайана	*	●	
Палау	●			Гаити	*	●	*
Папуа-Новая Гвинея	*		*	Гондурас	*	●	*
Филиппины	*			Ямайка	*		
Самоа	*			Мексика	*		
Соломоновы Острова	*		*	Никарагуа	*	●	*
Шри-Ланка	*			Панама	*		
Таиланд	*			Парагвай	*		
Тимор-Лешти	●			Перу	*		
Тонга	*			Сент-Китс и Невис	*		
Тувалу	*			Сент-Люсия	*		
Вануату	*			Сент-Винсент и Гренадины	*		
Вьетнам	*		*	Суринам	*		

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами (окончание)

	Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция ¹	Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами
Тринидад и Тобаго	•			Чад	*	•	*
Уругвай	*			Коморские Острова	*	•	*
Венесуэла	•			Демократическая Республика Конго	*	•	*
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан				Республика Конго	*	•	*
Афганистан	•	•	*	Кот-д'Ивуар	*	•	*
Алжир	•			Экваториальная Гвинея	*		
Бахрейн	•			Эритрея	*	*	*
Джибути	*		*	Эфиопия	*	•	*
Египет	*			Габон	•		
Иран	•			Гамбия	*	•	*
Ирак	•			Гана	*	•	*
Иордания	*			Гвинея	*	•	*
Кувейт	•			Гвинея-Бисау	*	•	*
Ливан	*			Кения	*		*
Ливия	•			Лесото	*		*
Мавритания	*	•	*	Либерия	*	•	*
Марокко	*			Мадагаскар	*	•	*
Оман	•			Малави	*	•	*
Пакистан	*			Мали	*	•	*
Катар	•			Маврикий	•		
Саудовская Аравия	•			Мозамбик	*	•	*
Судан	*	*	*	Намибия	•		
Сирия	*			Нигер	*	•	*
Тунис	*			Нигерия	•		*
Объединенные Арабские Эмираты	•			Руанда	*	•	*
Йемен	*		*	Сан-Томе и Принсипи	*	•	*
Африка к югу от Сахары				Сенегал	*	•	*
Ангола	•			Сейшельские Острова	*		
Бенин	*	•	*	Сьерра-Леоне	*	•	*
Ботсвана	•			Южная Африка	*		
Буркина-Фасо	*	•	*	Южный Судан ⁴	...		*
Бурунди	*	•	*	Свазиленд	*		
Кабо-Верде	*			Танзания	*	•	*
Камерун	*	•	*	Того	•	•	*
Центральноафриканская Республика	*	•	*	Уганда	*	•	*
				Замбия	*	•	*
				Зимбабве	*		*

¹Точка (звездочка) указывает на то, что это страна – чистый кредитор (чистый дебитор).

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Южный Судан 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

	Национальные счета	Государственные финансы
Багамские Острова		Июль/Июнь
Бангладеш		Июль/Июнь
Барбадос		Апрель/Март
Белиз		Апрель/Март
Ботсвана		Апрель/Март
Бутан	Июль/Июнь	Июль/Июнь
Гаити	Октябрь/Сентябрь	Октябрь/Сентябрь
Доминика		Июль/Июнь
Египет	Июль/Июнь	Июль/Июнь
Индия	Апрель/Март	Апрель/Март
Иран	Апрель/Март	Апрель/Март
Катар		Апрель/Март
Лаосская НДР		Октябрь/Сентябрь
Лесото		Апрель/Март
Малави		Июль/Июнь
Маршалловы Острова	Октябрь/Сентябрь	Октябрь/Сентябрь
Микронезия	Октябрь/Сентябрь	Октябрь/Сентябрь
Мьянма	Апрель/Март	Апрель/Март
Намибия		Апрель/Март
Непал	Август/Июль	Август/Июль
Пакистан	Июль/Июнь	Июль/Июнь
Палау	Октябрь/Сентябрь	Октябрь/Сентябрь
Самоа	Июль/Июнь	Июль/Июнь
САР Гонконг		Апрель/Март
Свазиленд		Апрель/Март
Сент-Люсия		Апрель/Март
Сингапур		Апрель/Март
Таиланд		Октябрь/Сентябрь
Тринидад и Тобаго		Октябрь/Сентябрь
Эфиопия	Июль/Июнь	Июль/Июнь
Ямайка		Апрель/Март

¹Все данные относятся к календарным годам, если не указано иное.

Таблица G. Основные сведения о данных

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии ценных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Афганистан	афганский афгани	НСО	2013	2002	СНС 1993		НСО	2014
Албания	албанский лек	Персонал МВФ	2012	1996	СНС 1993	С 1996 года	НСО	2014
Алжир	алжирский динар	НСО	2013	2001	СНС 1993	С 2005 года	НСО	2014
Ангола	ангольская кванза	МЭП	2013	2002	ЕСС 1995		НСО	2014
Антигуа и Барбуда	восточно-карибский доллар	ЦБ	2014	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2014
Аргентина	аргентинское песо	МЭП	2014	2004	СНС 2008		НСО	2014
Армения	армянский драм	НСО	2014	2005	СНС 1993		НСО	2014
Австралия	австралийский доллар	НСО	2014	2012/13	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2014
Австрия	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Азербайджан	азербайджанский манат	НСО	2014	2003	СНС 1993	С 1994 года	НСО	2014
Багамские Острова	багамский доллар	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2014
Бахрейн	бахрейнский динар	Минфин	2014	2010	СНС 2008		НСО	2014
Бангладеш	бангладешская така	НСО	2013	2005	СНС 1993		НСО	2014
Барбадос	барбадосский доллар	НСО и ЦБ	2013	1974 ⁶	СНС 1993		ЦБ	2014
Беларусь	белорусский рубль	НСО	2013	2009	ЕСС 1995	С 2005 года	НСО	2014
Бельгия	евро	ЦБ	2014	2012	ЕСС 2010	С 1995 года	ЦБ	2014
Белиз	белизский доллар	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2013
Бенин	франк КФА	НСО	2012	2000	СНС 1993		НСО	2013
Бутан	нгултрум	НСО	2011/12	2000 ⁶	Другие		ЦБ	2013
Боливия	боливиано	НСО	2014	1990	Другие		НСО	2014
Босния и Герцеговина	конвертируемая марка	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2014
Ботсвана	ботсванская пула	НСО	2012	2006	СНС 1993		НСО	2013
Бразилия	бразильский реал	НСО	2014	1995	СНС 2008		НСО	2014
Бруней-Даруссалам	брунейский доллар	НСО и РМО	2014	2010	СНС 1993		НСО и РМО	2014
Болгария	болгарский лев	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1996 года	НСО	2014
Буркина-Фасо	франк КФА	НСО и МЭП	2014	1999	СНС 1993		НСО	2014
Бурунди	бурундийский франк	НСО	2011	2005	СНС 1993		НСО	2012
Кабо-Верде	эскудо Кабо-Верде	НСО	2014	2007	СНС 2008	С 2011 года	НСО	2014
Камбоджа	камбоджийский риель	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2014
Камерун	франк КФА	НСО	2014	2000	СНС 1993		НСО	2014
Канада	канадский доллар	НСО	2014	2007	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2014
Центральноафриканская Республика	франк КФА	НСО	2012	2005	СНС 1993		НСО	2014
Чад	франк КФА	ЦБ	2013	2005	Другие		НСО	2014
Чили	чилийское песо	ЦБ	2014	2008	СНС 2008	С 2003 года	НСО	2014
Китай	китайский юань	НСО	2014	1990 ⁶	СНС 2008		НСО	2014
Колумбия	колумбийское песо	НСО	2014	2005	Другие	С 2000 года	НСО	2014
Коморские Острова	франк Комор	НСО	2013	2000	Другие		НСО	2013
Демократическая Республика Конго	конголезский франк	НСО	2006	2005	СНС 1993		ЦБ	2014
Республика Конго	франк КФА	НСО	2014	1990	СНС 1993		НСО	2014
Коста-Рика	коста-риканский колон	ЦБ	2014	1991	СНС 1993		ЦБ	2014

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Афганистан	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	НСО	2013	РПБ 5
Албания	Персонал МВФ	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	Другие	ЦБ	2012	РПБ 6
Алжир	ЦБ	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Ангола	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	Другие	ЦБ	2013	РПБ 5
Антигуа и Барбуда	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Аргентина	МЭП	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Армения	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Австралия	Минфин	2013/14	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ТОУ	МН	НСО	2014	РПБ 6
Австрия	НСО	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Азербайджан	Минфин	2014	Другие	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Багамские Острова	Минфин	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Бахрейн	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Бангладеш	Минфин	2013/14	Другие	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 4
Барбадос	Минфин	2014/15	1986	ЦП, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Беларусь	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Бельгия	ЦБ	2014	ЕСС 2010	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Белиз	Минфин	2013/14	1986	ЦП, ГФК	КО/МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Бенин	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Бутан	Минфин	2012/13	1986	ЦП	КО	ЦБ	2011/12	РПБ 6
Боливия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, ГФКД, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Босния и Герцеговина	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Ботсвана	Минфин	2011/12	1986	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Бразилия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Бруней-Даруссалам	Минфин	2014	Другие	ЦП, ВЦП	КО	МЭП	2013	РПБ 5
Болгария	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Буркина-Фасо	Минфин	2014	2001	ЦП	другие	ЦБ	2014	РПБ 5
Бурунди	Минфин	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2012	РПБ 6
Кабо-Верде	Минфин	2014	2001	ЦП, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Камбоджа	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Камерун	Минфин	2014	2001	ЦП, НФГК	КО	Минфин	2013	РПБ 5
Канада	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Центральноафриканская Республика	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Чад	Минфин	2014	1986	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Чили	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Китай	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	КО	ГВУ	2014	РПБ 6
Колумбия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО/МН	ЦБ и НСО	2014	РПБ 5
Коморские Острова	Минфин	2013	1986	ЦП	КО/МН	ЦБ и персонал МВФ	2013	РПБ 5
Демократическая Республика Конго	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Республика Конго	Минфин	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2007	РПБ 5
Коста-Рика	Минфин и ЦБ	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Кот-д'Ивуар	Минфин	2014	1986	ЦП	МН	ЦБ	2012	РПБ 6
Хорватия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Кипр	Евростат	2014	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Евростат	2014	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Кот-д'Ивуар	франк КФА	НСО	2012	2009	СНС 1993		НСО	2014
Хорватия	хорватская куна	НСО	2014	2005	ЕСС 2010		НСО	2014
Кипр	евро	Евростат	2014	2005	ЕСС 2010	С 1995 года	Евростат	2014
Чешская республика	чешская крона	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Дания	датская крона	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Джибути	франк Джибути	НСО	2014	1990	Другие		НСО	2014
Доминика	восточно-карибский доллар	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2014
Доминиканская Республика	доминиканский песо	ЦБ	2014	2007	СНС 2008	С 2007 года	ЦБ	2014
Эквадор	доллар США	ЦБ	2013	2007	СНС 1993		НСО и ЦБ	2014
Египет	египетский фунт	МЭП	2014/15	2011/12	СНС 1993		НСО	2014/15
Сальвадор	доллар США	ЦБ	2014	1990	Другие		НСО	2014
Экваториальная Гвинея	франк КФА	МЭП и ЦБ	2013	2006	СНС 1993		МЭП	2014
Эритрея	эритрейская накфа	Персонал МВФ	2006	2005	СНС 1993		НСО	2009
Эстония	евро	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2013
Эфиопия	эфиопский быр	НСО	2013/14	2010/11	СНС 1993		НСО	2014
Фиджи	доллар Фиджи	НСО	2013	2008 ⁶	СНС 1993/2008		НСО	2013
Финляндия	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО и Евростат	2014
Франция	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Габон	франк КФА	Минфин	2013	2001	СНС 1993		Минфин	2014
Гамбия	гамбийское даласи	НСО	2012	2004	СНС 1993		НСО	2013
Грузия	грузинский лари	НСО	2014	2000	СНС 1993	С 1996 года	НСО	2014
Германия	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1991 года	НСО	2014
Гана	ганский седи	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2014
Греция	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Гренада	восточно-карибский доллар	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2013
Гватемала	гватемальский кетсаль	ЦБ	2014	2001	СНС 1993	С 2001 года	НСО	2014
Гвинея	гвинейский франк	НСО	2009	2003	СНС 1993		НСО	2014
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	2014/15	1986/87	СНС 2008		НСО	2014/15
Гондурас	гондурасская лемпира	ЦБ	2013	2000	СНС 1993		ЦБ	2013
Гонконг, САР	гонконгский доллар	НСО	2014	2013	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2014
Венгрия	венгерский форинт	НСО	2014	2005	ЕСС 1995	С 2005 года	НСО	2014
Исландия	исландская крона	НСО	2014	2005	ЕСС 2010	С 1990 года	НСО	2014
Индия	индийская рупия	НСО	2014/15	2011/12	СНС 1993		НСО	2014/15
Индонезия	индонезийская рупия	НСО	2014	2010	СНС 2008		НСО	2014
Иран	иранский риал	ЦБ	2014/15	2004/05	СНС 1993		ЦБ	2014/15
Ирак	иракский динар	НСО	2014	2007	Другие		НСО	2014
Ирландия	евро	НСО	2014	2013	ЕСС 2010	С 2012 года	НСО	2014
Израиль	израильский шекель	НСО	2014	2010	СНС 2008	С 1995 года	Haver Analytics	2014

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Чешская республика	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Дания	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Джибути	Минфин	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Доминика	Минфин	2013/14	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Доминиканская Республика	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Эквадор	ЦБ и Минфин	2013	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Египет	Минфин	2014/15	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Сальвадор	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Экваториальная Гвинея	Минфин	2014	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	2013/14	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Фиджи	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Финляндия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Франция	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Габон	Персонал МВФ	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Гамбия	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2012	РПБ 4
Грузия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	КО	НСО и ЦБ	2014	РПБ 5
Германия	НСО и Евростат	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Гана	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Греция	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Гренада	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Гватемала	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Гвинея	Минфин	2014	2001	ЦП	Другие	ЦБ и МЭП	2013	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	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Гондурас	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Гонконг, САР	НСО	2014/15	2001	ЦП	КО	НСО	2014	РПБ 6
Венгрия	МЭП и Евростат	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Исландия	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Индия	Минфин	2013/14	2001	ЦП, РОГУ	МН	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Индонезия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Иран	Минфин	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Ирак	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Ирландия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Израиль	Минфин	2014	2001	ЦП, ФСС	другие	Haver Analytics	2014	РПБ 6
Италия	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Ямайка	Минфин	2014/15	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Япония	Кабинет министров	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Иордания	Минфин	2013	2001	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Казахстан	Персонал МВФ	2014	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Кения	Минфин	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Кирибати	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО	2012	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Последние фактические годовые данные	Последние фактические данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Италия	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Ямайка	ямайский доллар	НСО	2014	2007	СНС 1993		НСО	2014
Япония	японская иена	Кабинет министров	2014	2005	СНС 1993	С 1980 года	МИАС	2014
Иордания	иорданский динар	НСО	2013	1994	Другие		НСО	2013
Казахстан	казахстанский тенге	НСО	2014	2007	Другие	С 1994 года	ЦБ	2014
Кения	кенийский шиллинг	НСО	2014	2009	СНС 2008		НСО	2014
Кирибати	австралийский доллар	НСО	2013	2006	Другие		НСО	2014
Корея	корейская вона	ЦБ	2014	2010	СНС 2008	С 1980 года	Минфин	2014
Косово	евро	НСО	2013	2013	ЕСС 2010		НСО	2013
Кувейт	кувейтский динар	МЭП и НСО	2014	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2014
Кыргызская Республика	кыргызский сом	НСО	2014	1995	СНС 1993		НСО	2014
Лаосская НДР	лаосской кип	НСО	2013	2002	СНС 1993		НСО	2013
Латвия	евро	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	2014
Ливия	ливийский динар	МЭП	2014	2003	СНС 1993		НСО	2014
Литва	евро	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 2005 года	НСО	2013
Люксембург	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Македония, БЮР	македонский денар	НСО	2014	2005	ЕСС 2010		НСО	2014
Мадагаскар	малагасийский ариари	НСО	2014	2000	Другие		НСО	2014
Малави	малавийская квача	НСО	2014	2010	СНС 2008		НСО	2014
Малайзия	малайзийский рингит	НСО	2014	2010	СНС 2008		НСО	2014
Мальдивы	мальдивская рупия	Минфини НСО	2014	2003 ⁶	СНС 1993		ЦБ	2014
Мали	франк КФА	Минфин	2011	1987	СНС 1993		Минфин	2013
Мальта	евро	Евростат	2013	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	Евростат	2013
Маршалловы Острова	доллар США	НСО	2012/13	2003/04	Другие		НСО	2013
Мавритания	мавританская угия	НСО	2014	2004	СНС 1993		НСО	2014
Маврикий	маврикийская рупия	НСО	2014	2006	СНС 1993	С 1999 года	НСО	2013
Мексика	мексиканское песо	НСО	2014	2008	СНС 2008		НСО	2014
Микронезия	доллар США	НСО	2013	2004	Другие		НСО	2013
Молдова	молдавский лей	НСО	2014	1995	СНС 1993		НСО	2014
Монголия	монгольский тугрик	НСО	2014	2010	СНС 1993		НСО	2014
Черногория	евро	НСО	2014	2006	ЕСС 1995		НСО	2014
Марокко	марокканский дирхам	НСО	2014	2007	СНС 1993	С 1998 года	НСО	2014
Мозамбик	мозамбикский метикал	НСО	2014	2009	СНС 1993		НСО	2014
Мьянма	мьянмарский кьят	МЭП	2013/14	2010/11	Другие		НСО	2013/14
Намибия	доллар Намибии	НСО	2014	2000	СНС 1993		НСО	2014
Непал	непальская рупия	НСО	2013/14	2000/01	СНС 1993		ЦБ	2013/14
Нидерланды	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Новая Зеландия	новозеландский доллар	НСО	2014	2009/10	Другие	С 1987 года	НСО	2014
Никарагуа	никарагуанская кордоба	Персонал МВФ	2014	2006	СНС 1993	С 1994 года	ЦБ	2014

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Корея	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Косово	Минфин	2013	Другие	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Кувейт	Минфин	2014	1986	ЦП	С/А	ЦБ	2014	РПБ 5
Кыргызская Республика	Минфин	2014	Другие	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Минфин	2014	РПБ 5
Лаосская НДР	Минфин	2012/13	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Латвия	Минфин	2013	Другие	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	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 6
Либерия	Минфин	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Ливия	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Литва	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Люксембург	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Македония, БЮР	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Мадагаскар	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Малави	Минфин	2014/15	1986	ЦП	КО	НСО	2013	РПБ 5
Малайзия	Минфин	2013	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	НСО	2014	РПБ 6
Мальдивы и Казначейство	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Мали	Минфин	2013	2001	ЦП	С/А	ЦБ	2011	РПБ 5
Мальта	Евростат	2013	2001	ЦП, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Маршалловы Острова	Минфин	2012/13	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2013	Другие
Мавритания	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Маврикий	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Мексика	Минфин	2014	2001	ЦП, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Микронезия	Минфин	2012/13	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	Другие	НСО	2013	Другие
Молдова	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Монголия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Черногория	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Марокко	МЭП	2014	2001	ЦП	МН	ПОВ	2014	РПБ 5
Мозамбик	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ	С/А	ЦБ	2014	РПБ 5
Мьянма	Минфин	2013/14	2001	ЦП, НФГК	С/А	Персонал МВФ	2013/14	Другие
Намибия	Минфин	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Непал	Минфин	2013/14	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013/14	РПБ 5
Нидерланды	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Новая Зеландия	Минфин	2013/14	2001	ЦП	МН	НСО	2014	РПБ 6
Никарагуа	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Персонал МВФ	2014	РПБ 6
Нигер	Минфин	2014	1986	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Нигерия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Норвегия	НСО и Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Оман	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Пакистан	Минфин	2014/15	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Палау	Минфин	2013/14	2001	ЦП	Другие	Минфин	2013/14	РПБ 6
Панама	МЭП	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	НСО	2014	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Нигер	франк КФА	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2014
Нигерия	нигерийская найра	НСО	2014	2010	СНС 2008		НСО	2014/15
Норвегия	норвежская крона	НСО	2014	2012	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Оман	оманский риал	НСО	2012	2010	СНС 1993		НСО	2014
Пакистан	пакистанская рупия	НСО	2014/15	2005/06	СНС 1968/ 1993		НСО	2014/15
Палау	доллар США	Минфин	2013/14	2005	Другие		Минфин	2013/14
Панама	доллар США	НСО	2014	1996	СНС 1993		НСО	2014
Папуа-Новая Гвинея	Кина Папуа-Новая Гвинея	НСО и Минфин	2013	1998	СНС 1993		НСО	2013
Парагвай	парагвайский гуарани	ЦБ	2014	1994	СНС 1993		ЦБ	2014
Перу	перуанский новый соль	ЦБ	2014	2007	СНС 1993		ЦБ	2014
Филиппины	филиппинское песо	НСО	2014	2000	СНС 2008		НСО	2014
Польша	польский злотый	НСО	2013	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2013
Португалия	евро	НСО	2014	2011	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Катар	катарский риал	НСО и МЭП	2014	2013	СНС 1993		НСО и МЭП	2014
Румыния	румынский лей	НСО и Евростат	2014	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2014
Россия	российский рубль	НСО	2014	2008	СНС 1993	С 1995 года	НСО	2014
Руанда	франк Руанды	Минфин	2014	2011	СНС 1993		Минфин	2014
Самоа	самоанская тала	НСО	2013/14	2009/10	СНС 1993		НСО	2013/14
Сан-Марино	евро	НСО	2013	2007	Другие		НСО	2014
Сан-Томе и Принсипи	добра Сан-Томе и Принсипи	НСО	2012	2000	СНС 1993		НСО	2014
Саудовская Аравия	риал Саудовской Аравии	НСО и МЭП	2014	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2014
Сенегал	франк КФА	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2011
Сербия	сербский динар	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2014
Сейшельские Острова	сейшельская рупия	НСО	2013	2006	СНС 1993		НСО	2014
Сьерра-Леоне	сьерра-леонский леоне	НСО	2013	2006	СНС 1993	С 2010 года	НСО	2014
Сингапур	сингапурский доллар	НСО	2014	2010	СНС 1993	С 2010 года	НСО	2014
Словацкая Республика	евро	Евростат	2014	2010	ЕСС 2010	С 1997 года	Евростат	2014
Словения	евро	НСО	2014	2000	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2014
Соломоновы Острова	доллар Соломоновых Островов	ЦБ	2013	2004	СНС 1993		НСО	2013
Южная Африка	южноафриканский ранд	ЦБ	2014	2010	СНС 1993		НСО	2014
Южный Судан	южносуданский фунт	НСО	2014	2010	СНС 1993		НСО	2014
Испания	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Шри-Ланка	шри-ланкийская рупия	ЦБ	2014	2002	СНС 1993		НСО	2014
Сент-Китс и Невис	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2013
Сент-Люсия	восточно-карибский доллар	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2014

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов ⁴	Практика бухгалтерского учета ⁵	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Папуа-Новая Гвинея	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Парагвай	Минфин	2014	2001	ЦП,МОУ	КО	СВ	2014	РПБ 5
Перу	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Филиппины	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Польша	Минфин и Евростат	2014	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Португалия	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Катар	Минфин	2013/14	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2014	РПБ 5
Румыния	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Россия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	С/А	ЦБ	2014	РПБ 6
Руанда	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	С/А	ЦБ	2014	РПБ 5
Самоа	Минфин	2013/14	2001	ЦП	МН	ЦБ	2012/13	РПБ 6
Сан-Марино	Минфин	2013	Другие	ЦП	Другие	...	...	...
Сан-Томе и Принсипи	Минфин и таможня	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Саудовская Аравия	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Сенегал	Минфин	2011	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2011	РПБ 5
Сербия	Минфин	2014	Другие	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Сейшельские Острова	Минфин	2013	1986	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Сьерра-Леоне	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Сингапур	Минфин	2013/14	2001	ЦП	КО	НСО	2014	РПБ 6
Словацкая Республика	Евростат	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Словения	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	НСО	2014	РПБ 6
Соломоновы Острова	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Южная Африка	Минфин	2013/14	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Южный Судан	Минфин	2014	Другие	ЦП	КО	Другие	2014	РПБ 5
Испания	Минфин и Евростат	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Шри-Ланка	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Сент-Китс и Невис	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Сент-Люсия	Минфин	2013/14	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Сент-Винсент и Гренадины	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Судан	Минфин	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Суринам	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Свазиленд	Минфин	2012/13	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Швеция	Минфин	2012	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Швейцария	Минфин	2012	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Сирия	Минфин	2009	1986	ЦП	КО	ЦБ	2009	РПБ 5
Тайвань, провинция Китая	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Таджикистан	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Танзания	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2011	РПБ 5
Таиланд	Минфин	2013/14	2001	ЦП, ВЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Тимор-Лешти	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Того	Минфин	2014	2001	ЦП	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 годовые данные	Базисный год ²	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические годовые данные
Сент-Винсент и Гренадины	восточно-карибский доллар	НСО	2014	2006 ⁶	СНС 1993		НСО	2014
Судан	суданский фунт	НСО	2013	2007	Другие		НСО	2013
Суринам	суринамский доллар	НСО	2011	2007	СНС 1993		НСО	2014
Свазиленд	лилангени Свазиленда	НСО	2010	2000	СНС 1993		НСО	2014
Швеция	шведская крона	НСО	2014	2014	ЕСС 2010	С 1993 года	НСО	2014
Швейцария	швейцарский франк	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
Сирия	сирийский фунт	НСО	2010	2000	СНС 1993		НСО	2011
Тайвань, провинция Китая	новый тайваньский доллар	НСО	2014	2011	СНС 2008		НСО	2014
Таджикистан	таджикский сомони	НСО	2014	1995	СНС 1993		НСО	2014
Танзания	танзанийский шиллинг	НСО	2012	2007	СНС 1993		НСО	2013
Таиланд	тайский бат	НССЭР	2014	2002	СНС 1993	С 1993 года	МТ	2014
Тимор-Лешти	доллар США	Минфин	2013	2010 ⁶	Другие		НСО	2014
Того	франк КФА	Минфин и НСО	2014	2000	СНС 1993		НСО	2014
Тонга	тонганская паанга	ЦБ	2012	2010	СНС 1993		ЦБ	2013
Тринидад и Тобаго	доллар Тринидада и Тобаго	НСО	2012	2000	СНС 1993		НСО	2013
Тунис	туниcский динар	НСО	2014	2004	СНС 1993	С 2009 года	НСО	2014
Турция	турецкая лира	НСО	2014	1998	ЕСС 1995		НСО	2014
Туркменистан	новый туркменский манат	НСО	2014	2005	СНС 1993	С 2000 года	НСО	2014
Тувалу	австралийский доллар	советники ПФТАК	2012	2005	Другие		НСО	2013
Уганда	угандийский шиллинг	НСО	2013	2010	СНС 1993		ЦБ	2013/14
Украина	украинская гривна	НСО	2014	2010	СНС 2008	С 2005 года	НСО	2014
Объединенные Арабские Эмираты	дирхам ОАЭ	НСО	2014	2007	СНС 1993		НСО	2014
Соединенное Королевство	фунт стерлингов	НСО	2014	2011	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2014
США	доллар США	НСО	2014	2009	Другие	С 1980 года	НСО	2014
Уругвай	уругвайское песо	ЦБ	2014	2005	СНС 1993		НСО	2014
Узбекистан	узбекский сум	НСО	2014	1995	СНС 1993		НСО	2012
Вануату	вату	НСО	2013	2006	СНС 1993		НСО	2014
Венесуэла	венесуэльский боливар фуэрте	ЦБ	2013	1997	СНС 2008		ЦБ	2013
Вьетнам	вьетнамский донг	НСО	2014	2010	СНС 1993		НСО	2014
Йемен	йеменский риал	Персонал МВФ	2008	1990	СНС 1993		НСО и ЦБ	2009
Замбия	замбийская квача	НСО	2013	2010	СНС 1993		НСО	2014
Зимбабве	доллар США	НСО	2013	2009	Другие		НСО	2014

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
Тонга	ЦБ и Минфин	2012	2001	ЦП	КО	ЦБ и НСО	2014	ВРМ 6
Тринидад и Тобаго	Минфин	2012/13	1986	ЦП, НФГК	КО	ЦБ и НСО	2012	ВРМ 5
Тунис	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Турция	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Туркменистан	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО и персонал МВФ	2013	РПБ 5
Тувалу	Персонал МВФ	2013	Другие	ЦП	С/А	Персонал МВФ	2013	РПБ 6
Уганда	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Украина	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Объединенные Арабские Эмираты	Минфин	2014	2001	ЦП, ВЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Соединенное Королевство	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ	МН	НСО	2014	РПБ 6
США	БЭА	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	МН	НСО	2014	РПБ 6
Уругвай	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Узбекистан	Минфин	2014	Другие	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	МЭП	2014	РПБ 5
Вануату	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Венесуэла	Минфин	2010	2001	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Вьетнам	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Йемен	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	КО	Персонал МВФ	2009	РПБ 5
Замбия	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Зимбабве	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ и Минфин	2013	РПБ 4

Примечание. РПБ = Руководство по платежному балансу (номер в скобках 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; МТ = Министерство торговли; МФ = Министерство финансов; НССЭР = Национальный совет социально-экономического развития; НСО = Национальный статистический комитет; ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития; ФТАК = Тихоокеанский центр финансовой и технической помощи; КПМ = Кабинет премьер-министра; ГВУ = 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; НФГК = нефинансовые государственные корпорации; ГФКД = Государственные финансовые корпорации, кроме денежно-кредитных; РОГУ = региональные органы государственного управления; ФСС = фонды социального страхования; ТОУ = территориальные органы управления.

⁵Нормы бухгалтерского учета: МН = метод начисления; КО = кассовая основа.

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 ближайший период, 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 приводятся конкретные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 в разделе «Статистическое приложение» онлайн.)¹

Аргентина. Бюджетные прогнозы основаны на имеющейся информации относительно результатов исполнения бюджета федерального правительства и бюджетных планов провинций, а также на макроэкономических прогнозах персонала МВФ.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на данных Бюро статистики Австралии, документах по бюджету на 2015–2016 годы и оценках персонала МВФ.

¹Разрыв объема 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 одновременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. октябрьский выпуск ПРМЭ 1993 года, приложение I). Чистый долг рассчитывается как валовой долг минус финансовые активы, корреспондирующие долговым инструментам. Оценкам разрыва объема производства и структурного сальдо присуща значительная неопределенность.

Австрия. Предполагается, что в 2014 году создание структуры для аннулирования задолженности группы Нуро Адре Адриа приведет к повышению отношения долга сектора государственного управления к ВВП на 4,3 процентного пункта и повышению дефицита на 1,4 процентного пункта.

Бельгия. Прогнозы отражают бюджет официальных органов на 2015 год (обновленный в связи с новыми изменениями) и цели Программы по стабильности на 2015–2018 годы, с поправками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ.

Бразилия. Оценки исполнения бюджета на 2014 год основаны на информации по состоянию на февраль 2015 года. Прогнозы на 2015 год учитывают результаты исполнения бюджета до апреля 2015 года, меры корректировки, утвержденные Конгрессом и Сенатом в мае 2015 года, и заморозку бюджета (*contingenciamento*), объявленную правительством в конце мая 2015 года. В последующие годы прогнозы согласуются с объявленными показателями первичного профицита.

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы Экономического плана действий 2015 года и имеющиеся данные бюджетов провинций на 2015 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 Статистического управления Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца второго квартала 2015 года.

Чили. Прогнозы основаны на бюджетных прогнозах официальных органов, скорректированных с учетом прогнозов персонала МВФ относительно ВВП и цен на медь.

Китай. По всей вероятности, темпы бюджетной консолидации будут более постепенными и будут учитывать реформы по укреплению систем социальной защиты и социального обеспечения, объявленные в программе реформ Третьего пленума.

Дания. Прогнозы на 2014–2015 годы приведены в соответствии с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2016–2020 годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвер-

Вставка А1 (продолжение)

генции 2014 года, представленной Европейскому союзу (ЕС).

Франция. Прогнозы на 2015 год отражают закон о бюджете. Прогнозы на 2016–2017 годы основаны на многолетнем бюджете лет и принятой в апреле 2015 года Программе по стабильности и скорректированы с учетом различий в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных и прогнозов доходов. Бюджетные данные за прошлые периоды были пересмотрены после внесения Национальным институтом статистики изменений в бюджетные и национальные счета в мае 2015 года.

Германия. В прогнозах персонала МВФ на 2015 год и последующие годы отражен принятый официальными органами бюджетный план федерального правительства и обновленная в 2015 году Программа по стабильности Германии, с поправками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ. 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 2015 год и среднесрочную перспективу представляют собой оценки персонала МВФ на основе пакета бюджетных мер, включенных в программу Европейского стабилизационного механизма, согласованную Грецией и европейскими партнерами, и на основе информации по состоянию на 12 августа 2015 года.

САР Гонконг. Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов относительно расходов.

Венгрия. Бюджетные прогнозы включают прогнозы персонала МВФ о макроэкономической основе и воздействии недавно утвержденных законодательных мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных в бюджете 2015 года.

Индия. Данные по прошлым периодам основаны на данных по исполнению 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 исходят из проведения умеренных реформ налоговой политики и администрирования, реформ субсидий цен на топливо, введенных в январе 2015 года, и постепенного повышения социальных и капитальных расходов в среднесрочной перспективе в зависимости от бюджетных возможностей.

Ирландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2015 года с поправкой на различия между макроэкономическими прогнозами персонала МВФ и официальных органов Ирландии.

Италия. Оценки и прогнозы МВФ основаны на бюджетных планах, заложенных в бюджете правительства на 2015 год, «Документа по экономике и финансам», опубликованного в апреле 2015 года, и утвержденных впоследствии мер. Оценки сальдо, скорректированного с учетом циклических колебаний, включают расходы по устранению просроченной задолженности по капиталу в 2013 году, которые исключены из структурного сальдо. На период после 2015 года персонал МВФ прогнозирует приближение к структурному сальдо, соответствующему бюджетному правилу Италии, которое предусматривает принятие в отдельные годы пока не определенных корректирующих мер.

Япония. Прогнозы включают меры налогово-бюджетной политики, уже объявленные правительством, в том числе повышение налога на потребление, расходы на реконструкцию после землетрясения и пакет стимулов.

Корея. В среднесрочном прогнозе учитывается объявленная правительством среднесрочная траектория консолидации.

Мексика. Бюджетные прогнозы на 2015 год в целом соответствуют утвержденному бюджету; прогнозы на 2016 год и последующий период предполагают соблюдение правил, установленных в законе о бюджетной ответственности.

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на 2015–2020 годы основаны на прогнозных бюджетных оценках государственного Бюро по анализу экономической политики с поправками на различия в макроэкономических допущениях. Данные за прошлые периоды были пересмотрены после выпуска Центральным бюро статистики уточненных макроэкономических данных в июне 2014 года в связи с принятием Европейской системы нацио-

Вставка А1 (продолжение)

нальных и региональных счетов (ЕСС 2010 года) и пересмотрами источников данных.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на документах по бюджету на 2015–2016 годы и оценках персонала МВФ.

Португалия. Прогноз сальдо бюджета сектора государственного управления на 2014 год не учитывает разовые операции в связи с поддержкой банковского сектора, пока Национальный институт статистики /Евростат не приняли решения об их статистической классификации. Прогноз на 2015 год отражает бюджет официальных органов на 2015 год и результаты исполнения бюджета за первое полугодие; прогнозы на последующий период основаны на макроэкономических оценках персонала МВФ, исходя из предположения о неизменной политике.

Россия. Прогнозы на 2015–2020 годы основаны на базирующемся на цене нефти бюджетном правиле, которое было введено в декабре 2012 года, с поправками, рассчитанными персоналом МВФ.

Саудовская Аравия. 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 один раз в три года на основе лунного календаря; прогнозы предполагают, что для адаптации к снижению цен на нефть в среднесрочной перспективе капитальные расходы снижаются как доля ВВП в процентах по мере завершения реализуемых в настоящее время крупномасштабных проектов и что расходы январского и апрельского бюджетного пакета мер 2015 года не будут повторены.

Сингапур. Прогнозы на 2014/2015 и 2015/2016 бюджетные годы основаны на показателях бюджета. В отношении оставшейся части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения о неизменной экономической политике.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы исходят из проведенного официальными органами бюджетного анализа на 2015 год.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2015 год и последующий период исходят из мер, определенных в обновленной Программе по стабильности на 2014–2017 годы, бюджетного плана на 2015 год, выпущенного в октябре 2014 года, и бюджета 2015 года, утвержденного в декабре 2014 года.

Швеция. Бюджетные прогнозы учитывают прогнозы официальных органов, заложенные в Весеннем законопроект правительства о налогово-бюджетной политике на 2015 год. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано

с использованием коэффициента эластичности за 2005 год, принятого Организацией экономического сотрудничества и развития, для учета разрывов объема производства и занятости.

Швейцария. Прогнозы предполагают, что налогово-бюджетная политика будет корректироваться по мере необходимости, чтобы поддерживать бюджетное сальдо в соответствии с требованиями действующих в Швейцарии бюджетных правил.

Турция. Бюджетные прогнозы исходят из предположения о том, что и текущие, и капитальные расходы будут соответствовать Среднесрочной программе официальных органов на 2014–2016 годы, исходя из существующих тенденций и мер политики.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на летнем проекте бюджета Министерства финансов Соединенного Королевства на 2015 год, опубликованном в июле 2015 года. Вместе с тем, прогнозы официальных органов относительно доходов скорректированы с учетом отличий между составленными персоналом МВФ прогнозами макроэкономических переменных (таких как рост ВВП) и прогнозами этих переменных согласно допущениям в бюджетных прогнозных оценках официальных органов. Данные персонала МВФ не включают банки государственного сектора и эффект от перевода активов из пенсионного плана Королевской почты в государственный сектор в апреле 2012 года. Реальное потребление и инвестиции органов государственного управления составляют часть траектории реального ВВП, которая, согласно персоналу МВФ, может совпадать или не совпадать с прогнозом Управления бюджетной ответственности Соединенного Королевства.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на базисном сценарии, подготовленном Бюджетным управлением Конгресса в августе 2015 года, скорректированном с учетом допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. В базисный сценарий входят ключевые положения Двухпартийного бюджетного закона 2013 года, включая частичную отмену сокращения расходов по секвестру в 2014 и 2015 бюджетных годах. Эта отмена полностью компенсируется за счет экономии средств по другим статьям бюджета. Персонал МВФ исходит из предположения о том, 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, мерами на более поздних этапах, что увеличит экономию

Вставка А1 (продолжение)

средств в обязательных программах и принесет дополнительные доходы. 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 политики на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что инфляция не превысит приемлемого уровня или диапазона, что темп роста объема производства ниже потенциального, а объем неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этом основании предполагается, что средняя ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 0,4 процента в 2015 году и 1,2 процента в 2016 году (см. таблицу 1.1), средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,0 процента в 2015 и 2016 годах, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,1 процента в 2015 и 2016 годах.

Австралия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Бразилия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют постепенному приближению инфляции к середине целевого диапазона в рассматриваемый временной период.

Канада. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Китай. Денежно-кредитная политика будет оставаться в основном такой же, как в настоящее время, в соответствии с заявлением официальных органов о поддержании стабильного экономического роста.

Дания. Курс денежно-кредитной политики — сохранять привязку 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 будет сохраняться.

Индия. Допущение о директивной (процентной) ставке соответствует уровню инфляции в пределах целевого диапазона, определенного Резервным банком Индии.

Индонезия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют снижению инфляции до уровня в целевом диапазоне центрального банка к концу 2015 года.

Япония. Текущие условия денежно-кредитной политики сохраняются в течение прогнозного периода, и не предполагается дальнейшего ужесточения или ослабления.

Корея. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Мексика. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Россия. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о повышении гибкости обменного курса в рамках перехода к новому полноценному режиму таргетирования инфляции, как указывается в последних заявлениях Банка России. В частности, предполагается, что ключевые ставки будут оставаться на текущих уровнях, с постепенным сокращением числа интервенций на валютных рынках.

Саудовская Аравия. Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

Сингапур. Прогнозируется рост широкой денежной массы в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

Южная Африка. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют установленному в ЮАР целевому диапазону инфляции 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. Показатели широкой денежной массы и доходности долгосрочных облигаций основаны на прогнозах персонала МВФ. Прогнозируется изменение ставки по краткосрочным депозитам

Вставка А1 (окончание)

с постоянным спредом по сравнению с процентной ставкой аналогичного инструмента США.

Соединенное Королевство. Прогнозы исходят из предположения об отсутствии изменений денежно-кредитной политики или уровня покупок активов до 2016 года, в соответствии с ожиданиями рынка.

Соединенные Штаты. Показатели по занятости улучшились, но в силу предстоящего давления на цены в связи с ростом заработной платы персонал МВФ ожидает сохранения целевого показателя по федеральным фондам на уровне, близком к нулю, до конца 2015 года.

Перечень таблиц

Объем производства

- A1. Сводные данные о мировом объеме производства
- A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос
- A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП
- A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

Инфляция

- A5. Сводные данные по инфляции
- A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены
- A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

Финансовая политика

- A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления

Внешняя торговля

- A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

Текущие операции

- A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций
- A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
- A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

Платежный баланс и внешнее финансирование

- A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций

Движение финансовых средств

- A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию

Среднесрочный базисный сценарий

- A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
Весь мир	4,0	5,7	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,3	3,4	3,1	3,6	4,0	
Страны с развитой экономикой	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,1	1,8	2,0	2,2	1,9	
Соединенные Штаты	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8	2,0	
Зона евро ²	2,3	3,0	0,5	-4,6	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,6	1,6	
Япония	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,6	-0,1	0,6	1,0	0,7	
Другие страны с развитой экономикой ³	3,6	4,1	1,2	-2,0	4,6	2,8	1,7	2,1	2,8	2,2	2,4	2,6	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,4	8,7	5,8	3,1	7,5	6,3	5,2	5,0	4,6	4,0	4,5	5,3	
Региональные группы													
Содружество Независимых Государств ⁴	5,5	9,0	5,3	-6,3	4,6	4,8	3,4	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,5	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,1	11,2	7,3	7,5	9,6	7,9	6,8	7,0	6,8	6,5	6,4	6,5	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,1	5,5	3,1	-3,0	4,8	5,4	1,3	2,9	2,8	3,0	3,0	3,4	
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	-0,3	0,8	2,8	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,8	6,3	5,2	2,2	4,9	4,5	5,0	2,3	2,7	2,5	3,9	4,5	
Ближний Восток и Северная Африка	4,9	6,4	5,2	2,2	5,2	4,6	5,0	2,1	2,6	2,3	3,8	4,3	
Африка к югу от Сахары	5,0	7,6	6,0	4,1	6,6	5,0	4,3	5,2	5,0	3,8	4,3	5,1	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	2,6	3,3	0,7	-4,3	2,1	1,8	-0,4	0,2	1,5	1,9	1,9	1,9	
Развивающиеся страны с низкими доходами	6,0	7,4	5,9	5,9	7,1	5,3	5,2	6,1	6,0	4,8	5,8	6,0	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	5,0	7,7	5,4	-0,9	5,1	5,1	4,8	2,5	2,3	0,1	2,2	3,5	
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	5,6	9,0	6,0	4,3	8,1	6,7	5,3	5,6	5,2	4,9	5,1	5,7	
	3,8	6,7	3,8	1,0	6,5	5,6	3,1	4,1	2,5	2,2	2,1	3,3	
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы	4,4	6,7	4,3	1,9	6,7	5,1	4,1	4,5	4,1	3,7	4,4	5,3	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2010 по 2014 год	5,2	6,8	5,2	-0,3	3,6	3,0	2,3	2,7	1,3	1,6	3,8	4,8	
<i>Для справки</i>													
Медианный темп роста													
Страны с развитой экономикой	3,5	4,2	1,0	-3,8	2,3	2,1	0,8	1,4	2,3	2,2	2,4	2,1	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	6,2	5,0	1,8	4,8	4,5	4,1	3,9	3,6	3,2	3,6	4,0	
Развивающиеся страны с низкими доходами	4,7	5,2	5,6	3,9	6,2	5,8	5,2	5,4	5,4	4,3	5,2	5,8	
Объем производства на душу населения													
Страны с развитой экономикой	2,1	2,0	-0,6	-4,1	2,5	1,2	0,6	0,6	1,2	1,4	1,7	1,5	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,1	7,2	4,3	2,0	6,3	5,2	3,9	3,9	3,3	2,9	3,4	4,2	
Развивающиеся страны с низкими доходами	3,7	5,2	3,8	3,7	5,0	4,2	2,8	4,0	3,9	2,8	3,7	4,0	
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	3,1	3,9	1,5	-2,0	4,1	3,0	2,4	2,4	2,7	2,5	3,0	3,2	
Стоимость мирового объема производства (в миллиардах долларов США)													
По рыночным валютным курсам	37 621	57 516	63 014	59 683	65 339	72 423	73 777	75 467	77 269	73 507	76 321	96 193	
По паритетах покупательной способности	54 442	78 743	82 644	83 045	88 523	94 013	98 714	103 554	108 777	113 162	118 519	149 464	

¹Реальный ВВП.²Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».³Кроме США, стран зоны евро и Японии.⁴Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			Четвертый квартал ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2020	2014:IV кв.	2015:IV кв.	2016:IV кв.
Реальный ВВП															
Страны с развитой экономикой	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,1	1,8	2,0	2,2	1,9	1,8	2,0	2,3
Соединенные Штаты	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8	2,0	2,5	2,5	2,8
Зона евро ³	2,3	3,0	0,5	-4,6	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,6	1,6	0,9	1,5	1,7
Германия	1,5	3,4	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5	1,6	1,3	1,5	1,6	1,6
Франция	2,4	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,2	1,2	1,5	1,9	0,1	1,5	1,5
Италия	1,5	1,5	-1,0	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,8	1,3	1,0	-0,4	1,2	1,5
Испания	3,9	3,8	1,1	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	3,1	2,5	1,8	2,0	3,2	2,2
Нидерланды	2,8	3,7	1,7	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,5	1,0	1,8	1,9	2,1	1,5	0,8	2,8
Бельгия	2,4	3,0	1,0	-2,6	2,5	1,6	0,1	0,3	1,1	1,3	1,5	1,5	1,0	1,7	1,4
Австрия	2,5	3,6	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,8	1,6	1,1	-0,2	1,3	2,2
Греция	4,1	3,5	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	0,8	-2,3	-1,3	2,4	1,4	-5,4	3,0
Португалия	2,3	2,5	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,6	0,9	1,6	1,5	1,2	0,6	1,6	1,5
Ирландия	7,3	5,5	-2,2	-5,6	0,4	2,6	0,2	1,4	5,2	4,8	3,8	2,5	6,0	2,6	2,6
Финляндия	3,9	5,2	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-1,1	-0,4	0,4	0,9	1,6	-0,5	1,0	0,4
Словацкая Республика	4,3	10,7	5,4	-5,3	4,8	2,7	1,6	1,4	2,4	3,2	3,6	3,1	2,6	3,4	3,8
Литва	6,4	11,1	2,6	-14,8	1,6	6,1	3,8	3,3	2,9	1,8	2,6	3,6	2,6	1,2	3,6
Словения	4,1	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,3	1,8	2,0	2,4	1,8	2,1
Люксембург	4,9	8,4	-0,8	-5,4	5,7	2,6	-0,7	4,4	5,6	4,4	3,4	3,0	8,5	2,8	3,5
Латвия	7,6	9,8	-3,2	-14,2	-2,9	5,0	4,8	4,2	2,4	2,2	3,3	4,0	2,0	2,1	4,0
Эстония	7,1	7,7	-5,4	-14,7	2,5	7,6	5,2	1,6	2,9	2,0	2,9	3,4	3,4	3,1	3,0
Кипр ⁴	4,0	4,9	3,6	-2,0	1,4	0,3	-2,4	-5,4	-2,3	0,5	1,4	1,8	-1,8	...	...
Мальта	2,3	3,9	3,3	-2,5	3,5	2,1	2,5	2,4	3,5	3,4	3,5	2,6	4,1	3,3	3,5
Япония	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,6	-0,1	0,6	1,0	0,7	-0,8	1,3	1,3
Соединенное Королевство	3,1	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	3,0	2,5	2,2	2,1	3,4	2,2	2,2
Корея	4,9	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,7	3,2	3,6	2,7	3,8	2,0
Канада	3,4	2,0	1,2	-2,7	3,4	3,0	1,9	2,0	2,4	1,0	1,7	2,0	2,5	0,5	2,0
Австралия	3,6	4,5	2,7	1,6	2,3	2,7	3,6	2,1	2,7	2,4	2,9	2,8	2,5	2,5	3,2
Тайвань, провинция Китая	4,9	6,5	0,7	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	3,8	2,2	2,6	3,2	3,2	2,5	2,9
Швейцария	2,2	4,2	2,2	-2,1	2,9	1,9	1,1	1,8	1,9	1,0	1,3	1,9	2,0	0,5	1,5
Швеция	3,4	3,4	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,3	2,3	2,8	3,0	2,1	2,6	2,6	3,0
Сингапур	5,4	9,1	1,8	-0,6	15,2	6,2	3,4	4,4	2,9	2,2	2,9	3,2	2,2	2,1	2,7
САР Гонконг	3,7	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,7	3,1	2,5	2,5	2,7	3,3	2,3	2,7	3,1
Норвегия	2,6	2,9	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	0,7	2,2	0,9	1,3	2,0	3,0	-0,7	2,8
Чешская Республика	3,1	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	3,9	2,6	2,2	1,3	3,5	2,4
Израиль	3,7	6,1	3,1	1,3	5,5	5,0	2,9	3,3	2,6	2,5	3,3	2,9	2,9	1,9	4,0
Дания	2,3	0,8	-0,7	-5,1	1,6	1,2	-0,7	-0,5	1,1	1,6	2,0	2,2	1,4	1,7	0,9
Новая Зеландия	3,4	3,7	-0,8	0,5	2,0	1,3	2,9	2,5	3,3	2,2	2,4	2,5	4,2	1,8	2,2
Исландия	4,5	9,5	1,5	-4,7	-3,6	2,0	1,2	3,9	1,8	4,8	3,7	2,4	1,9	4,4	3,2
Сан-Марино	...	7,1	1,7	-12,8	-4,6	-9,5	-7,5	-4,5	-1,0	1,0	1,1	1,3	...	...	...
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,5	2,1	-0,2	-3,8	2,9	1,6	1,4	1,2	1,7	1,9	2,2	1,7	1,6	1,9	2,2
Реальный совокупный внутренний спрос															
Страны с развитой экономикой	2,9	2,3	-0,3	-3,7	3,0	1,4	0,8	0,8	1,8	2,2	2,5	2,0	1,7	2,3	2,6
Соединенные Штаты	3,7	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,1	1,2	2,5	3,2	3,5	2,1	2,9	3,2	3,5
Зона евро ³	2,3	2,8	0,3	-4,0	1,4	0,7	-2,3	-0,7	0,9	1,4	1,6	1,5	1,0	1,3	1,7
Германия	0,9	1,8	1,0	-3,2	2,9	3,0	-0,9	0,9	1,3	1,2	1,5	1,4	1,5	1,1	1,7
Франция	2,5	3,1	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,7	0,6	1,1	1,5	1,9	0,4	1,3	1,8
Италия	1,9	1,3	-1,2	-4,1	2,0	-0,6	-5,5	-2,5	-0,7	0,9	1,0	1,0	-1,0	1,4	1,3
Испания	4,8	4,1	-0,4	-6,0	-0,5	-2,7	-4,2	-2,7	2,3	3,7	2,4	1,4	2,8	4,4	1,1
Япония	0,5	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,6	1,9	-0,1	0,4	0,8	0,6	-1,8	1,6	0,9
Соединенное Королевство	3,4	2,5	-1,3	-4,4	2,5	0,3	1,4	1,8	3,5	2,3	2,3	2,3	2,8	2,3	2,2
Канада	3,6	3,4	2,8	-2,7	5,2	3,3	2,2	1,8	1,3	0,3	0,8	1,9	1,3	-0,8	2,0
Другие страны с развитой экономикой ⁵	3,3	4,9	1,7	-2,6	6,3	3,0	1,8	1,3	2,3	2,4	2,9	3,1	1,8	2,6	3,3
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,6	-0,7	-3,7	2,9	1,4	1,1	1,1	1,7	2,1	2,4	1,8	1,6	2,3	2,5

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.

³Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

⁴В связи с необычной макроэкономической неопределенностью квартальные прогнозы о реальном ВВП отсутствуют.

⁵Кроме 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		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
	1997–2006	2007–16									2015	2016
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	3,0	1,3	2,4	0,1	-1,1	1,9	1,4	0,9	1,2	1,7	2,3	2,7
Соединенные Штаты	3,8	1,7	2,2	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,5	1,7	2,7	3,2	3,5
Зона евро ¹	2,1	0,4	1,8	0,3	-1,1	0,8	0,0	-1,2	-0,6	0,9	1,8	1,5
Германия	1,0	0,8	0,0	0,5	0,3	0,3	1,3	0,9	0,8	1,0	1,8	1,4
Франция	2,5	1,0	2,5	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,2	0,4	0,6	1,8	1,8
Италия	1,7	-0,5	1,2	-1,1	-1,5	1,2	0,0	-4,0	-2,8	0,3	0,7	1,1
Испания	3,9	0,1	3,3	-0,7	-3,6	0,3	-2,0	-2,9	-2,3	2,4	4,1	2,8
Япония	0,9	0,7	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,3	2,1	-1,3	-0,5	2,2
Соединенное Королевство	4,0	1,0	2,6	-0,5	-3,1	0,4	0,1	1,1	1,7	2,5	3,1	2,6
Канада	3,5	2,5	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,5	2,7	2,3	2,8
Другие страны с развитой экономикой ²	2,8	1,3	1,9	-0,2	-1,1	1,8	1,4	1,0	1,3	1,7	2,3	2,8
<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	1,9	2,4	3,0	1,0	-0,6	0,3	-0,4	0,6	1,1	0,9
Соединенные Штаты	2,1	0,3	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,9	-2,5	-0,5	0,6	1,2
Зона евро ¹	1,8	1,0	2,1	2,4	2,4	0,8	-0,1	-0,1	0,2	0,8	1,0	0,6
Германия	0,8	1,7	1,5	3,4	3,0	1,3	0,9	1,3	0,8	1,7	1,9	1,2
Франция	1,3	1,4	1,8	1,1	2,4	1,3	1,0	1,6	1,7	1,5	1,3	0,6
Италия	1,4	-0,2	0,4	1,0	0,4	0,6	-1,8	-1,2	-0,3	-1,0	0,2	0,0
Испания	4,5	1,1	6,2	5,9	4,1	1,5	-0,3	-3,7	-2,9	0,1	0,5	-0,2
Япония	2,1	1,1	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	1,9	0,2	1,6	-0,9
Соединенное Королевство	2,8	1,1	1,2	2,0	1,2	0,0	0,0	2,3	-0,3	1,6	2,0	0,8
Канада	2,1	1,3	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,2	0,4	0,2	-1,8	-0,7
Другие страны с развитой экономикой ²	1,9	0,7	1,4	2,1	2,9	0,7	-1,0	0,2	-0,8	0,2	0,9	0,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,0	0,7	1,4	2,1	2,9	0,7	-1,1	0,3	-0,2	0,6	0,4	0,2
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,3	0,5	2,4	-2,6	-11,1	1,9	2,9	2,2	0,9	2,9	2,6	3,4
Соединенные Штаты	4,6	0,6	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,7	6,3	2,4	4,1	4,0	5,4
Зона евро ¹	3,1	-0,7	4,9	-0,6	-11,3	-0,4	1,6	-3,6	-2,6	1,2	2,1	2,6
Германия	1,0	1,2	4,1	0,8	-9,9	5,0	7,4	0,1	-1,3	3,5	1,9	1,9
Франция	3,5	0,0	5,5	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,2	-0,6	-1,2	-0,4	1,6
Италия	3,0	-3,0	1,6	-3,1	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-5,8	-3,3	1,0	2,2
Испания	7,0	-2,9	4,4	-3,9	-16,9	-4,9	-6,3	-8,1	-3,8	3,4	5,9	3,8
Япония	-1,1	-0,7	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	3,2	2,6	-0,5	-1,4
Соединенное Королевство	2,3	1,5	5,3	-4,7	-14,4	5,9	2,3	0,7	3,4	8,6	5,5	4,6
Канада	5,9	0,7	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,8	4,8	0,4	0,2	-3,3	-1,8
Другие страны с развитой экономикой ²	3,5	2,4	6,6	0,3	-4,8	6,4	3,8	2,5	2,1	1,6	2,7	3,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,0	0,3	0,9	-3,3	-11,9	2,1	3,2	3,3	1,4	3,1	2,4	3,3

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,1	2,3	-0,1	-2,6	1,7	1,3	1,0	0,9	1,8	2,2	2,5
Соединенные Штаты	3,7	1,3	1,4	-0,9	-3,1	1,5	1,7	1,9	1,2	2,5	3,0	3,6
Зона евро ¹	2,3	0,3	2,6	0,5	-2,7	0,5	0,3	-1,5	-0,9	1,0	1,7	1,5
Германия	1,0	1,1	1,1	1,1	-1,4	1,4	2,5	0,8	0,3	1,7	1,9	1,5
Франция	2,4	0,9	3,0	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,5	0,5	1,2	1,5
Италия	1,9	-0,9	1,1	-1,2	-2,9	0,8	-0,8	-4,5	-2,8	-0,6	0,6	1,1
Испания	4,8	-0,5	4,1	-0,5	-5,9	-0,7	-2,6	-4,2	-2,7	2,1	3,8	2,4
Япония	0,6	0,5	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,4	2,3	-0,2	0,0	0,8
Соединенное Королевство	3,4	1,1	2,8	-0,7	-4,1	1,1	0,4	1,3	1,5	3,3	3,3	2,6
Канада	3,8	1,9	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,5	2,5	1,5	1,6	0,1	1,0
Другие страны с развитой экономикой ²	3,2	2,4	4,8	1,2	-0,6	4,4	2,8	2,1	2,1	2,1	2,6	3,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,0	1,6	-0,5	-2,7	1,7	1,4	1,4	1,4	1,7	2,3	2,4
Накопление запасов³												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,2	1,3	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Соединенные Штаты	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0
Зона евро ¹	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,9	0,4	-0,9	0,2	-0,1	-0,2	0,0
Германия	-0,1	-0,1	0,7	-0,1	-1,7	1,4	0,5	-1,6	0,5	-0,3	-0,6	0,0
Франция	0,1	0,0	0,1	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,0
Италия	0,0	0,0	0,2	-0,1	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,3	-0,1	0,2	-0,1
Испания	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0
Япония	0,0	0,0	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,2	-0,4	0,1	0,4	0,0
Соединенное Королевство	0,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	1,5	-0,2	0,1	0,3	0,3	-1,0	-0,3
Канада	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,8	-0,2	0,4	-0,2	0,1	-0,2
Другие страны с развитой экономикой ²	0,0	0,0	0,1	0,4	-2,0	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,2	0,0	0,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,1
Сальдо внешних операций³												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,2
Соединенные Штаты	-0,6	0,1	0,6	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,8	-0,8
Зона евро ¹	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,6	0,6	1,0	1,5	0,4	0,0	0,1	0,2
Германия	0,5	0,3	1,6	-0,1	-2,6	1,1	0,9	1,5	-0,4	0,4	0,4	0,1
Франция	-0,1	-0,1	-0,8	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,5	0,0	-0,5	0,0	0,0
Италия	-0,4	0,4	0,2	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,7	0,3	-0,1	0,4
Испания	-0,8	0,9	-0,6	1,6	2,8	0,5	2,1	2,2	1,4	-0,8	-0,6	0,2
Япония	0,4	0,0	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,2	0,3	0,2	0,2
Соединенное Королевство	-0,5	0,1	-0,4	1,1	0,7	-0,9	1,4	-0,8	0,0	-0,6	0,2	-0,1
Канада	-0,3	-0,3	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,4	0,2	1,1	0,7	0,9
Другие страны с развитой экономикой ²	0,6	0,5	0,8	0,3	1,5	-0,1	0,4	0,5	0,8	0,4	0,0	0,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,2	0,1	0,5	0,5	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,3

¹Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

²Кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

³Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Содружество Независимых Государств^{1,2}	5,5	9,0	5,3	-6,3	4,6	4,8	3,4	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,5
Россия	5,0	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,8	-0,6	1,5
Кроме России	6,6	10,4	5,6	-2,5	5,0	6,2	3,6	4,2	1,9	-0,1	2,8	4,6
Армения	9,4	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,5	3,4	2,5	2,2	3,5
Азербайджан	12,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	4,0	2,5	3,4
Беларусь	7,6	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	1,0	1,6	-3,6	-2,2	1,6
Грузия	6,4	12,6	2,6	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,3	4,8	2,0	3,0	5,0
Казахстан	7,4	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,5	2,4	4,5
Кыргызская Республика	4,3	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	3,6	2,0	3,6	5,3
Молдова	3,3	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,6	-1,0	1,5	4,0
Таджикистан	7,2	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0	3,4	5,0
Туркменистан	11,9	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	8,5	8,9	8,2
Украина ³	4,6	8,2	2,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,8	-9,0	2,0	4,0
Узбекистан	5,2	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	6,8	7,0	6,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,1	11,2	7,3	7,5	9,6	7,9	6,8	7,0	6,8	6,5	6,4	6,5
Бангладеш	5,6	6,5	5,5	5,3	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,5	6,8	6,7
Бутан	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,4	4,9	6,4	7,7	8,4	6,5
Бруней-Даруссалам	1,9	0,1	-2,0	-1,8	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,3	-1,2	3,2	5,0
Камбоджа	8,9	10,2	6,7	0,1	6,0	7,1	7,3	7,4	7,0	7,0	7,2	7,3
Китай	9,4	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,8	6,3	6,3
Фиджи	2,2	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,8	4,6	5,3	4,3	3,7	3,7
Индия	6,6	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,1	6,9	7,3	7,3	7,5	7,7
Индонезия	2,5	6,3	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,7	5,1	6,0
Кирибати	1,9	2,2	-0,8	0,3	-0,9	-0,2	3,4	2,4	3,7	3,1	1,8	1,5
Лаосская НДР	6,2	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,5	8,0	7,4
Малайзия	4,3	6,3	4,8	-1,5	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	4,7	4,5	5,0
Мальдивские Острова	8,4	10,8	13,3	-1,8	6,6	6,6	1,6	-4,8	6,1	2,9	3,1	4,7
Маршалловы Острова	...	3,8	-2,0	-1,7	6,1	0,0	4,7	3,0	0,5	1,7	2,2	1,6
Микронезия	0,5	-2,1	-2,5	0,9	3,2	1,8	0,0	-3,9	-1,6	-0,2	1,7	0,7
Монголия	5,3	8,8	7,8	-2,1	7,3	17,3	12,3	11,6	7,8	3,5	3,6	9,1
Мьянма	...	12,0	3,6	5,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,5	8,5	8,4	7,7
Непал	4,0	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	4,1	5,4	3,4	4,4	3,8
Палау	...	0,0	-4,8	-10,5	3,7	4,7	3,2	-1,8	4,9	4,0	2,7	2,0
Папуа-Новая Гвинея	1,0	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	8,5	12,3	3,0	3,2
Филиппины	4,0	6,6	4,2	1,1	7,6	3,7	6,7	7,1	6,1	6,0	6,3	6,5
Самоа	3,6	1,1	2,9	-6,4	-2,3	6,2	1,2	-1,1	1,9	2,6	1,6	2,0
Соломоновы Острова	0,3	6,4	7,1	-4,7	6,9	12,9	4,7	3,0	1,5	3,3	3,0	3,6
Шри-Ланка	4,5	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,3	7,3	7,4	6,5	6,5	6,5
Таиланд	3,0	5,4	1,7	-0,7	7,5	0,8	7,3	2,8	0,9	2,5	3,2	3,2
Тимор-Лешти ⁴	...	11,4	14,2	13,0	9,4	9,5	6,4	2,8	4,5	4,3	5,0	6,0
Тонга	1,0	-1,1	1,8	2,6	3,1	1,3	-1,1	-0,3	2,3	2,7	2,4	0,7
Тувалу	...	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	3,5	4,0	1,6
Вануату	2,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	-2,0	5,0	2,5
Вьетнам	6,9	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,5	6,4	6,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,1	5,5	3,1	-3,0	4,8	5,4	1,3	2,9	2,8	3,0	3,0	3,4
Албания	5,1	5,9	7,5	3,4	3,7	2,5	1,6	1,4	1,9	2,7	3,4	4,2
Босния и Герцеговина	7,8	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	2,5	1,1	2,0	3,0	4,0
Болгария	3,5	6,9	5,8	-5,0	0,7	2,0	0,5	1,1	1,7	1,7	1,9	2,5
Хорватия	3,8	5,2	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,4	0,8	1,0	1,8
Венгрия	4,0	0,5	0,9	-6,6	0,8	1,8	-1,5	1,5	3,6	3,0	2,5	2,1
Косово	...	8,3	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	2,7	3,2	3,8	4,1
БЮР Македония	2,9	6,5	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,7	3,8	3,2	3,2	3,8
Черногория	...	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,3	1,5	3,2	4,9	3,3
Польша	4,2	7,2	3,9	2,6	3,7	4,8	1,8	1,7	3,4	3,5	3,5	3,6
Румыния	2,7	6,9	8,5	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,4	2,8	3,4	3,9	3,3
Сербия	...	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,5	1,5	4,0
Турция	4,3	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	3,0	2,9	3,5

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	-0,3	0,8	2,8	
Антигуа и Барбуда	4,5	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,5	4,2	2,2	2,1	2,7	
Аргентина ⁵	2,6	8,0	3,1	0,1	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	0,4	-0,7	0,2	
Багамские Острова	3,2	1,4	-2,3	-4,2	1,5	0,6	2,2	0,0	1,0	1,2	2,2	1,5	
Барбадос	2,5	1,8	0,4	-4,0	0,3	0,8	0,3	0,0	0,2	1,0	1,1	2,0	
Белиз	6,0	1,1	3,2	0,7	3,3	2,1	3,8	1,5	3,6	2,2	3,2	2,4	
Боливия	3,3	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,1	3,5	3,5	
Бразилия	2,7	6,0	5,0	-0,2	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1	-3,0	-1,0	2,5	
Чили	4,1	5,2	3,2	-1,0	5,7	5,8	5,5	4,3	1,9	2,3	2,5	3,5	
Колумбия	2,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	2,5	2,8	4,1	
Коста-Рика	5,3	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	3,4	3,5	3,0	4,0	4,3	
Доминика	2,0	6,4	7,1	-1,2	0,7	-0,1	-1,3	0,6	3,9	2,8	3,3	1,9	
Доминиканская Республика	5,5	8,5	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3	5,5	4,5	4,0	
Эквадор	3,2	2,2	6,4	0,6	3,5	7,9	5,2	4,6	3,8	-0,6	0,1	1,8	
Сальвадор	2,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	2,0	2,3	2,5	2,0	
Гренада	5,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,3	5,7	3,4	2,4	2,5	
Гватемала	3,5	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	3,8	3,7	3,5	
Гайана	1,3	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,2	4,9	3,2	
Гаити	0,8	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,7	2,5	3,2	3,5	
Гондурас	4,3	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,5	3,6	4,0	
Ямайка	1,0	1,4	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	0,4	1,1	2,1	2,7	
Мексика	3,3	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,4	2,1	2,3	2,8	3,3	
Никарагуа	3,9	5,3	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,1	4,5	4,7	4,0	4,2	4,0	
Панама	5,0	12,1	10,1	3,9	7,5	10,9	10,8	8,4	6,2	6,0	6,3	6,0	
Парагвай	1,5	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,2	4,4	3,0	3,8	4,1	
Перу	3,9	8,5	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	2,4	3,3	4,0	
Сент-Китс и Невис	3,7	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	6,2	6,1	5,0	3,5	2,5	
Сент-Люсия	2,4	0,6	2,8	-0,5	-1,7	0,7	-1,1	0,1	0,5	1,8	1,4	2,2	
Сент-Винсент и Гренадины	4,1	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,2	1,3	2,3	-0,2	2,1	2,5	3,0	
Суринам	4,1	5,1	4,1	3,0	5,1	5,3	3,1	2,8	1,8	1,5	0,5	3,0	
Тринидад и Тобаго	8,5	4,8	3,4	-4,4	-0,1	0,0	1,4	1,7	0,8	1,0	1,4	1,7	
Уругвай	1,1	6,5	7,2	4,2	7,8	5,2	3,3	5,1	3,5	2,5	2,2	3,1	
Венесуэла	2,6	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-4,0	-10,0	-6,0	0,0	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,8	6,3	5,2	2,2	4,9	4,5	5,0	2,3	2,7	2,5	3,9	4,5	
Афганистан	...	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,9	1,3	2,0	3,0	6,0	
Алжир	4,1	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	2,6	2,8	3,8	3,0	3,9	3,5	
Бахрейн	5,2	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,6	5,3	4,5	3,4	3,2	3,3	
Джибути	2,2	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	6,0	6,5	7,0	6,0	
Египет	5,0	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	4,2	4,3	5,0	
Иран ⁶	4,4	9,1	0,9	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	4,3	0,8	4,4	4,4	
Ирак	...	1,9	8,2	3,4	6,4	7,5	13,9	6,6	-2,1	0,0	7,1	7,1	
Иордания	5,4	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,9	3,7	4,5	
Кувейт	5,7	6,0	2,5	-7,1	-2,4	10,6	7,7	0,8	0,1	1,2	2,5	2,9	
Ливан	3,2	9,4	9,1	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	2,0	2,5	4,0	
Ливия	3,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-24,0	-6,1	2,0	13,5	
Мавритания	4,7	2,8	1,1	-1,0	4,8	4,4	6,0	5,5	6,9	4,1	6,4	4,0	
Марокко	4,0	3,5	5,9	4,2	3,8	5,2	3,0	4,7	2,4	4,9	3,7	5,4	
Оман	2,5	4,5	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,7	2,9	4,4	2,8	1,0	
Пакистан	4,5	5,5	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,0	4,2	4,5	5,2	
Катар	11,8	18,0	17,7	12,0	19,6	13,4	4,9	4,6	4,0	4,7	4,9	2,8	
Саудовская Аравия	3,9	6,0	8,4	1,8	4,8	10,0	5,4	2,7	3,5	3,4	2,2	3,2	
Судан ⁷	15,8	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,3	-3,4	3,9	3,6	3,5	4,0	5,8	
Сирия ⁸	2,9	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	4,9	6,3	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,7	2,3	2,3	1,0	3,0	4,7	
Объединенные Арабские Эмираты	6,2	3,2	3,2	-5,2	1,6	4,9	7,2	4,3	4,6	3,0	3,1	3,8	
Йемен	4,5	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-28,1	11,6	4,7	

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Африка к югу от Сахары	5,0	7,6	6,0	4,1	6,6	5,0	4,3	5,2	5,0	3,8	4,3	5,1
Ангола	8,8	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,8	3,5	3,5	5,2
Бенин	4,4	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,4	5,5	5,3	6,0
Ботсвана	4,7	8,3	6,2	-7,7	8,6	6,0	4,8	9,3	4,4	2,6	3,2	4,4
Буркина-Фасо	6,1	4,1	5,8	3,0	8,4	6,6	6,5	6,6	4,0	5,0	6,0	6,6
Бурунди	2,8	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	-7,2	5,2	5,2
Кабо-Верде	7,4	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	1,0	1,8	3,5	3,7	4,2
Камерун	4,0	3,3	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,7	5,3	5,4	5,5
Центральноафриканская Республика	1,6	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	5,5	5,7	4,0
Чад	8,4	3,3	3,1	4,2	13,5	0,1	8,9	5,7	6,9	6,9	4,2	2,8
Коморские Острова	2,4	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	4,0
Демократическая Республика Конго	-0,1	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,1	8,5	9,2	8,4	7,3	5,2
Республика Конго	3,4	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	1,0	6,5	0,4
Кот-д'Ивуар	1,1	1,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	7,9	8,2	7,6	6,8
Экваториальная Гвинея	37,8	12,3	9,9	-4,5	-3,8	1,9	5,8	-6,5	-0,3	-10,2	-0,8	-1,8
Эритрея	1,5	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	1,7	0,2	2,2	3,8
Эфиопия	5,6	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,7	9,8	10,3	8,7	8,1	7,5
Габон	0,2	6,3	1,7	-2,3	6,3	7,1	5,3	5,6	4,3	3,5	4,9	5,5
Гамбия	3,6	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,2	4,7	5,5	5,9
Гана	5,1	4,5	9,3	5,8	7,9	14,0	8,0	7,3	4,0	3,5	5,7	3,6
Гвинея	3,3	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	1,1	0,0	4,9	7,5
Гвинея-Бисау	0,9	3,2	3,2	3,3	4,4	9,4	-1,8	0,8	2,5	4,7	4,8	5,0
Кения	2,9	6,9	0,2	3,3	8,4	6,1	4,6	5,7	5,3	6,5	6,8	6,9
Лесото	3,0	5,0	5,1	4,5	6,9	4,5	5,3	3,6	3,4	2,6	2,9	3,6
Либерия	...	12,7	6,0	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,7	0,9	5,6	7,6
Мадагаскар	3,4	6,4	7,2	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,4	4,6	5,0
Малави	2,8	9,6	7,6	8,3	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	4,0	5,0	6,0
Мали	4,9	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	7,2	5,0	5,0	4,5
Маврикий	4,3	5,9	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,6	3,2	3,8	3,6
Мозамбик	8,5	7,4	5,8	6,5	7,1	7,4	7,1	7,4	7,4	7,0	8,2	17,6
Намбия	4,2	3,6	2,6	0,3	6,0	5,1	5,1	5,1	4,5	4,8	5,0	4,4
Нигер	4,4	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,2	11,8	4,6	6,9	4,3	5,4	9,0
Нигерия	7,2	9,1	8,0	9,0	10,0	4,9	4,3	5,4	6,3	4,0	4,3	5,1
Руанда	8,4	7,6	11,2	6,2	6,3	7,5	8,8	4,7	6,9	6,5	7,0	7,5
Сан-Томе и Принсипи	3,8	0,6	8,1	4,0	4,5	4,8	4,5	4,0	4,5	5,0	5,2	6,0
Сенегал	4,4	4,9	3,7	2,4	4,2	1,8	4,4	3,6	4,7	5,1	5,9	7,3
Сейшельские Острова	2,8	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	6,6	6,0	3,3	3,5	3,7	3,4
Сьерра-Леоне	9,4	8,1	5,4	3,2	5,3	6,0	15,2	20,1	7,1	-23,9	-0,7	6,9
Южная Африка	3,4	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	1,4	1,3	2,6
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-5,3	0,7	7,4
Свазиленд	3,4	4,0	4,3	1,9	1,4	1,2	3,0	2,9	2,5	1,9	0,7	1,4
Танзания	5,5	8,5	5,6	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	6,9	7,0	6,9
Того	1,3	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,4	5,0	5,4	5,6	5,5
Уганда	6,8	8,1	10,4	8,1	7,7	6,8	2,6	3,9	4,8	5,2	5,5	6,4
Замбия	5,1	8,4	7,8	9,2	10,3	6,4	6,8	6,7	5,6	4,3	4,0	6,8
Зимбабве ⁹	...	-3,4	-16,6	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,3	1,4	2,4	3,4

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, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Данные основаны на Системе национальных счетов 2008 года. Пересмотренные данные национальных счетов имеются начиная с 2000 года и с 2010 года не включают Крым и Севастополь.

⁴Только в этой таблице данные по Тимору-Лешти основаны на ВВП без учета нефти.

⁵Показатели 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. 3 июня 2015 года Исполнительный совет подтвердил, что с властями Аргентины ведутся регулярные обсуждения и существует реальный прогресс в устранении недостатков в предоставлении неточных данных начиная с 2013 года; однако он отметил, что отдельные оговоренные меры, которые рекомендовалось принять до конца февраля 2015 года, все еще не были полностью приняты. Исполнительный совет будет вновь рассматривать этот вопрос к 15 июля 2016 года и в соответствии с процедурами, предусмотренными правовыми основами Фонда.

⁶Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁷Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁸Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции

(В процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
Дефляторы ВВП													
Страны с развитой экономикой	1,7	2,2	1,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,3	1,0	1,1	1,8	
Соединенные Штаты	2,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,6	1,6	1,0	1,2	2,2	
Зона евро ¹	1,7	2,5	2,0	1,0	0,7	1,1	1,3	1,3	0,9	1,2	1,0	1,5	
Япония	-1,0	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,7	1,9	0,1	0,6	
Другие страны с развитой экономикой ²	2,0	2,8	2,9	1,0	2,3	2,0	1,3	1,3	1,2	0,6	1,6	2,2	
Потребительские цены													
Страны с развитой экономикой	2,0	2,2	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	1,2	2,1	
Соединенные Штаты	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,1	2,4	
Зона евро ^{1,3}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	1,0	1,7	
Япония	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,7	0,4	1,5	
Другие страны с развитой экономикой ²	1,9	2,1	3,8	1,4	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,6	1,6	2,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,7	6,6	9,4	5,2	5,8	7,3	6,0	5,8	5,1	5,6	5,1	4,5	
Региональные группы													
Содружество Независимых Государств ⁴	20,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	8,1	15,9	8,9	4,8	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,2	5,4	7,6	2,8	5,1	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,2	3,7	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	24,2	6,0	8,0	4,8	5,6	5,4	6,0	4,3	3,8	2,9	3,5	4,2	
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁵	8,9	5,2	8,0	6,1	5,7	6,5	5,7	6,7	7,9	11,2	10,7	8,0	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,6	10,3	11,8	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,2	5,4	4,1	
Ближний Восток и Северная Африка	5,5	10,6	11,7	6,0	6,2	8,7	9,7	9,3	6,5	6,5	5,5	4,0	
Африка к югу от Сахары	11,2	5,5	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,6	6,4	6,9	7,3	5,8	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	3,5	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,1	1,1	1,9	
Развивающиеся страны с низкими доходами	10,0	7,8	14,6	8,3	9,1	11,8	10,0	8,0	7,3	7,5	7,2	5,8	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	13,1	10,0	13,4	8,4	7,3	9,1	8,4	9,1	8,2	12,4	10,5	6,9	
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты ⁶	7,4	5,5	8,2	4,3	5,4	6,8	5,3	5,0	4,3	4,0	3,8	3,9	
...	
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы	9,6	5,9	9,3	6,8	6,3	7,4	6,7	6,2	5,6	5,5	5,1	4,4	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2010 по 2014 год	10,7	10,6	15,1	13,8	10,1	10,0	7,8	6,6	10,7	15,6	8,5	5,4	
<i>Для справки</i>													
Медианный уровень инфляции													
Страны с развитой экономикой	2,1	2,2	4,0	0,9	1,8	3,3	2,6	1,3	0,7	0,2	1,4	2,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,0	6,0	10,3	3,9	4,2	5,5	4,6	4,0	3,3	3,4	3,4	3,4	

¹Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

²Кроме США, стран зоны евро и Японии.

³На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁴Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵Кроме Аргентины. См. сноску 6 к таблице А7.

⁶Данные отсутствуют из-за Аргентины, на которую приходится более 30 процентов весов этой группы. См. сноску 6 к таблице А7.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы			На конец периода ²		
										2015	2016	2020	2014	2015	2016
Страны с развитой экономикой	2,0	2,2	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	1,2	2,1	0,7	0,8	1,4
Соединенные Штаты	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,1	2,4	0,6	0,9	1,4
Зона евро ^{3,4}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	1,0	1,7	-0,2	0,7	1,1
Германия	1,4	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,2	1,2	1,9	0,2	0,2	1,2
Франция	1,6	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	1,0	1,7	0,0	0,1	1,0
Италия	2,3	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,2	0,7	1,3	-0,1	1,9	0,8
Испания	2,9	2,8	4,1	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,2	-0,3	0,9	1,5	-1,0	0,7	0,9
Нидерланды	2,4	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	1,0	1,3	1,9	-0,1	1,2	1,4
Бельгия	1,8	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,7	1,1	1,7	-0,4	1,3	0,9
Австрия	1,5	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	1,0	1,7	2,0	0,8	1,2	1,8
Греция	3,6	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-1,2	-1,5	-0,4	0,0	1,4	-2,6	1,5	0,6
Португалия	2,8	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,6	1,3	1,7	-0,3	0,0	3,4
Ирландия	3,1	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0,2	1,5	2,0	0,2	0,2	0,8
Финляндия	1,5	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	0,0	1,3	2,0	0,6	0,4	1,3
Словацкая Республика	6,9	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,1	1,4	2,0	-0,1	0,5	1,6
Литва	2,6	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,4	1,6	2,0	-0,2	0,2	1,5
Словения	6,1	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,4	0,7	1,7	0,2	-0,2	1,9
Люксембург	2,4	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,3	1,6	2,4	-0,9	1,3	2,2
Латвия	4,4	10,1	15,2	3,2	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,4	1,8	2,0	0,3	1,8	1,7
Эстония	4,9	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,2	1,6	2,2	0,0	0,4	2,1
Кипр ³	2,7	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,0	0,9	1,9	-1,0	-1,0	0,9
Мальта	2,8	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,0	1,4	2,1	0,4	1,0	1,8
Япония	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,7	0,4	1,5	2,6	0,1	0,6
Соединенное Королевство ³	1,5	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	1,5	2,0	0,9	0,3	1,7
Корея	3,4	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,8	3,0	0,8	1,3	2,5
Канада	2,1	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,9	1,0	1,6	2,1	1,9	1,1	2,0
Австралия	2,6	2,3	4,4	1,7	2,9	3,4	1,7	2,4	2,5	1,8	2,6	2,5	1,6	2,4	2,5
Тайвань, провинция Китая	0,8	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	-0,1	1,0	2,0	0,6	0,6	1,1
Швейцария	0,8	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,2	1,0	-0,3	-1,2	0,3
Швеция	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,5	1,1	2,0	0,3	0,4	1,5
Сингапур	0,7	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	0,0	1,8	1,8	0,0	0,7	2,6
САР Гонконг	-0,4	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	2,9	3,0	3,5	4,8	2,9	3,0
Норвегия	2,1	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,3	2,2	2,5	2,1	2,3	2,3
Чешская Республика	3,9	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,5	2,0	0,1	0,5	1,9
Израиль	3,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,1	2,0	2,0	-0,2	0,7	2,2
Дания	2,1	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	1,8	2,0	0,3	0,5	1,8
Новая Зеландия	2,1	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,2	1,5	2,0	0,8	0,4	1,8
Исландия	3,9	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	2,1	4,5	2,5	0,8	3,6	4,8
Сан-Марино	...	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,1	0,4	0,9	1,4	1,1	0,4	0,9
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	1,8	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,2	1,1	2,1	0,8	0,7	1,3

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.⁴Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	Прогнозы	
														2015	2016
Содружество Независимых Государств^{3,4}	20,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	8,1	15,9	8,9	4,8	11,4	14,5	8,5
Россия	21,8	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,8	8,6	4,0	11,4	13,5	8,5
Кроме России	16,8	11,7	19,3	9,7	7,8	13,2	9,1	5,6	8,7	16,3	9,6	6,5	11,5	16,8	8,4
Армения	4,1	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	4,3	3,4	4,0	4,6	3,4	4,0
Азербайджан	2,6	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	5,0	4,2	4,5	-0,1	7,9	0,5
Беларусь	61,8	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	15,1	14,2	11,4	16,2	16,9	12,3
Грузия	7,1	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	3,7	5,0	4,0	2,0	5,0	5,0
Казахстан	9,0	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,3	8,6	6,0	7,4	9,0	8,0
Кыргызская Республика	11,0	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	8,3	9,0	5,5	10,5	10,1	7,8
Молдова	14,9	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	8,4	7,4	6,5	4,7	9,0	7,3
Таджикистан	26,4	13,2	20,4	6,4	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	10,8	8,2	6,0	7,4	11,7	6,5
Туркменистан	16,6	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	7,0	6,0	4,7	4,2	4,7	7,3
Украина ⁵	12,4	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	50,0	14,2	5,0	24,9	45,8	12,0
Узбекистан	24,0	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	8,4	9,7	9,2	10,0	9,8	9,1	9,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,2	5,4	7,6	2,8	5,1	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,2	3,7	3,1	3,0	3,2
Бангладеш	5,3	9,1	8,9	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,4	6,6	6,2	6,1	6,4	6,8
Бутан	5,3	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,6	9,6	7,2	6,1	5,6	8,9	7,4	7,6
Бруней-Даруссалам	0,3	1,0	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1
Камбоджа	4,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,1	1,8	3,2	1,0	1,9	2,8
Китай	0,9	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,5	1,8	3,0	1,5	1,8	1,8
Фиджи	2,9	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	2,8	2,8	2,8	0,1	2,8	2,8
Индия	5,4	5,9	9,2	10,6	9,5	9,4	10,2	10,0	5,9	5,4	5,5	4,9	5,3	5,4	5,6
Индонезия	14,0	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,8	5,4	4,1	8,4	4,6	4,7
Кирибати	1,7	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	1,4	0,3	2,1	3,1	1,4	0,3
Лаосская НДР	25,6	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	5,5	5,3	1,5	3,3	5,0	5,5	10,1
Малайзия	2,5	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,4	3,8	3,0	2,7	2,4	3,8
Мальдивские Острова	1,9	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	2,5	1,0	2,5	4,1	1,2	1,3	3,0
Маршалловы Острова	...	2,6	14,7	0,5	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-0,6	1,0	2,3	0,5	-0,6	1,0
Микронезия	1,9	3,6	6,6	7,7	3,7	4,3	6,3	2,1	0,9	-1,0	1,9	2,0	0,9	-1,0	1,9
Монголия	9,9	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	7,6	7,5	6,5	10,7	7,1	6,8
Мьянма	...	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,9	12,2	11,8	6,6	7,4	13,3	10,2
Непал	5,7	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	8,0	6,1	8,1	7,6	8,5
Палау	...	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	4,0	1,8	2,0	2,0	3,8	1,8	2,0
Папуа-Новая Гвинея	8,9	0,9	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	6,0	5,4	5,0	6,3	6,0	5,0
Филиппины	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	1,9	3,4	3,5	2,7	3,1	2,7
Самоа	4,6	5,6	11,6	6,3	0,8	5,2	2,0	0,6	-0,4	1,3	2,2	3,0	0,2	3,0	2,1
Соломоновы Острова	8,8	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	5,2	3,8	3,3	4,5	4,2	4,4	3,8
Шри-Ланка	9,2	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,3	1,7	3,4	5,0	2,1	3,2	3,6
Таиланд	3,1	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	1,5	2,2	0,6	-0,3	2,3
Тимор-Лешти	...	8,6	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	1,1	2,4	3,3	0,3	1,9	2,9
Тонга	7,0	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,4	0,9	1,6	3,3	1,2	1,3	1,9
Тувалу	...	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	3,3	4,7	3,5	2,6	3,3	4,4	3,3
Вануату	2,4	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,0	3,1	3,0	3,0	1,1	3,2	3,0
Вьетнам	4,4	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	2,2	3,0	4,9	1,8	2,5	3,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	24,2	6,0	8,0	4,8	5,6	5,4	6,0	4,3	3,8	2,9	3,5	4,2	3,1	3,6	3,7
Албания	6,8	2,9	3,4	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	2,2	2,5	3,0	0,7	2,3	2,7
Босния и Герцеговина	2,8	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	0,5	1,1	2,1	-0,5	1,0	1,6
Болгария	36,2	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-0,8	0,6	2,1	-2,0	0,3	0,9
Хорватия	3,5	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,4	1,1	2,2	-0,5	0,4	1,3
Венгрия	8,5	7,9	6,1	4,2	4,9	3,9	5,7	1,7	-0,2	0,3	2,3	3,0	-0,9	2,0	2,4
Косово	...	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,5	1,8	-0,4	0,0	1,5
БЮР Македония	1,8	2,8	7,2	-0,6	1,7	3,9	3,3	2,8	-0,1	0,1	1,3	2,0	-0,4	0,8	1,7
Черногория	...	3,4	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,7	1,7	1,4	1,7	-0,3	1,8	1,5
Польша	5,8	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,0	2,5	-1,0	0,1	1,6
Румыния	35,7	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,4	-0,2	2,5	0,8	-0,5	1,1
Сербия	26,7	6,0	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,6	3,4	4,0	1,8	2,5	4,1
Турция	41,3	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,4	7,0	6,5	8,2	8,0	6,5

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	Прогнозы	
														2015	2016
Латинская Америка и Карибский бассейн⁶	8,9	5,2	8,0	6,1	5,7	6,5	5,7	6,7	7,9	11,2	10,7	8,0	8,2	12,0	10,5
Антигуа и Барбуда	1,7	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	0,8	1,2	2,5	1,3	0,5	1,6
Аргентина ⁶	...	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	16,8	25,6	21,1	23,9	19,3	26,4
Багамские Острова	1,7	2,4	4,4	1,7	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,7	1,3	2,0	0,2	1,6	1,3
Барбадос	2,8	4,0	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,9	1,2	0,8	2,4	2,3	0,6	1,1
Белиз	1,6	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	0,1	1,2	2,0	-0,2	0,7	1,7
Боливия	3,9	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,3	4,9	5,0	5,2	4,2	5,0
Бразилия	6,9	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	8,9	6,3	4,6	6,4	9,3	5,5
Чили	3,5	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,4	3,7	3,0	4,6	4,2	3,5
Колумбия	9,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	4,4	3,5	3,0	3,7	4,2	3,3
Коста-Рика	11,3	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	2,3	3,1	4,0	5,1	2,1	4,0
Доминика	1,5	3,2	6,4	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,2	0,6	2,1	0,5	0,8	0,3
Доминиканская Республика	12,4	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	1,1	3,5	4,0	1,6	2,0	3,5
Эквадор	25,4	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,1	2,9	1,5	3,7	3,7	2,5
Сальвадор	3,1	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-1,2	1,2	2,0	0,5	-1,0	2,0
Гренада	2,0	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,8	-0,7	2,0	1,9	-0,6	0,3	2,2
Гватемала	7,1	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,9	2,8	4,0	2,9	2,8	3,3
Гайана	5,4	12,2	8,1	3,0	4,3	4,4	2,4	2,2	1,0	1,1	2,3	3,9	1,2	1,0	3,5
Гаити	15,9	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,4	8,9	5,0	5,3	10,3	5,9
Гондурас	10,3	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,8	5,4	5,4	5,8	4,7	5,2
Ямайка	9,3	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	6,7	5,0	6,5	6,0	4,0	6,1	6,8
Мексика	8,9	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,8	3,0	3,0	4,1	2,6	3,0
Никарагуа	8,8	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	5,4	7,0	7,0	6,5	5,7	7,0
Панама	1,2	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	1,0	2,0	2,0	1,0	3,0	2,0
Парагвай	8,7	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	3,3	4,2	4,5	4,2	3,8	4,5
Перу	3,4	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,2	2,8	2,0	3,2	3,3	2,5
Сент-Китс и Невис	3,8	4,5	5,3	2,1	0,7	7,1	1,4	1,0	0,8	-0,8	-0,3	1,7	0,6	-2,2	1,7
Сент-Люсия	2,5	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	0,6	2,7	1,5	3,7	0,5	3,7
Сент-Винсент и Гренадины	1,5	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,0	1,8	2,0	0,1	0,5	1,6
Суринам	20,5	6,6	14,9	-0,4	6,8	17,7	5,0	1,9	3,4	3,7	4,3	3,3	3,9	5,2	3,2
Тринидад и Тобаго	4,4	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	7,0	8,1	6,8	5,4	8,5	7,8	5,9
Уругвай	9,8	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,4	8,1	6,4	8,3	9,0	7,9
Венесуэла	23,8	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	62,2	159,1	204,1	162,5	68,5	190,0	210,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,6	10,3	11,8	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,2	5,4	4,1	6,5	5,7	5,2
Афганистан	...	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-1,9	2,8	5,0	1,5	-1,2	1,9
Алжир	3,1	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,2	4,1	4,0	5,3	2,0	4,1
Бахрейн	0,9	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	2,0	2,1	2,5	2,5	1,6	2,6
Джибути	2,0	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	3,0	3,5	3,0	2,8	3,0	3,0
Египет	4,7	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	8,8	7,0	8,2	11,4	10,4
Иран	14,8	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	34,7	15,5	15,1	11,5	5,0	16,2	14,0	9,0
Ирак	...	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,9	3,0	3,0	1,6	3,0	3,0
Иордания	2,6	4,7	14,0	-0,7	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	0,2	3,1	2,0	1,7	1,9	2,5
Кувейт	1,8	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,3	3,3	3,6	2,9	3,3	3,3
Ливан	2,1	4,1	10,8	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	0,1	1,5	3,0	-0,7	1,0	2,0
Ливия	-1,0	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,8	8,0	9,2	1,8	3,7	11,7	7,2
Мавритания	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,5	3,6	4,2	5,0	4,7	3,6	4,2
Марокко	1,7	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	2,0	2,0	1,6	1,6	2,0
Оман	0,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,4	2,0	2,8	1,0	0,4	2,0
Пакистан	6,0	7,8	12,0	18,1	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	4,7	5,0	8,2	3,2	6,0
Катар	4,0	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,0	1,6	2,3	2,3	2,9	1,6	2,3
Саудовская Аравия	-0,2	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,1	2,3	2,9	2,4	2,1	2,3
Судан ⁷	14,6	14,8	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	36,9	19,8	12,7	5,2	25,7	15,5	10,0
Сирия ⁸	2,3	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	2,5	3,0	4,3	3,7	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	5,0	4,0	3,8	4,8	4,4	4,0
Объединенные Арабские Эмираты	3,8	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	3,7	3,0	3,4	3,0	3,3	3,0
Йемен	10,3	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	30,0	15,0	6,0	10,0	20,0	12,0

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2020	2014	2015	2016
Африка к югу от Сахары	11,2	5,5	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,6	6,4	6,9	7,3	5,8	6,3	7,8	7,1
Ангола	114,5	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	10,3	14,2	9,4	7,5	13,9	13,0
Бенин	3,2	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,5	2,3	2,8	-0,8	2,3	2,4
Ботсвана	8,3	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	3,9	4,0	4,4	4,4	3,7	4,3	4,4
Буркина-Фасо	2,4	-0,2	10,7	0,9	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,7	1,8	2,0	-0,1	1,6	1,8
Бурунди	11,0	8,4	24,4	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	7,4	6,2	5,0	3,7	11,8	4,4
Кабо-Верде	2,5	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	1,0	2,5	2,5	-0,4	2,0	2,5
Камерун	2,6	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,0	2,1	2,2	2,6	2,0	2,1
Центральноафриканская Республика	1,9	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	5,7	4,9	3,0	8,4	9,4	2,5
Чад	2,6	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	4,3	3,1	3,0	3,7	3,2	3,0
Коморские Острова	3,3	4,5	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	2,2	2,2	0,0	4,0	0,1
Демократическая Республика Конго	97,3	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	1,0	1,0	1,7	2,5	1,2	0,9	2,5
Республика Конго	3,4	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	0,9	0,9	1,7	2,5	0,5	1,8	2,2
Кот-д'Ивуар	3,3	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,6	1,5	2,0	0,9	2,0	1,8
Экваториальная Гвинея	5,4	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	3,5	2,9	2,8	4,3	3,5	2,9
Эритрея	14,7	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	12,3
Эфиопия	4,5	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,0	9,0	8,3	7,1	12,3	8,2
Габон	0,8	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	0,6	2,5	2,5	1,7	1,1	2,5
Гамбия	5,9	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,2	6,5	5,3	5,0	6,9	6,0	4,7
Гана	19,3	10,7	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	15,3	10,1	7,4	17,0	12,0	8,0
Гвинея	11,6	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	9,0	8,7	5,0	9,0	9,4	8,0
Гвинея-Бисау	6,3	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,3	2,3	3,0	-0,1	2,0	2,5
Кения	6,6	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,3	5,9	5,0	6,0	6,3	5,4
Лесото	7,1	9,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,5	5,0	3,8	3,9	4,1	5,0	2,6	4,1	5,0
Либерия	...	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,9	8,2	6,4	7,7	8,0	8,5
Мадагаскар	9,4	10,3	9,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,6	7,4	5,2	6,0	8,1	7,2
Малави	19,6	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	20,1	14,0	7,4	24,2	18,7	9,1
Мали	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	2,4	3,6	2,6	1,2	3,1	2,6
Маврикий	5,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	2,0	3,0	3,0	0,2	3,0	3,0
Мозамбик	9,5	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	4,0	5,6	5,6	1,1	5,5	5,6
Намибия	7,7	6,5	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	4,8	6,0	5,7	4,6	5,2	5,5
Нигер	2,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,3	2,1	1,8	-0,6	2,6	1,5
Нигерия	11,8	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,1	9,1	9,7	7,0	7,9	10,5	9,5
Руанда	6,2	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,1	4,2	5,0	2,1	3,5	5,0
Сан-Томе и Принсипи	20,4	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,8	4,6	3,0	6,4	5,2	4,0
Сенегал	1,4	5,9	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,6	2,1	1,3	-0,8	3,0	1,4
Сейшельские Острова	2,9	5,3	37,0	31,8	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,3	2,9	3,0	0,5	4,9	3,8
Сьерра-Леоне	11,9	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	10,2	12,7	7,5	9,8	12,0	10,2
Южная Африка	5,6	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,1	4,8	5,9	5,5	5,8	5,5	5,7
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	1,7	41,1	14,4	0,5	9,9	25,0	35,0
Свазиленд	6,9	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,2	5,7	5,2	6,2	6,1	5,4
Танзания	7,2	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	5,9	5,1	4,8	6,6	5,4
Того	2,4	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,9	2,1	2,5	1,8	2,2	2,3
Уганда	4,7	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	4,8	4,6	5,7	6,5	5,0	4,9	6,4	6,6
Замбия	21,1	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	7,3	7,5	5,0	7,9	8,0	7,0
Зимбабве ⁹	-7,2	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-1,6	0,0	2,2	-0,8	-0,7	0,5

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.

³Для многих стран инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Данные инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) с более широким и чаще обновляемым охватом обычно используются для последних лет.

⁴Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

⁶Начиная с декабря 2013 года данные по индексу потребительских цен отражают новый общенациональный ИПЦ (НИПЦ), который существенно отличается от предыдущего ИПЦ для Большого Бузнос-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 за 2014 год не включены в октябрьский выпуск *ПРИЭ* 2015 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. 3 июня 2015 года Исполнительный совет подтвердил, что с властями Аргентины ведутся регулярные обсуждения и существует реальный прогресс в устранении недостатков в предоставлении неточных данных начиная с 2013 года; однако он отметил, что отдельные оговоренные меры, которые рекомендовалось принять до конца февраля 2015 года, все еще не были полностью приняты. Исполнительный совет будет вновь рассматривать этот вопрос к 15 июля 2016 года и в соответствии с процедурами, предусмотренными правовыми основами Фонда.

⁷Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁸Данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.

⁹Зимбабвийский 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		
	1997–2006	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2020
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	-3,4	-10,0	-8,8	-7,5	-6,4	-4,5	-4,0	-3,5	-3,1	-2,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,7	-4,6	-2,9	-2,4	-2,2	-2,3	-2,0	-1,5	-1,0	0,0
Структурное сальдо ²	-3,8	-6,4	-7,4	-6,4	-5,1	-3,7	-3,3	-2,8	-2,5	-2,6
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование ³	-3,1	-13,1	-10,9	-9,6	-7,9	-4,7	-4,1	-3,8	-3,6	-4,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,6	-5,0	-3,7	-3,4	-2,7	-2,9	-2,2	-1,6	-1,0	0,0
Структурное сальдо ²	-3,5	-7,6	-9,4	-8,1	-6,2	-4,1	-3,6	-3,1	-3,0	-4,1
Чистый долг	41,3	62,0	69,5	76,0	79,3	80,8	80,1	79,9	80,7	81,2
Валовой долг	60,2	86,0	94,7	99,0	102,5	104,8	104,8	104,9	106,0	106,2
Зона евро⁴										
Чистое кредитование/заимствование	-2,2	-6,2	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,0	-1,7	-0,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,3	-3,0	-1,6	-0,7	-2,0	-2,7	-2,6	-2,1	-1,6	-0,1
Структурное сальдо ²	-2,1	-4,5	-4,5	-3,7	-2,0	-1,2	-1,0	-0,9	-0,8	-0,2
Чистый долг	48,7	52,5	56,1	58,2	66,3	69,0	70,0	70,1	69,7	64,1
Валовой долг	68,9	78,6	83,9	86,4	91,0	93,1	94,2	93,7	92,8	85,2
Германия										
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	-3,0	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,3	0,5	0,3	1,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,6	-4,0	-1,3	1,0	0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	0,4
Структурное сальдо ²	-2,3	-0,9	-2,2	-1,3	0,0	0,4	0,6	0,5	0,2	0,8
Чистый долг	44,4	54,5	56,2	54,6	54,0	53,1	51,4	48,4	46,4	38,1
Валовой долг	61,6	72,7	80,6	77,9	79,3	77,0	74,6	70,7	68,2	57,9
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-2,6	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0	-3,8	-3,4	-0,7
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	-2,5	-1,6	-0,6	-1,4	-1,7	-2,5	-2,4	-2,1	0,0
Структурное сальдо ²	-2,7	-5,7	-5,8	-4,7	-3,8	-2,9	-2,4	-2,1	-2,0	-0,7
Чистый долг	53,1	70,1	73,7	76,4	81,7	84,6	87,9	89,4	90,3	85,4
Валовой долг	61,9	78,8	81,5	85,0	89,4	92,3	95,6	97,1	98,0	93,1
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-3,0	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0	-2,7	-2,0	-0,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-0,7	-3,2	-1,4	-0,6	-3,0	-4,3	-4,6	-3,9	-3,1	-0,7
Структурное сальдо ^{2,5}	-3,4	-4,2	-3,7	-3,8	-1,5	-0,5	-0,8	-0,5	-0,3	0,2
Чистый долг	90,1	94,2	96,3	98,4	102,9	109,6	112,6	113,5	112,8	104,8
Валовой долг	105,0	112,5	115,3	116,4	123,1	128,5	132,1	133,1	132,3	123,0
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-6,0	-10,4	-9,3	-9,8	-8,8	-8,5	-7,3	-5,9	-4,5	-4,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-1,0	-7,1	-3,1	-3,7	-2,4	-1,2	-1,7	-1,5	-0,9	0,0
Структурное сальдо ²	-5,7	-7,4	-7,8	-8,4	-7,8	-8,2	-6,8	-5,5	-4,3	-4,1
Чистый долг	65,3	106,2	113,1	127,2	129,0	122,9	126,1	126,0	128,1	132,1
Валовой долг ⁶	155,0	210,2	215,8	229,7	236,6	242,6	246,2	245,9	247,8	251,7
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-1,5	-10,8	-9,7	-7,6	-7,8	-5,7	-5,7	-4,2	-2,8	0,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,5	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-1,4	-0,7	-0,4	0,0
Структурное сальдо ²	-2,5	-9,7	-8,0	-5,8	-5,6	-3,6	-4,3	-3,6	-2,5	0,1
Чистый долг	36,2	58,8	69,1	73,4	77,1	78,7	80,9	80,3	79,5	69,3
Валовой долг	40,6	65,8	76,4	81,8	85,8	87,3	89,4	88,9	88,0	77,8
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	1,1	-4,5	-4,9	-3,7	-3,1	-2,7	-1,6	-1,7	-1,3	-0,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,9	-3,5	-2,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,4	-1,3	-1,3	0,0
Структурное сальдо ²	0,6	-2,5	-3,7	-3,2	-2,5	-2,2	-1,6	-1,0	-0,7	-0,3
Чистый долг	46,0	29,9	32,9	34,6	36,4	37,1	36,4	37,8	38,0	34,1
Валовой долг	81,3	83,0	84,6	85,3	87,9	87,7	87,9	90,4	89,4	79,9

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

¹ Данные 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.

² В процентах потенциального ВВП.

³ Данные, представленные национальным статистическим агентством, изменены, чтобы исключить данные, относящиеся к пенсионным планам с установленным размером отчислений для государственных служащих.

⁴ Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

⁵ За исключением единовременных мер, основанных на данных властей и, при отсутствии последних, на поступлении от продажи активов.

⁶ Включая доли участия в капитале; на неконсолидированной основе.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля мир¹												
Объем	6,8	3,5	7,9	2,9	-10,3	12,5	6,7	2,9	3,3	3,3	3,2	4,1
Дефлятор цен												
В долларах США	1,4	0,6	7,9	11,6	-10,5	5,7	11,2	-1,7	-0,6	-1,8	-12,1	-0,5
В СДР	1,3	1,0	3,7	8,1	-8,3	6,8	7,5	1,3	0,2	-1,8	-4,8	-1,0
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,2	2,9	7,0	2,1	-11,2	12,1	5,9	2,2	2,9	3,4	3,1	3,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,1	4,6	9,4	4,5	-8,0	13,6	7,6	4,5	4,4	2,9	3,9	4,8
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,6	2,4	5,3	0,4	-11,7	11,5	5,1	1,1	2,0	3,4	4,0	4,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	6,0	15,4	9,3	-8,0	14,5	10,3	5,9	5,2	3,6	1,3	4,4
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,2	0,0	0,2	-2,3	2,7	-0,9	-1,7	-0,7	0,8	0,4	1,6	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,9	0,1	2,0	3,7	-4,9	2,4	3,9	0,6	-0,3	-0,5	-4,7	-1,0
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	7,1	3,3	7,2	2,5	-11,8	14,3	6,7	2,5	3,0	3,1	3,0	3,9
Дефлятор цен												
В долларах США	1,3	0,5	8,1	12,4	-11,7	6,5	12,6	-1,7	-1,0	-2,4	-13,2	-0,8
В СДР	1,2	0,9	3,9	8,9	-9,5	7,6	8,9	1,3	-0,2	-2,4	-6,0	-1,3
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,2	-2,4	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4
Сырьевые товары, кроме топлива	2,2	0,4	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1
Продовольственные товары	-0,1	2,0	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-4,1	-16,8	-4,7
Напитки	0,2	4,5	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-4,7	-1,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,6	1,0	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	1,9	-11,8	-1,4
Металлы	8,9	-3,0	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,3	-22,3	-9,4
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,0	-2,0	6,4	32,2	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-41,9	-2,9
Сырьевые товары, кроме топлива	2,1	0,8	9,5	4,6	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-3,9	-9,9	-5,6
Продовольственные товары	-0,2	2,5	10,3	20,6	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-4,1	-9,9	-5,2
Напитки	0,1	4,9	9,4	19,5	4,1	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	3,2	-1,6
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,8	1,5	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	2,0	-4,4	-1,9
Металлы	8,8	-2,5	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,2	-15,8	-9,8
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,3	-1,3	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-35,9	-2,9
Сырьевые товары, кроме топлива	2,3	1,6	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,3	-4,0	-0,7	-5,6
Продовольственные товары	0,0	3,2	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,7	-2,1	-4,2	-0,7	-5,1
Напитки	0,3	5,7	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	13,8	-1,6
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,5	2,2	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	1,8	5,4	-1,9
Металлы	9,1	-1,8	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,3	-7,2	-9,8

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	6,1	2,6	6,1	1,3	-13,2	14,6	5,7	1,6	2,5	3,2	2,8	3,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,7	4,5	8,7	3,8	-8,4	14,4	7,5	4,9	4,2	2,9	3,5	4,6
Экспортеры топлива	5,0	2,3	4,5	3,5	-7,4	4,9	5,6	5,6	0,6	-0,5	3,3	3,7
Страны, не экспортирующие топливо	10,2	5,4	10,6	4,0	-9,0	18,4	8,3	4,5	6,0	4,4	3,5	4,9
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,8	2,1	4,7	0,0	-13,4	13,4	5,2	0,2	1,7	3,3	3,7	4,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,6	5,7	14,9	9,2	-9,5	15,4	10,5	5,5	4,7	2,7	1,5	4,3
Экспортеры топлива	8,8	4,9	24,3	15,1	-12,5	8,8	9,5	10,6	4,3	0,7	-8,9	2,1
Страны, не экспортирующие топливо	8,5	5,9	12,7	7,7	-8,7	17,1	10,7	4,4	4,8	3,2	3,9	4,8
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	0,4	0,5	3,5	6,1	-7,1	4,4	6,7	0,1	0,5	-1,7	-5,4	-1,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,9	1,8	6,0	14,9	-13,4	13,2	12,7	2,7	-0,8	-3,4	-7,9	-1,8
Экспортеры топлива	8,6	0,2	7,8	25,3	-25,5	22,8	23,6	3,6	-1,4	-6,7	-27,7	-3,2
Страны, не экспортирующие топливо	2,1	2,3	5,2	10,2	-7,1	9,2	8,2	2,3	-0,5	-2,0	0,2	-1,4
Импорт												
Страны с развитой экономикой	0,7	0,5	3,2	8,2	-10,2	6,0	8,9	1,1	-0,3	-1,9	-6,7	-1,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,2	1,7	4,0	9,8	-8,4	10,7	8,5	2,2	-0,7	-2,9	-3,7	-1,2
Экспортеры топлива	1,5	1,9	3,7	7,9	-5,7	7,1	6,6	2,2	-0,4	-2,0	1,1	-0,6
Страны, не экспортирующие топливо	2,4	1,6	4,1	10,3	-9,1	11,7	8,9	2,2	-0,7	-3,1	-4,8	-1,4
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,2	-0,1	0,2	-2,0	3,4	-1,5	-2,0	-1,0	0,9	0,2	1,4	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,7	0,2	1,9	4,7	-5,4	2,3	4,0	0,5	-0,1	-0,6	-4,3	-0,6
Региональные группы												
Содружество Независимых Государств³												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	-1,5	0,8	0,4	-1,0	3,1	-6,2	-2,3	1,1	1,1	2,2	9,3	0,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-0,3	0,1	2,5	-0,6	3,0	-3,6	-2,1	-0,9	1,7	1,3	0,7	-0,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,5	0,2	3,3	4,7	-4,8	8,4	5,9	-1,1	-1,7	-2,4	-7,7	-1,9
Ближний Восток, Северная Африка, Пакистан и Афганистан	6,3	-1,9	3,3	13,0	-18,2	11,1	14,4	-0,4	-0,8	-5,5	-24,8	-3,2
Ближний Восток и Северная Африка	6,6	-1,9	3,3	13,7	-18,6	11,1	14,7	0,1	-0,8	-5,6	-25,4	-3,5
Африка к югу от Сахары	2,2	0,2	5,0	9,3	-11,7	12,6	11,3	-1,4	-2,4	-3,5	-13,7	0,0
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	7,0	-1,7	4,0	16,2	-20,9	14,7	16,0	1,4	-1,0	-4,8	-28,5	-2,6
Страны, не экспортирующие топливо	-0,3	0,7	1,0	-0,1	2,2	-2,2	-0,7	0,0	0,2	1,2	5,3	0,0
<i>Для справки</i>												
Мировой экспорт в миллиардах долларов США												
Товары и услуги	9 165	20 568	17 141	19 642	15 758	18 742	22 216	22 489	23 162	23 471	21 188	21 870
Товары	7 291	16 323	13 661	15 731	12 261	14 928	17 911	18 092	18 521	18 611	16 531	16 984
Средняя цена нефти ⁴	12,2	-2,4	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4
В долларах США за баррель	31,21	82,03	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	51,62	50,36
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	0,3	0,8	5,7	6,2	-5,6	2,4	6,4	0,5	-1,1	-0,6	-4,1	-0,7

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на сырьевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.⁴Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.⁵Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Страны с развитой экономикой	-353,5	-583,1	-80,7	2,4	-50,2	-9,3	193,4	189,5	230,1	143,7	-16,2
Соединенные Штаты	-718,6	-690,8	-384,0	-442,0	-460,4	-449,7	-376,8	-389,5	-460,6	-551,5	-746,9
Зона евро ¹	10,6	-223,5	-21,8	11,7	10,0	154,1	236,6	274,8	364,6	363,7	326,8
Германия	232,5	210,9	196,5	192,5	229,0	240,8	238,7	286,4	286,3	277,9	270,3
Франция	-8,0	-28,0	-22,5	-22,2	-29,6	-32,0	-22,7	-26,2	-5,2	-9,2	-7,9
Италия	-31,3	-68,1	-42,3	-73,9	-70,1	-8,9	19,9	41,1	37,0	42,7	10,1
Испания	-142,9	-152,0	-64,3	-56,2	-47,4	-3,8	20,0	11,2	10,6	13,9	22,4
Япония	212,1	142,6	145,3	221,0	129,8	59,7	40,7	24,4	124,3	126,5	130,7
Соединенное Королевство	-81,3	-103,5	-64,5	-62,7	-43,3	-98,2	-119,8	-173,9	-135,8	-130,6	-86,1
Канада	11,4	1,8	-40,0	-56,7	-47,7	-60,0	-54,6	-37,5	-45,8	-36,0	-30,4
Другие страны с развитой экономикой ²	192,8	165,6	203,1	273,6	257,9	266,6	337,6	338,9	319,7	305,9	312,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	623,2	681,1	246,5	281,4	394,0	360,2	180,9	158,0	-23,9	-57,6	-286,3
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ³	65,3	108,2	42,8	69,2	107,9	67,4	18,2	56,7	43,1	44,0	72,5
Россия	71,3	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	59,5	61,8	63,9	80,5
Кроме России	-6,0	4,3	-7,6	1,7	10,7	-3,9	-15,9	-2,8	-18,8	-19,8	-8,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	395,8	425,7	275,3	233,8	99,4	120,8	103,4	208,2	329,6	311,9	0,0
Китай	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	219,7	347,8	344,4	95,3
Индия	-15,7	-27,9	-38,2	-48,1	-78,2	-88,2	-32,4	-27,5	-30,4	-37,3	-86,5
АСЕАН-5 ⁴	53,3	31,1	65,8	43,9	48,9	6,5	-2,6	23,4	26,8	22,9	9,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-124,7	-148,0	-53,4	-87,0	-118,6	-80,7	-72,5	-55,7	-34,8	-42,1	-84,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	5,9	-39,4	-30,1	-94,9	-102,2	-137,9	-173,1	-175,5	-162,9	-148,1	-170,4
Бразилия	1,6	-28,2	-24,3	-77,3	-73,2	-84,4	-90,9	-103,6	-72,8	-63,2	-78,2
Мексика	-14,7	-20,4	-8,4	-5,0	-13,2	-16,4	-30,5	-25,0	-27,9	-24,3	-31,9
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	264,9	334,1	41,4	171,2	417,3	419,1	344,0	192,5	-113,4	-138,1	-14,2
Африка к югу от Сахары	15,9	0,5	-29,5	-10,9	-9,7	-28,5	-39,1	-68,2	-85,5	-85,3	-90,1
Южная Африка	-16,1	-15,9	-8,1	-5,6	-9,0	-19,7	-21,1	-19,1	-13,7	-14,8	-15,9
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	421,6	580,5	135,0	308,9	626,5	599,5	461,0	296,7	-67,9	-80,7	93,5
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	201,6	100,6	111,6	-27,5	-232,5	-239,3	-280,2	-138,7	44,0	23,1	-379,8
	-1,9	-20,9	-4,7	-10,4	-24,1	-56,4	-60,6	-48,0	-43,3	-51,0	-55,1
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы	-175,6	-326,8	-155,3	-278,5	-366,5	-466,5	-442,9	-376,0	-324,0	-337,9	-487,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2010 по 2014 год	-6,5	-15,9	-15,3	-16,5	-22,9	-40,4	-41,5	-27,2	-31,0	-37,5	-47,9
<i>Для справки</i>											
Весь мир	269,7	98,0	165,9	283,8	343,8	350,9	374,2	347,5	206,2	86,1	-302,5
Европейский союз	-86,6	-241,7	-7,2	11,6	89,5	201,7	307,0	309,4	351,9	354,6	345,5
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	6,2	-10,2	-24,3	-17,6	-27,2	-39,0	-43,8	-59,9	-84,8	-93,2	-92,4
Ближний Восток и Северная Африка	268,6	347,7	49,1	174,0	416,0	422,5	345,0	194,4	-112,0	-137,1	-10,7

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (продолжение)

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Страны с развитой экономикой	-0,9	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,0
Соединенные Штаты	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,4
Зона евро ¹	0,1	-1,6	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,3
Германия	6,7	5,6	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	6,8
Франция	-0,3	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,3
Италия	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	0,5
Испания	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,5
Япония	4,9	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,8
Соединенное Королевство	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,2
Канада	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-1,6
Другие страны с развитой экономикой ²	3,8	3,1	4,1	4,8	4,0	4,1	5,0	5,0	5,1	4,7	4,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,8	3,5	1,3	1,2	1,5	1,3	0,6	0,5	-0,1	-0,2	-0,7
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ³	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	2,8
Россия	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,2	5,0	5,4	4,5
Кроме России	-1,5	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,4	-3,3	-3,5	-1,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,0
Китай	10,0	9,2	4,8	3,9	1,8	2,5	1,6	2,1	3,1	2,8	0,6
Индия	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,6	-2,5
АСЕАН-5 ⁴	4,6	2,3	4,9	2,6	2,5	0,3	-0,1	1,1	1,3	1,1	0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,2	-0,9	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,8
Бразилия	0,1	-1,7	-1,5	-3,5	-2,8	-3,5	-3,8	-4,4	-4,0	-3,8	-3,8
Мексика	-1,4	-1,9	-0,9	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,4	-2,0	-2,1
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	12,5	12,7	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-0,3
Африка к югу от Сахары	1,7	0,0	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,5
Южная Африка	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,3	-4,5	-4,0
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	10,7	11,7	3,3	6,2	10,4	9,2	7,1	4,7	-1,4	-1,6	1,4
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	1,6	0,7	0,8	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-0,6	0,2	0,1	-1,1
	-0,2	-1,8	-0,4	-0,8	-1,5	-3,4	-3,6	-3,0	-2,7	-3,2	-2,8
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы	-2,0	-3,2	-1,6	-2,4	-2,8	-3,6	-3,3	-2,7	-2,6	-2,6	-2,8
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2010 по 2014 год	-1,4	-2,9	-3,0	-2,8	-3,5	-5,8	-5,6	-3,8	-4,3	-5,0	-4,5
<i>Для справки</i>											
Весь мир	0,5	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,3
Европейский союз	-0,5	-1,3	0,0	0,1	0,5	1,2	1,7	1,7	2,2	2,1	1,7
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	0,7	-0,9	-2,2	-1,3	-1,8	-2,4	-2,4	-3,1	-4,5	-4,7	-3,5
Ближний Восток и Северная Африка	13,7	14,2	2,2	6,8	14,0	13,0	11,0	6,1	-4,0	-4,7	-0,3

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)

(В процентах от экспорта товаров и услуг)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Страны с развитой экономикой	-3,0	-4,5	-0,8	0,0	-0,4	-0,1	1,4	1,3	1,7	1,1	-0,1
Соединенные Штаты	-43,5	-37,5	-24,3	-23,8	-21,6	-20,3	-16,5	-16,6	-20,4	-24,7	-28,6
Зона евро ¹	0,4	-7,3	-0,9	0,4	0,3	4,8	7,0	7,8	...	...	...
Германия	15,7	12,9	15,2	13,3	13,6	14,8	14,0	16,2	17,9	16,6	12,8
Франция	-1,1	-3,4	-3,4	-3,1	-3,6	-4,0	-2,7	-3,0	-0,6	-1,0	-0,7
Италия	-5,2	-10,5	-8,6	-13,8	-11,4	-1,5	3,2	6,5	6,7	7,3	1,5
Испания	-37,5	-36,5	-18,9	-15,3	-11,0	-0,9	4,6	2,5	2,7	3,3	4,0
Япония	26,4	16,0	21,7	25,4	13,9	6,5	4,9	2,8	16,0	16,1	14,0
Соединенное Королевство	-10,7	-13,4	-10,3	-9,1	-5,4	-12,4	-14,9	-20,8	-17,4	-15,8	-8,0
Канада	2,3	0,3	-10,3	-12,1	-8,7	-10,8	-9,8	-6,6	-9,5	-7,3	-4,7
Другие страны с развитой экономикой ²	6,9	5,2	7,7	8,4	6,7	6,9	8,4	8,5	9,0	8,4	7,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	11,3	10,1	4,6	4,2	4,8	4,2	2,0	1,8	-0,3	-0,7	-2,6
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ³	11,2	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	2,0	6,7	7,1	7,1	8,9
Россия	18,3	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,8	10,6	15,7	15,8	15,3
Кроме России	-3,1	1,6	-4,2	0,8	3,4	-1,2	-5,1	-1,0	-8,9	-9,3	-2,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	18,1	16,6	12,5	8,2	2,9	3,3	2,7	5,2	8,3	7,5	0,0
Китай	28,1	28,1	19,5	14,5	6,8	9,9	6,3	8,9	14,1	13,6	3,2
Индия	-6,1	-9,5	-13,7	-12,6	-17,3	-19,5	-6,9	-5,8	-6,7	-7,6	-12,1
АСЕАН-5 ⁴	8,7	4,4	10,9	5,9	5,5	0,7	-0,3	2,4	2,9	2,3	0,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-23,3	-22,7	-10,2	-14,8	-17,1	-11,7	-9,7	-7,1	-4,8	-5,5	-8,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,7	-3,9	-3,8	-9,5	-8,4	-11,1	-13,8	-14,3	-14,8	-12,9	-11,4
Бразилия	0,8	-12,3	-13,4	-33,1	-24,9	-29,9	-32,3	-39,2	-30,2	-26,1	-25,9
Мексика	-5,1	-6,6	-3,4	-1,6	-3,6	-4,2	-7,6	-6,0	-6,7	-5,3	-4,9
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	25,9	25,1	4,3	14,5	27,3	25,4	21,1	12,6	-9,9	-11,8	-0,4
Африка к югу от Сахары	4,9	0,1	-9,8	-2,8	-2,0	-6,0	-8,1	-15,0	-23,3	-22,3	-17,8
Южная Африка	-17,3	-15,5	-9,8	-5,2	-7,1	-16,7	-18,6	-17,4	-12,8	-13,7	-12,5
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	25,9	26,8	9,1	16,6	25,0	22,5	17,5	12,1	-3,9	-4,6	4,3
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	5,2	2,2	2,9	-0,6	-4,0	-4,0	-4,5	-2,2	0,7	0,4	-4,6
	-0,6	-5,9	-1,6	-2,7	-5,4	-13,4	-14,4	-11,8	-11,6	-13,7	-11,9
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы	-6,6	-10,4	-5,9	-8,7	-9,6	-12,0	-11,1	-9,3	-8,6	-8,5	-9,1
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось рефинансирование долга в период с 2010 по 2014 год	-4,1	-7,7	-9,7	-8,8	-10,5	-19,0	-19,1	-13,5	-17,5	-20,3	-19,3
<i>Для справки</i>											
Весь мир	1,6	0,5	1,1	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,0	0,4	-1,1
Европейский союз	-1,3	-3,2	-0,1	0,2	1,2	2,7	4,0	3,9	4,9	4,7	3,6
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	2,2	-2,8	-8,1	-4,6	-5,6	-7,8	-8,2	-10,9	-16,7	-16,9	-11,9
Ближний Восток и Северная Африка	26,9	26,6	5,2	15,1	27,8	26,2	21,6	13,0	-10,0	-12,0	-0,2

¹Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

²Кроме США, стран зоны евро и Японии.

³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Страны с развитой экономикой	-0,9	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,0
Соединенные Штаты	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,4
Зона евро ¹	0,1	-1,6	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,3
Германия	6,7	5,6	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	6,8
Франция	-0,3	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,3
Италия	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	0,5
Испания	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,5
Нидерланды	6,0	4,1	5,8	7,4	9,1	10,9	10,8	10,2	9,6	9,2	8,3
Бельгия	1,5	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,7	-0,2	1,6	2,1	2,1	2,3
Австрия	3,8	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	1,0	0,7	1,6	1,7	1,6
Греция	-14,0	-14,5	-10,9	-10,1	-9,9	-2,5	0,6	0,9	0,7	1,5	-0,2
Португалия	-9,7	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-2,0	1,4	0,6	0,7	1,6	0,4
Ирландия	-5,4	-5,7	-3,0	0,6	0,8	-1,5	3,1	3,6	3,2	3,0	2,0
Финляндия	3,8	2,2	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,8	-1,9	-1,1	-0,7	-0,3
Словацкая Республика	-4,8	-6,5	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	1,5	0,1	0,1	0,1	2,1
Литва	-14,9	-12,9	2,1	-0,3	-3,8	-1,2	1,6	0,1	-2,2	-2,4	-2,2
Словения	-4,1	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	6,7	6,2	4,1
Люксембург	9,8	7,3	7,6	6,9	5,8	5,7	4,7	5,1	5,6	5,6	5,1
Латвия	-20,8	-12,3	8,0	2,3	-2,8	-3,3	-2,3	-3,1	-1,7	-2,7	-2,1
Эстония	-15,0	-8,7	2,5	1,8	1,3	-2,4	-1,1	0,1	0,6	0,3	-1,1
Кипр	-10,8	-14,3	-9,8	-9,0	-3,1	-6,3	-1,6	-4,5	-4,2	-3,8	-4,0
Мальта	-3,9	-1,1	-6,6	-4,7	-2,5	1,4	3,2	3,3	1,5	1,3	3,5
Япония	4,9	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,8
Соединенное Королевство	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,2
Корея	1,1	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,3	7,1	6,7	4,7
Канада	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-1,6
Австралия	-6,7	-5,0	-4,7	-3,6	-2,9	-4,3	-3,4	-3,0	-4,0	-4,1	-3,3
Тайвань, провинция Китая	8,6	6,6	10,9	8,9	8,2	9,9	10,8	12,4	12,4	11,8	9,6
Швейцария	10,8	3,0	8,0	14,8	7,7	10,3	11,1	7,3	7,2	7,0	7,0
Швеция	8,9	8,5	5,9	6,0	6,9	6,6	6,7	6,2	6,7	6,7	5,7
Сингапур	26,0	14,4	16,8	23,7	22,0	17,2	17,9	19,1	20,8	18,0	13,8
САР Гонконг	13,0	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,9	2,2	2,5	3,5
Норвегия	12,2	15,7	10,6	10,9	12,4	12,4	10,0	9,4	7,0	5,4	6,0
Чешская Республика	-4,3	-1,9	-2,4	-3,7	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	1,7	1,2	-0,1
Израиль	4,0	1,1	3,5	3,6	2,3	1,5	3,0	4,3	4,6	4,7	3,9
Дания	1,4	2,7	3,3	5,7	5,7	5,6	7,2	6,3	7,0	7,2	6,0
Новая Зеландия	-6,8	-7,7	-2,3	-2,3	-2,8	-4,0	-3,2	-3,3	-4,7	-5,6	-4,3
Исландия	-14,0	-22,8	-9,7	-6,6	-5,3	-4,2	5,7	3,4	4,6	3,4	0,7
Сан-Марино	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,2	-1,6	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-0,8	-1,1
Зона евро ²	0,2	-0,7	0,5	0,5	0,8	2,1	2,8	3,2	3,7	3,6	2,9

¹Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики». скорректировано с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри региона.

²Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики». рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Содружество Независимых Государств¹	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	2,8
Россия	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,2	5,0	5,4	4,5
Кроме России	-1,5	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,4	-3,3	-3,5	-1,0
Армения	-8,5	-15,0	-17,6	-13,6	-10,4	-10,0	-7,6	-7,3	-5,9	-6,4	-5,7
Азербайджан	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	16,4	14,1	3,0	2,7	5,1
Беларусь	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,4	-6,7	-4,9	-4,3	-4,1
Грузия	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,7	-9,7	-10,7	-9,6	-5,4
Казахстан	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	0,4	2,1	-3,0	-4,1	0,0
Кыргызская Республика	-6,0	-15,3	-2,2	-6,1	-9,6	-15,6	-15,0	-16,8	-17,7	-15,7	-9,9
Молдова	-15,2	-16,1	-8,2	-7,5	-11,0	-7,4	-5,0	-3,7	-6,2	-6,4	-3,8
Таджикистан	-8,6	-7,6	-5,9	-1,1	-4,8	-2,5	-2,9	-9,2	-7,5	-6,1	-3,0
Туркменистан	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-7,3	-5,8	-13,6	-12,1	-2,6
Украина ²	-3,5	-6,8	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-4,7	-1,7	-1,6	-2,5
Узбекистан	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,8	2,9	1,7	0,2	0,3	0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,0
Бангладеш	0,7	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	-0,1	-0,9	-1,1	-1,5
Бутан	14,2	-2,2	-2,2	-9,9	-23,5	-19,0	-22,7	-23,1	-26,8	-25,0	-6,5
Бруней-Даруссалам	43,1	43,5	41,6	44,0	38,8	29,6	29,4	28,3	-3,1	-2,1	12,5
Камбоджа	-1,9	-6,6	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,2	-12,2	-11,1	-10,6	-6,3
Китай	10,0	9,2	4,8	3,9	1,8	2,5	1,6	2,1	3,1	2,8	0,6
Фиджи	-10,1	-15,9	-4,2	-4,1	-4,9	-1,1	-20,7	-9,0	-6,3	-6,6	-7,4
Индия	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,6	-2,5
Индонезия	1,4	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,0	-2,2	-2,1	-1,7
Кирибати	-18,3	-19,3	-22,5	-16,3	-31,0	-24,5	-21,8	4,1	-24,9	-26,8	-13,1
Лаосская НДР	-13,6	-19,2	-22,1	-20,1	-17,3	-30,2	-27,8	-27,8	-28,3	-22,7	-14,8
Малайзия	14,9	16,5	15,0	10,1	10,9	5,2	3,5	4,3	2,2	2,1	1,1
Мальдивские Острова	-15,2	-28,8	-10,4	-8,1	-16,9	-7,4	-4,4	-6,1	-4,6	-5,8	-3,8
Маршалловы Острова	-0,9	0,9	-14,9	-26,6	-5,3	-8,7	-13,4	-17,8	-1,0	-4,0	-12,1
Микронезия	-9,5	-16,6	-18,9	-15,1	-17,9	-12,6	-10,1	4,6	0,2	-0,7	-4,2
Монголия	4,9	-8,9	-6,9	-13,0	-26,5	-27,4	-25,1	-8,2	-8,4	-19,5	-6,2
Мьянма	-0,7	-4,2	-1,2	-1,1	-1,9	-4,2	-5,2	-6,1	-8,9	-8,3	-6,7
Непал	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	5,0	-2,7	-0,9
Палау	-17,9	-21,3	-7,4	-7,8	-10,5	-17,0	-10,3	-12,7	-7,9	-8,4	-9,3
Папуа-Новая Гвинея	3,9	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-31,8	-4,2	7,5	7,3	4,0
Филиппины	5,4	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	4,4	5,0	4,5	2,5
Самоа	-13,5	-5,5	-5,3	-6,8	-4,0	-8,7	-2,6	-8,0	-6,9	-5,4	-4,1
Соломоновы Острова	-15,6	-18,2	-21,9	-33,3	-8,6	1,5	-4,5	-4,9	-11,2	-14,0	-11,9
Шри-Ланка	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,8	-2,7	-2,0	-2,0	-2,0
Таиланд	6,0	0,7	7,8	2,9	2,4	-0,4	-0,9	3,3	6,2	5,4	0,8
Тимор-Лешти	40,2	46,1	38,7	41,2	40,6	40,2	42,7	21,4	15,9	15,7	3,4
Тонга	-7,0	-7,3	-7,6	-6,3	-7,5	-5,4	-1,7	-3,1	-6,0	-6,4	1,2
Тувалу	-13,0	7,1	-1,0	-42,0	-61,3	-25,2	-24,1	-26,1	-36,8	-58,0	-16,4
Вануату	-7,3	-10,8	-7,9	-6,5	-8,4	-9,4	-1,4	0,5	-13,5	-13,0	-7,1
Вьетнам	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	4,5	4,9	0,7	-0,9	2,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,8
Албания	-10,6	-15,8	-15,9	-11,3	-13,2	-10,2	-10,7	-13,0	-13,2	-13,5	-7,3
Босния и Герцеговина	-9,4	-14,1	-6,6	-6,2	-9,6	-8,9	-5,8	-7,7	-7,7	-7,6	-5,0
Болгария	-24,3	-22,4	-8,6	-1,5	0,1	-1,1	2,3	0,0	1,0	0,2	-1,5
Хорватия	-7,1	-8,8	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	1,7	1,5	-1,3
Венгрия	-7,1	-7,1	-0,8	0,3	0,7	1,8	4,0	4,0	5,0	4,3	1,3
Косово	-10,2	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-8,0	-8,0	-10,5	-8,7
БЮР Македония	-6,9	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-2,9	-1,8	-1,3	-3,2	-4,4	-3,5
Черногория	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-14,6	-15,4	-17,0	-20,8	-14,0
Польша	-6,3	-6,6	-4,0	-5,5	-5,0	-3,4	-1,3	-1,3	-0,5	-1,0	-2,9
Румыния	-13,5	-11,5	-4,5	-4,6	-4,6	-4,5	-0,8	-0,4	-0,7	-1,5	-3,7
Сербия	-17,2	-21,0	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,0	-3,8	-4,0
Турция	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,8	-4,5	-4,7	-5,5

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Латинская Америка и Карибский бассейн	0,2	-0,9	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,8
Антигуа и Барбуда	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,6	-14,8	-14,5	-10,5	-10,2	-12,7
Аргентина ³	2,0	1,5	2,0	-0,4	-0,7	-0,3	-0,8	-1,0	-1,8	-1,6	-1,1
Багамские Острова	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,1	-18,3	-17,7	-22,2	-12,9	-8,9	-5,8
Барбадос	-5,4	-10,6	-6,7	-5,8	-12,8	-9,3	-9,3	-8,5	-4,8	-4,6	-4,5
Белиз	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,4	-7,6	-6,3	-7,1	-6,5
Боливия	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	3,4	0,0	-4,5	-5,0	-2,8
Бразилия	0,1	-1,7	-1,5	-3,5	-2,8	-3,5	-3,8	-4,4	-4,0	-3,8	-3,8
Чили	4,1	-3,2	2,0	1,7	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-0,7	-1,6	-2,2
Колумбия	-2,9	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3	-5,2	-6,2	-5,3	-3,9
Коста-Рика	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,0	-4,9	-3,8	-3,9	-4,6
Доминика	-20,6	-28,3	-22,7	-16,2	-13,5	-18,8	-13,3	-13,1	-12,8	-18,9	-12,2
Доминиканская Республика	-5,0	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,1	-3,2	-2,4	-2,5	-4,2
Эквадор	3,7	2,9	0,5	-2,3	-0,3	-0,2	-1,0	-0,6	-2,6	-2,8	-1,8
Сальвадор	-6,1	-7,1	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-4,7	-2,6	-2,9	-4,5
Гренада	-30,6	-29,0	-24,3	-23,7	-23,6	-21,1	-23,2	-15,5	-13,7	-13,1	-15,2
Гватемала	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,4	-1,7	-1,9	-2,0
Гайана	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,0	-11,6	-13,3	-15,6	-14,9	-18,9	-9,1
Гаити	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,3	-6,3	-4,3	-3,4	-4,1
Гондурас	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-7,4	-6,5	-6,4	-5,1
Ямайка	-15,3	-17,7	-11,0	-8,0	-12,1	-10,7	-8,7	-7,4	-4,6	-2,9	-1,9
Мексика	-1,4	-1,9	-0,9	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,4	-2,0	-2,1
Никарагуа	-15,7	-17,8	-8,6	-8,9	-11,8	-10,6	-11,1	-7,1	-6,6	-7,0	-6,5
Панама	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-9,8	-12,2	-12,0	-9,8	-9,6	-5,7
Парагвай	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-0,9	2,2	0,1	-2,0	-1,9	-1,2
Перу	1,5	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,2	-4,0	-3,7	-3,8	-3,5
Сент-Китс и Невис	-17,4	-26,8	-25,7	-20,8	-15,9	-9,8	-6,6	-7,6	-12,6	-18,6	-15,8
Сент-Люсия	-29,4	-28,5	-11,5	-16,2	-18,8	-13,5	-11,2	-6,7	-6,6	-7,0	-8,5
Сент-Винсент и Гренадины	-29,4	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,6	-30,9	-29,6	-26,9	-25,1	-19,7
Суринам	11,1	9,2	2,9	14,9	5,7	3,3	-3,9	-7,4	-9,4	-7,8	-6,4
Тринидад и Тобаго	23,9	30,5	8,5	19,8	11,9	3,4	7,0	5,7	0,7	-0,8	-1,8
Уругвай	-0,9	-5,7	-1,2	-1,8	-2,7	-5,0	-4,9	-4,4	-3,7	-3,7	-3,4
Венесуэла	7,2	11,0	1,0	3,2	8,2	3,7	2,4	5,3	-3,0	-1,9	2,4
Ближний Восток, Северная Африка,											
Афганистан и Пакистан	12,5	12,7	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-0,3
Афганистан	36,8	2,7	13,1	7,5	6,1	6,0	7,4	6,1	4,7	2,4	-1,0
Алжир	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,5	-17,7	-16,2	-9,1
Бахрейн	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,2	7,8	3,3	-4,8	-5,9	-3,3
Джибути	-21,4	-24,3	-9,3	0,6	-13,7	-20,3	-23,3	-25,6	-31,4	-26,8	-15,4
Египет	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,4	-0,8	-3,7	-4,5	-4,2
Иран	9,7	5,8	2,4	5,9	10,5	4,0	7,0	3,8	0,4	1,3	2,8
Ирак	0,8	15,9	-6,8	3,0	12,0	6,7	1,3	-2,8	-12,7	-11,0	3,9
Иордания	-16,8	-9,4	-5,2	-7,1	-10,3	-15,2	-10,3	-6,8	-7,4	-6,5	-4,9
Кувейт	36,8	40,9	26,7	31,8	42,7	45,2	41,2	31,0	9,3	7,0	9,3
Ливан	-7,2	-11,1	-12,5	-20,7	-15,1	-24,3	-26,7	-24,9	-21,0	-19,3	-12,9
Ливия	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,6	-30,1	-62,2	-49,1	-13,1
Мавритания	-14,5	-13,2	-13,4	-7,6	-6,0	-26,6	-24,4	-28,9	-18,3	-25,6	-17,3
Марокко	-2,5	-7,1	-5,3	-4,4	-7,9	-9,5	-7,9	-5,5	-2,3	-1,6	-1,5
Оман	6,0	8,5	-1,1	8,9	13,2	10,3	6,6	2,0	-16,9	-24,3	-16,5
Пакистан	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-0,8	-0,5	-0,9
Катар	14,4	23,1	6,5	19,1	30,7	32,6	30,9	26,1	5,0	-4,5	0,5
Саудовская Аравия	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	18,2	10,3	-3,5	-4,7	-0,3
Судан ⁴	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,9	-7,7	-5,8	-5,6	-4,7
Сирия ⁵	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,5	-8,2	-8,3	-8,8	-8,5	-7,0	-3,5
Объединенные Арабские Эмираты	12,5	7,1	3,1	2,5	14,7	21,3	18,4	13,7	2,9	3,1	7,3
Йемен	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-5,3	-5,4	-3,9

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	2020
Африка к югу от Сахары	1,7	0,0	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,5
Ангола	17,5	8,5	-10,0	9,1	12,6	12,0	6,7	-1,5	-7,6	-5,6	-3,0
Бенин	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-8,4	-10,4	-8,0	-9,3	-9,1	-8,9
Ботсвана	15,1	-1,1	-11,0	-6,4	-0,6	-3,4	8,8	16,1	2,8	0,1	0,2
Буркина-Фасо	-8,3	-11,5	-4,5	-2,0	-1,5	-4,5	-6,6	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2
Бурунди	-5,4	-1,0	1,7	-12,2	-13,6	-17,3	-18,4	-17,6	-11,3	-9,7	-9,3
Кабо-Верде	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-7,6	-9,7	-6,6	-3,9
Камерун	1,4	-1,2	-3,1	-2,8	-2,7	-3,6	-3,8	-4,6	-5,0	-5,2	-4,2
Центральноафриканская Республика	-6,2	-9,9	-9,1	-10,2	-7,6	-4,6	-3,0	-6,1	-11,8	-11,2	-6,6
Чад	8,2	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,2	-8,9	-10,4	-9,3	-5,5
Коморские Острова	-10,1	-18,7	-15,4	-5,8	-14,0	-17,6	-16,2	-11,5	-15,7	-17,0	-14,7
Демократическая Республика Конго	3,2	-0,8	-6,1	-10,5	-5,2	-6,2	-10,6	-9,2	-7,6	-8,0	-12,0
Республика Конго	-6,5	-0,5	-14,1	7,5	4,7	-2,4	-4,5	-9,4	-15,2	-14,6	-4,0
Кот-д'Ивуар	-0,7	1,9	6,6	1,9	10,5	-1,2	-1,4	-0,7	-1,0	-1,9	-3,3
Экваториальная Гвинея	26,6	3,6	-23,1	-34,4	-0,1	-2,2	-4,0	-10,0	-8,7	-3,1	0,7
Эритрея	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	-0,9	-2,2	-3,0	-5,4
Эфиопия	-4,2	-6,7	-6,7	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-8,0	-12,5	-9,3	-6,3
Габон	14,4	22,0	4,7	8,7	12,8	15,9	12,3	8,3	-7,0	-4,2	-5,1
Гамбия	-8,3	-12,2	-12,5	-16,3	-12,3	-7,9	-10,2	-13,1	-13,5	-10,2	-8,9
Гана	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,6	-8,3	-7,2	-4,2
Гвинея	-10,8	-9,7	-7,9	-9,7	-18,8	-28,7	-24,0	-24,2	-16,7	-36,8	-13,6
Гвинея-Бисау	-3,2	-2,5	-5,4	-8,7	-1,5	-8,8	-4,4	-1,2	-3,5	-4,6	-7,9
Кения	-3,2	-5,5	-4,6	-5,9	-9,1	-8,4	-8,9	-10,4	-9,6	-9,2	-6,5
Лесото	21,8	21,1	3,9	-10,0	-14,7	-9,8	-10,3	-7,9	-6,3	-13,9	-7,8
Либерия	-6,2	-46,6	-23,2	-32,0	-27,5	-21,4	-28,2	-28,7	-41,6	-37,1	-28,4
Мадагаскар	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-6,7	-5,6	-0,2	-1,3	-2,2	-4,0
Малави	0,8	-7,8	-3,9	-1,0	-4,1	-2,4	-1,2	-3,6	-2,6	-2,5	-1,6
Мали	-8,1	-12,1	-7,3	-12,6	-6,1	-2,6	-3,4	-7,3	-3,3	-4,2	-6,4
Маврикий	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-6,3	-5,6	-4,8	-4,8	-5,5
Мозамбик	-9,5	-11,6	-11,0	-10,6	-23,1	-42,3	-40,0	-34,7	-41,0	-45,3	-40,7
Намибия	8,6	3,0	-1,5	-3,5	-3,0	-5,6	-3,9	-9,9	-12,1	-16,3	-7,1
Нигер	-8,2	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-14,6	-15,3	-15,2	-19,1	-23,4	-9,7
Нигерия	10,7	9,0	5,1	3,9	3,0	4,4	3,6	0,2	-1,8	-1,2	-0,3
Руанда	-2,3	-5,0	-7,1	-7,3	-7,5	-11,4	-7,4	-11,9	-10,6	-9,6	-7,9
Сан-Томе и Принсипи	-29,0	-33,1	-23,2	-21,7	-25,5	-21,3	-23,4	-27,7	-12,4	-15,2	-11,4
Сенегал	-11,8	-14,2	-6,8	-4,4	-8,2	-10,9	-10,4	-8,8	-6,1	-5,2	-4,5
Сейшельские Острова	-10,8	-19,1	-14,8	-19,1	-21,6	-19,9	-11,5	-21,0	-15,2	-14,7	-11,5
Сьерра-Леоне	-7,4	-9,0	-13,3	-22,7	-65,3	-22,0	-10,4	-9,7	-11,4	-14,5	-9,4
Южная Африка	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,3	-4,5	-4,0
Южный Судан	...	...	...	...	18,4	-19,6	-1,2	2,7	-4,8	-3,6	-7,2
Свазиленд	-1,9	-7,1	-11,6	-8,6	-6,8	3,1	5,2	2,9	1,1	-2,8	-1,7
Танзания	-8,6	-7,8	-7,6	-7,7	-10,8	-11,7	-10,3	-9,3	-8,2	-7,1	-6,8
Того	-8,6	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-7,5	-13,0	-12,9	-12,2	-11,5	-10,2
Уганда	-4,5	-7,7	-6,4	-9,1	-10,8	-8,0	-7,2	-9,7	-10,5	-11,3	-11,0
Замбия	-1,2	-3,3	6,0	7,5	4,6	5,5	-0,6	-1,4	-1,4	-2,6	1,8
Зимбабве ⁶	-5,4	-16,6	-47,1	-16,0	-30,9	-24,6	-25,4	-22,0	-22,9	-21,8	-22,6

¹Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

²Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

³Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. См. сноску 5 к таблице А4.

⁴Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

⁵Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

⁶Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
									2015	2016
Страны с развитой экономикой										
Сальдо финансового счета	-284,4	-721,8	-4,6	-50,4	-198,6	-94,4	227,9	480,7	520,6	399,1
Прямые инвестиции, нетто	529,5	659,5	306,6	355,9	378,4	194,5	180,7	364,2	100,8	215,3
Портфельные инвестиции, нетто	-1 008,5	-1 200,7	-367,8	-733,0	-685,6	-105,4	-277,2	-152,7	137,8	-50,2
Производные финансовые инструменты, нетто	175,4	337,2	-129,8	-87,7	1,8	-71,1	48,4	-62,6	-77,4	-88,6
Другие инвестиции, нетто	-47,8	-594,9	-293,6	66,7	-40,1	-383,6	123,3	196,6	243,5	251,5
Изменение резервов	67,2	74,2	482,3	347,7	340,5	270,4	153,7	135,8	114,2	70,9
Соединенные Штаты										
Сальдо финансового счета	-617,3	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-441,2	-395,8	-239,6	-198,8	-289,7
Прямые инвестиции, нетто	192,9	19,0	159,9	95,2	183,0	145,9	112,0	225,4	-26,3	111,7
Портфельные инвестиции, нетто	-775,8	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-508,2	-25,7	-167,0	119,5	-85,3
Производные финансовые инструменты, нетто	-6,2	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,4	-63,4	-33,0
Другие инвестиции, нетто	-28,2	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-90,4	-481,2	-240,1	-224,5	-283,1
Изменение резервов	0,1	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-4,2	0,0
Зона евро¹										
Сальдо финансового счета	92,2	-78,1	33,2	-86,0	-154,1	288,1	544,4	391,5	...	...
Прямые инвестиции, нетто	107,6	305,0	73,7	93,5	151,0	8,4	18,2	26,2	...	...
Портфельные инвестиции, нетто	-108,4	-289,8	-380,7	-126,9	-442,7	-51,6	-14,7	125,2	...	...
Производные финансовые инструменты, нетто	8,5	35,5	29,5	-4,4	5,3	43,4	43,5	60,3	...	...
Другие инвестиции, нетто	82,4	-128,5	250,7	-62,5	118,9	267,7	491,1	173,8	...	...
Изменение резервов	2,1	-0,3	60,0	14,3	13,4	20,2	6,3	6,0	...	...
Германия										
Сальдо финансового счета	253,4	182,0	184,4	123,7	167,7	202,3	276,5	323,2	286,3	277,9
Прямые инвестиции, нетто	89,8	67,1	43,0	60,6	10,3	45,6	11,1	110,3	20,9	21,5
Портфельные инвестиции, нетто	-215,4	-44,5	119,2	154,1	-51,4	70,6	218,1	168,2	148,9	144,6
Производные финансовые инструменты, нетто	116,4	44,0	-7,5	17,6	39,8	31,2	32,3	42,3	37,4	36,3
Другие инвестиции, нетто	261,3	110,6	17,4	-110,7	165,1	53,1	13,9	5,8	79,0	75,4
Изменение резервов	1,2	2,7	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	0,0	0,0
Франция										
Сальдо финансового счета	2,3	-46,6	-50,9	1,6	-72,9	-52,7	-23,7	-14,4	-2,8	-6,7
Прямые инвестиции, нетто	47,2	66,0	70,3	34,3	19,4	14,7	-17,9	27,7	28,0	32,9
Портфельные инвестиции, нетто	166,1	-37,8	-328,7	-155,0	-141,7	-50,6	-80,5	-9,8	22,2	40,7
Производные финансовые инструменты, нетто	-6,8	40,0	-15,5	-4,1	-19,4	-18,4	-22,3	-31,8	-53,3	-81,2
Другие инвестиции, нетто	-204,9	-102,3	214,7	118,7	269,9	-3,6	98,9	-1,6	-1,3	-1,3
Изменение резервов	0,7	-12,5	8,4	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	1,7	2,3
Италия										
Сальдо финансового счета	-40,0	-49,0	-55,3	-116,4	-96,1	-19,0	15,0	66,7	38,8	44,6
Прямые инвестиции, нетто	52,5	76,2	-0,3	21,3	17,1	6,8	4,8	12,0	10,4	9,6
Портфельные инвестиции, нетто	-7,6	-110,7	-55,4	56,4	13,5	-33,3	-19,3	-5,9	-15,0	-9,5
Производные финансовые инструменты, нетто	3,8	-0,4	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	0,0	0,0
Другие инвестиции, нетто	-90,7	-22,3	-1,6	-202,1	-118,0	-1,9	23,5	66,6	43,4	44,5
Изменение резервов	2,1	8,2	8,8	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,0	0,0

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
									2015	2016
Испания										
Сальдо финансового счета	-137,5	-147,6	-70,8	-56,9	-41,4	0,3	53,9	35,4	15,8	19,2
Прямые инвестиции, нетто	72,9	-2,3	2,7	-1,9	12,8	-29,7	-15,9	9,1	6,0	5,7
Портфельные инвестиции, нетто	-122,3	1,9	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-59,8	-1,4	-3,8	-4,7
Производные финансовые инструменты, нетто	5,6	10,4	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	2,2	0,0	0,0
Другие инвестиции, нетто	-93,9	-158,6	-18,4	1,9	-114,1	-15,8	127,5	20,4	13,5	18,2
Изменение резервов	0,2	0,9	6,0	1,1	13,9	2,8	0,7	5,2	0,0	0,0
Япония										
Сальдо финансового счета	224,3	181,6	168,8	247,3	158,4	53,9	-9,6	51,1	142,4	123,5
Прямые инвестиции, нетто	51,7	89,1	61,2	72,5	117,8	117,5	139,4	110,9	100,5	95,8
Портфельные инвестиции, нетто	-68,3	289,0	211,7	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,9	32,9	33,3
Производные финансовые инструменты, нетто	-2,9	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	32,9	29,9	30,3
Другие инвестиции, нетто	207,3	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-58,2	-30,7	-45,4
Изменение резервов	36,5	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	9,8	9,5
Соединенное Королевство										
Сальдо финансового счета	-71,2	-84,1	-49,0	-44,4	-23,6	-77,9	-102,3	-171,7	-134,5	-129,2
Прямые инвестиции, нетто	137,7	95,5	-70,1	-12,3	66,0	-30,5	-62,7	-126,4	-64,4	-61,9
Портфельные инвестиции, нетто	-216,4	-453,3	-48,7	20,9	11,1	331,9	-49,1	-164,5	-101,3	-130,9
Производные финансовые инструменты, нетто	54,0	223,2	-45,4	-39,4	4,9	-47,6	21,8	-23,0	0,0	-11,0
Другие инвестиции, нетто	-48,8	53,0	106,2	-23,0	-113,5	-343,8	-20,1	130,4	21,9	64,2
Изменение резервов	2,4	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	9,3	10,4
Канада										
Сальдо финансового счета	14,7	-2,6	-41,0	-55,0	-54,6	-59,2	-54,1	-33,6	-57,7	-49,0
Прямые инвестиции, нетто	-52,2	17,7	16,9	6,3	12,5	14,7	-20,0	-0,3	18,0	5,0
Портфельные инвестиции, нетто	73,5	-40,8	-89,7	-96,1	-83,1	-48,4	-13,4	-3,4	-34,0	-28,0
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-10,8	18,9	21,7	30,9	7,8	-27,2	-25,4	-35,2	-41,7	-26,0
Изменение резервов	4,3	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой²										
Сальдо финансового счета	124,6	66,5	146,3	282,0	283,0	256,0	359,6	351,6	317,1	300,6
Прямые инвестиции, нетто	11,3	19,3	16,6	96,4	-10,9	-22,7	9,0	0,8	36,4	33,4
Портфельные инвестиции, нетто	180,5	180,4	-106,8	-51,7	41,7	139,4	115,2	145,6	68,5	103,8
Производные финансовые инструменты, нетто	-0,6	-12,6	19,9	-17,9	41,0	-26,3	-24,8	-26,8	-22,5	-22,7
Другие инвестиции, нетто	-78,3	-163,9	-112,5	-19,0	96,4	-106,7	159,5	125,0	137,0	140,1
Изменение резервов	11,9	42,6	331,6	274,2	114,9	271,6	101,8	107,4	97,4	47,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны										
Сальдо финансового счета	582,3	610,5	75,7	140,2	246,2	143,6	16,0	-72,8	-6,0	-43,1
Прямые инвестиции, нетто	-439,3	-464,5	-330,4	-430,3	-518,1	-469,2	-495,3	-453,1	-343,9	-357,3
Портфельные инвестиции, нетто	-24,4	136,9	-78,9	-261,2	-158,8	-270,2	-161,5	-127,0	-54,3	-109,6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-174,2	229,2	-39,9	-6,3	170,2	448,3	102,2	391,0	852,1	375,7
Изменение резервов	1 218,8	701,8	524,9	835,6	751,3	439,2	572,6	113,8	-459,5	50,7

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы	
									2015	2016
Региональные группы										
Содружество Независимых Государств³										
Сальдо финансового счета	49.6	92.7	23.1	66.0	91.9	48.2	-1.5	13.7	48.3	47.7
Прямые инвестиции, нетто	-28.3	-49.4	-17.2	-9.4	-16.1	-27.8	-4.9	18.3	-16.4	-17.9
Портфельные инвестиции, нетто	3.8	35.8	-6.3	-14.4	17.9	3.5	-0.1	27.7	19.7	5.7
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-93.7	131.8	36.3	35.9	65.0	44.5	26.8	80.7	90.1	60.4
Изменение резервов	167.8	-26.7	7.2	52.0	23.9	26.6	-23.8	-113.1	-44.7	0.2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии										
Сальдо финансового счета	412.4	448.6	215.6	141.9	60.2	3.3	21.7	44.2	317.0	302.5
Прямые инвестиции, нетто	-172.4	-151.9	-115.6	-223.0	-278.2	-223.0	-272.4	-275.6	-138.1	-124.1
Портфельные инвестиции, нетто	-56.4	8.1	-65.6	-99.4	-59.0	-116.9	-65.6	-152.1	-11.1	-20.6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	0.4	-0.3	-3.2	2.0	-5.5	-0.2	-0.2
Другие инвестиции, нетто	22.0	114.4	-63.4	-102.5	-35.7	208.5	-93.5	276.2	714.9	279.2
Изменение резервов	619.1	476.4	462.4	566.7	434.6	135.2	451.5	196.1	-248.7	167.8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы										
Сальдо финансового счета	-126.5	-160.1	-53.4	-89.5	-108.1	-64.1	-67.6	-39.5	-15.9	-34.5
Прямые инвестиции, нетто	-69.9	-63.7	-30.6	-27.0	-40.1	-26.5	-26.7	-26.2	-25.6	-28.1
Портфельные инвестиции, нетто	6.1	14.4	-10.1	-45.4	-53.2	-70.2	-39.8	-19.4	2.2	-12.3
Производные финансовые инструменты, нетто	1.4	2.5	0.9	0.0	1.5	-2.9	-1.4	0.1	0.1	-1.7
Другие инвестиции, нетто	-98.7	-119.7	-41.5	-52.8	-30.4	7.6	-15.6	5.4	0.2	6.2
Изменение резервов	35.6	5.9	29.6	35.7	14.5	28.0	18.4	-0.1	7.4	1.5
Латинская Америка и Карибский бассейн										
Сальдо финансового счета	17.2	-37.4	-24.4	-116.2	-113.8	-164.6	-212.8	-201.0	-171.9	-147.4
Прямые инвестиции, нетто	-94.6	-101.3	-71.8	-91.9	-132.1	-139.1	-165.2	-137.2	-114.0	-119.4
Портфельные инвестиции, нетто	-44.6	-6.7	-23.8	-131.4	-118.4	-114.6	-105.0	-111.7	-69.9	-71.9
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	24.8	28.1	15.2	15.8	23.3	30.4	50.6	6.9	32.8	56.5
Изменение резервов	130.7	41.3	55.5	90.7	111.0	59.4	6.2	37.6	-22.3	-14.1
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан										
Сальдо финансового счета	223.5	272.4	-35.6	140.0	323.4	340.7	325.7	181.5	-104.4	-130.1
Прямые инвестиции, нетто	-52.0	-61.9	-66.1	-45.2	-21.5	-22.0	-5.0	-10.8	-18.3	-29.0
Портфельные инвестиции, нетто	72.8	61.9	35.3	29.4	69.7	53.7	65.8	142.1	14.1	0.3
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-35.0	85.1	17.5	64.0	129.7	138.1	143.8	49.1	39.9	0.1
Изменение резервов	237.7	187.3	-22.3	91.7	145.4	171.0	121.1	1.1	-140.1	-101.5
Африка к югу от Сахары										
Сальдо финансового счета	6.1	-5.6	-49.6	-1.9	-7.5	-20.0	-49.5	-71.8	-79.1	-81.3
Прямые инвестиции, нетто	-22.0	-36.3	-29.1	-33.8	-30.2	-30.7	-21.1	-21.5	-31.5	-38.8
Портфельные инвестиции, нетто	-6.2	23.6	-8.4	-0.1	-15.8	-25.7	-16.8	-13.4	-9.3	-10.9
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	6.4	-10.5	-4.0	33.4	18.3	19.1	-9.8	-27.4	-25.8	-26.7
Изменение резервов	27.9	17.6	-7.5	-1.2	21.8	19.0	-0.9	-7.7	-11.0	-3.2

Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (окончание)

(В миллиардах долларов США)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы		
									2015	2016	
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Сальдо финансового счета	344,8	457,9	10,7	250,8	502,2	491,4	378,2	213,9	-61,4	-76,3	
Прямые инвестиции, нетто	-53,5	-84,8	-62,0	-28,3	-28,5	-40,7	4,8	16,8	-29,8	-39,3	
Портфельные инвестиции, нетто	86,2	99,3	12,0	21,8	77,7	38,3	65,4	162,6	30,0	0,8	
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-84,2	270,1	107,7	142,5	254,4	240,9	209,6	153,3	172,2	102,5	
Изменение резервов	396,2	172,1	-49,8	113,2	197,4	252,1	98,1	-119,2	-233,6	-139,5	
Страны, не экспортирующие топливо											
Сальдо финансового счета	237,5	152,6	65,0	-110,6	-256,0	-347,8	-362,3	-286,7	55,4	33,2	
Прямые инвестиции, нетто	-385,8	-379,7	-268,4	-402,0	-489,6	-428,5	-500,1	-469,8	-314,2	-318,1	
Портфельные инвестиции, нетто	-110,6	37,7	-90,9	-283,0	-236,4	-308,5	-227,0	-289,6	-84,4	-110,4	
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-89,9	-40,9	-147,6	-148,9	-84,2	207,5	-107,4	237,7	679,9	273,2	
Изменение резервов	822,6	529,7	574,6	722,4	553,9	187,1	474,5	233,0	-225,9	190,2	
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Сальдо финансового счета	-156,8	-308,3	-159,6	-292,8	-377,5	-485,9	-457,0	-381,5	-316,0	-332,6	
Прямые инвестиции, нетто	-258,7	-280,2	-192,0	-196,3	-262,4	-260,1	-286,5	-275,5	-245,2	-272,7	
Портфельные инвестиции, нетто	-86,0	73,2	-71,3	-266,9	-205,7	-251,8	-176,1	-216,2	-99,7	-137,1	
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-161,1	-159,0	-63,2	-81,4	-81,4	-63,2	-50,6	-8,0	-9,7	-17,5	
Изменение резервов	347,3	52,2	170,2	251,2	172,0	95,2	58,6	115,9	38,6	96,4	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2010 по 2014 год											
Сальдо финансового счета	-9,4	-14,7	-10,4	-1,7	-18,0	-43,7	-45,2	-24,3	-29,6	-35,9	
Прямые инвестиции, нетто	-28,2	-30,8	-16,7	-20,6	-18,3	-22,3	-18,0	-13,7	-17,7	-22,8	
Портфельные инвестиции, нетто	-7,7	4,8	15,4	-8,1	3,0	1,2	-10,7	-1,1	0,2	-2,5	
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	9,4	2,3	-1,2	13,4	6,8	0,7	-14,0	1,0	-30,0	-18,7	
Изменение резервов	17,0	9,0	-7,8	13,6	-9,6	-23,4	-2,5	-10,6	17,9	8,2	
Для справки											
Весь мир											
Сальдо финансового счета	297,9	-111,3	71,0	89,8	47,5	49,2	243,8	407,9	514,6	356,0	

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.

¹Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

²Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Среднее 2017–20
Страны с развитой экономикой											
Чистое кредитование/заимствование	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,4	0,5	0,3	0,1
Сальдо счета текущих операций	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,1
Сбережения	22,6	21,9	19,2	20,3	20,8	21,2	21,4	21,7	21,5	21,2	21,5
Инвестиции	22,9	22,6	19,6	20,4	20,9	20,8	20,6	20,8	20,8	20,9	21,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Соединенные Штаты											
Чистое кредитование/заимствование	-4,0	-4,8	-2,7	-3,0	-3,0	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-3,0	-3,3
Сальдо счета текущих операций	-4,0	-4,8	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,3
Сбережения	19,3	17,8	14,3	15,0	15,7	17,7	18,2	18,8	18,2	17,7	17,8
Инвестиции	22,6	22,2	17,5	18,4	18,5	19,4	19,5	19,9	20,3	20,6	21,1
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 евро¹											
Чистое кредитование/заимствование	...	-0,1	0,0	0,2	0,2	1,3	2,0	2,3	...	...	...
Сальдо счета текущих операций	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,6
Сбережения	23,0	23,0	20,8	21,5	22,3	22,2	22,3	22,7	22,9	23,0	23,1
Инвестиции	22,4	22,7	20,4	21,0	21,5	20,1	19,6	19,4	19,1	19,3	20,0
Сальдо счета операций с капиталом	...	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	...	...	...
Германия											
Чистое кредитование/заимствование	1,3	3,7	5,7	5,7	6,1	6,9	6,4	7,5	8,5	8,0	7,2
Сальдо счета текущих операций	1,3	3,8	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	7,2
Сбережения	22,6	23,9	23,8	25,2	27,2	26,1	25,8	26,7	27,3	27,0	26,5
Инвестиции	21,3	20,2	18,1	19,6	21,1	19,3	19,4	19,3	18,8	19,0	19,3
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Франция											
Чистое кредитование/заимствование	1,7	0,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2	-0,7	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3
Сальдо счета текущих операций	1,7	0,3	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4
Сбережения	23,2	22,8	20,5	21,1	22,2	21,5	21,5	21,2	21,5	21,2	21,7
Инвестиции	21,5	22,5	21,3	21,9	23,2	22,6	22,3	22,2	21,7	21,6	22,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Италия											
Чистое кредитование/заимствование	0,4	-0,9	-1,9	-3,5	-3,0	-0,2	0,9	2,1	2,1	2,4	1,3
Сальдо счета текущих операций	0,3	-0,9	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	1,2
Сбережения	21,0	20,5	17,5	17,1	17,4	17,4	18,2	18,4	18,3	18,6	18,6
Инвестиции	20,7	21,4	19,4	20,5	20,4	17,8	17,3	16,5	16,3	16,3	17,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Испания											
Чистое кредитование/заимствование	-3,6	-5,9	-4,0	-3,5	-2,8	0,2	2,1	1,2	1,3	1,5	1,7
Сальдо счета текущих операций	-4,4	-6,6	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,3
Сбережения	22,4	22,4	20,3	19,6	18,7	19,9	20,4	20,3	20,6	21,0	21,3
Инвестиции	26,9	29,0	24,6	23,5	21,9	20,2	19,0	19,5	19,8	19,9	20,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,8	0,7	0,3	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Япония											
Чистое кредитование/заимствование	2,9	3,3	2,8	3,9	2,2	1,0	0,7	0,5	2,9	3,0	2,8
Сальдо счета текущих операций	3,0	3,4	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,9
Сбережения	27,1	26,3	22,6	23,8	22,4	21,9	22,0	22,4	24,8	24,3	24,5
Инвестиции	24,1	22,8	19,7	19,8	20,2	20,9	21,1	21,9	21,8	21,3	21,6
Сальдо счета операций с капиталом	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
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	-1,7	-2,2	-2,7	-2,5	-1,6	-3,7	-4,4	-5,8	-4,7	-4,2	-2,6
Сальдо счета текущих операций	-1,7	-2,2	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,7
Сбережения	17,4	16,4	12,3	13,7	14,6	12,6	12,5	11,9	12,8	13,4	15,8
Инвестиции	19,1	18,6	15,0	16,3	16,3	16,3	17,0	17,8	17,5	17,7	18,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Среднее 2017–20
Канада											
Чистое кредитование/заимствование	1,0	1,4	-3,0	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-2,3
Сальдо счета текущих операций	1,0	1,4	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-2,3
Сбережения	22,3	23,5	18,9	19,8	21,5	21,6	21,5	21,9	21,0	20,8	20,6
Инвестиции	21,3	22,1	21,8	23,3	24,1	24,9	24,5	24,0	23,6	22,7	22,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие страны с развитой экономикой²											
Чистое кредитование/заимствование	3,6	3,9	4,1	4,9	4,0	4,1	5,1	4,8	5,1	4,7	4,2
Сальдо счета текущих операций	3,6	4,0	4,1	4,8	4,0	4,1	5,0	5,0	5,1	4,7	4,3
Сбережения	29,5	29,9	28,9	31,0	30,8	30,5	30,6	30,5	30,4	30,3	30,3
Инвестиции	26,0	25,9	24,7	25,9	26,7	26,4	25,4	25,5	25,3	25,5	26,1
Сальдо счета операций с капиталом	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Чистое кредитование/заимствование	1,6	3,0	1,4	1,5	1,6	1,4	0,7	0,5	0,0	-0,1	-0,4
Сальдо счета текущих операций	1,5	2,9	1,3	1,2	1,5	1,3	0,6	0,5	-0,1	-0,2	-0,5
Сбережения	26,5	29,7	31,3	32,3	33,0	32,8	32,0	32,1	31,9	31,7	30,6
Инвестиции	25,3	27,0	30,1	31,1	31,6	31,6	31,4	31,6	31,9	31,7	31,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств³											
Чистое кредитование/заимствование	6,1	5,8	1,9	3,9	4,3	2,4	0,7	0,6	2,4	2,6	3,1
Сальдо счета текущих операций	6,4	6,7	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	3,1
Сбережения	26,7	29,3	21,9	26,2	28,9	26,6	23,1	23,4	23,8	23,3	24,2
Инвестиции	20,6	22,8	19,1	22,6	24,5	24,0	22,3	21,0	21,0	20,3	20,8
Сальдо счета операций с капиталом	-0,4	-0,9	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии											
Чистое кредитование/заимствование	2,7	3,9	3,5	2,5	0,9	1,0	0,8	1,4	2,1	1,9	0,5
Сальдо счета текущих операций	2,6	3,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,5
Сбережения	34,7	38,4	43,6	43,8	43,0	42,8	42,3	42,7	42,1	41,0	38,0
Инвестиции	32,6	35,0	40,2	41,4	42,1	41,8	41,6	41,3	40,0	39,2	37,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы											
Чистое кредитование/заимствование	-3,7	-4,9	-2,7	-4,4	-5,6	-3,5	-2,7	-1,6	-1,1	-1,6	-2,7
Сальдо счета текущих операций	-3,9	-5,1	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,5
Сбережения	17,7	16,9	16,1	15,9	16,7	16,5	16,7	17,7	18,8	18,9	18,2
Инвестиции	21,6	22,1	19,4	21,0	23,1	21,0	20,5	20,5	20,8	21,2	21,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2	1,4	1,0	0,8	0,8
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Чистое кредитование/заимствование	-1,0	0,1	-0,7	-1,7	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,2	-3,0	-2,8
Сальдо счета текущих операций	-1,1	0,0	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,9
Сбережения	18,8	20,6	19,6	19,8	20,4	19,3	18,6	18,0	16,8	16,5	17,2
Инвестиции	19,9	20,6	20,4	21,7	22,1	21,7	21,6	21,2	20,0	19,5	20,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Чистое кредитование/заимствование	6,6	10,2	1,6	6,4	13,0	11,9	10,1	5,6	-3,6	-4,2	-0,8
Сальдо счета текущих операций	6,4	9,9	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-1,1
Сбережения	31,5	36,0	32,1	34,9	38,6	38,3	35,5	31,5	23,6	23,4	26,2
Инвестиции	24,8	26,1	30,7	29,1	25,9	26,4	24,9	25,5	25,9	26,1	25,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Африка к югу от Сахары											
Чистое кредитование/заимствование	1,1	2,3	-2,0	0,8	-0,2	-1,3	-2,0	-3,7	-5,3	-5,1	-4,5
Сальдо счета текущих операций	-0,2	0,9	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,8
Сбережения	17,6	19,9	18,7	19,7	19,3	18,6	17,5	16,3	15,4	15,8	17,0
Инвестиции	20,1	19,3	21,7	20,4	20,1	20,4	20,3	20,5	21,3	21,5	21,9
Сальдо счета операций с капиталом	1,3	1,4	0,8	1,7	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (окончание)

(В процентах ВВП)

	Среднее		2009	2010	2011	2012	2013	2014	Прогнозы			
	1997–2006	2001–08							2015	2016	Среднее 2017–20	
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива												
Чистое кредитование/заимствование	7,4	10,0	3,0	6,6	10,4	9,1	7,1	4,0	-1,4	-1,6	1,2	
Сальдо счета текущих операций	7,4	10,2	3,3	6,2	10,4	9,2	7,1	4,7	-1,4	-1,6	1,0	
Сбережения	30,8	34,4	28,7	31,6	34,9	34,1	30,6	28,3	23,7	23,5	25,6	
Инвестиции	23,5	24,5	25,6	25,4	24,8	24,9	23,3	23,4	23,9	23,8	23,4	
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	-0,2	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	
Страны, не экспортирующие топливо												
Чистое кредитование/заимствование	0,0	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,0	-1,1	-0,4	0,3	0,2	-0,7	
Сальдо счета текущих операций	-0,2	0,7	0,8	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-0,6	0,2	0,1	-0,8	
Сбережения	25,3	28,3	32,1	32,5	32,4	32,4	32,3	33,1	33,6	33,2	31,6	
Инвестиции	25,9	27,7	31,3	32,6	33,5	33,5	33,6	33,6	33,4	33,1	32,4	
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы												
Чистое кредитование/заимствование	-1,1	-1,0	-1,4	-2,0	-2,6	-3,4	-3,0	-2,5	-2,3	-2,4	-2,6	
Сальдо счета текущих операций	-1,4	-1,3	-1,6	-2,4	-2,8	-3,6	-3,3	-2,7	-2,6	-2,6	-2,8	
Сбережения	20,5	21,8	22,2	22,8	23,1	21,8	21,2	21,4	21,5	21,6	22,2	
Инвестиции	22,3	23,4	23,9	25,1	25,8	25,3	24,5	24,1	24,0	24,2	25,0	
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2010 по 2014 год												
Чистое кредитование/заимствование	0,1	0,3	-3,2	-1,3	-2,9	-5,7	-6,0	-3,8	-4,3	-4,8	-4,8	
Сальдо счета текущих операций	-0,3	0,0	-3,0	-2,8	-3,5	-5,8	-5,6	-3,8	-4,3	-5,0	-5,0	
Сбережения	18,9	20,6	16,6	18,2	16,8	14,4	13,1	13,8	12,6	12,4	13,0	
Инвестиции	22,9	20,8	19,6	20,8	20,4	20,2	18,8	17,5	17,0	17,5	17,9	
Сальдо счета операций с капиталом	0,4	0,3	-0,3	1,5	0,6	0,1	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,2	
<i>Для справки</i>												
Весь мир												
Чистое кредитование/заимствование	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	-0,1	
Сальдо счета текущих операций	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,2	
Сбережения	23,4	23,8	23,0	24,4	25,3	25,6	25,5	25,7	25,6	25,4	25,3	
Инвестиции	23,4	23,7	22,8	24,0	24,8	24,9	24,8	25,0	25,2	25,2	25,4	
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общем мировом 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.

¹Данные по Литве включены в агрегированные данные по зоне евро, но они не были включены в апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики».

²Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

³Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее		Прогнозы					
	1997–2006	2007–16	2013	2014	2015	2016	2013–16	Среднее 2017–20
<i>Годовые изменения в процентах</i>								
Мировой реальный ВВП	4,0	3,5	3,3	3,4	3,1	3,6	3,4	3,9
Страны с развитой экономикой	2,8	1,3	1,1	1,8	2,0	2,2	1,8	2,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,4	5,5	5,0	4,6	4,0	4,5	4,5	5,1
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,3	1,3	1,2	1,3	1,5	1,6	1,4	1,7
Мировая торговля, объем¹	6,8	3,5	3,3	3,3	3,2	4,1	3,5	4,6
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,6	2,4	2,0	3,4	4,0	4,2	3,4	4,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	6,0	5,2	3,6	1,3	4,4	3,6	5,2
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	6,2	2,9	2,9	3,4	3,1	3,4	3,2	4,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,1	4,6	4,4	2,9	3,9	4,8	4,0	5,2
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	-0,2	0,0	0,8	0,4	1,6	0,1	0,7	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,9	0,1	-0,3	-0,5	-4,7	-1,0	-1,6	-0,7
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	0,3	0,8	-1,1	-0,6	-4,1	-0,7	-1,6	0,8
Нефть	12,2	-2,4	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4	-16,8	5,7
Сырьевые товары, кроме топлива	2,2	0,4	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1	-7,0	-0,2
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	2,0	1,6	1,4	1,4	0,3	1,2	1,1	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,7	6,2	5,8	5,1	5,6	5,1	5,4	4,6
Процентные ставки								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	2,0	-0,2	-1,1	<i>В процентах</i> -1,1	-0,6	-0,3	-0,8	1,2
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	2,5	1,2	0,8	0,5	1,5	1,2	1,0	1,4
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	-0,6	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,5	1,4	0,6	0,5	-0,1	-0,2	0,2	-0,5
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	33,8	26,0	25,9	26,0	27,1	27,5	26,6	26,3
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,3	8,6	8,8	9,2	9,7	9,0	9,2	9,0

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.

²Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.

³Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

«Перспективы развития мировой экономики: 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
«Перспективы развития мировой экономики: неравномерный рост — краткосрочные и долгосрочные факторы»	Апрель 2015 года
«Перспективы развития мировой экономики: адаптация к снижению цен на биржевые товары»	Октябрь 2015 года

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

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
Каковы последствия рецессии?	Октябрь 2015 года, вставка 1.1

III. Экономический рост — источники и тенденции

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 года, 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
В каком направлении мы движемся? Взгляд на потенциальный объем производства	Апрель 2015 года, глава 3
Правильный курс: устойчивый объем производства	Апрель 2015 года, вставка 3.1
IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров	
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2006 года, глава 5
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.2
Последние изменения на рынках биржевых товаров	Сентябрь 2006 года, приложение 2.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1
Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008 года, приложение 1.2

Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.7
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2010 года, приложение 1.1
Мрачные перспективы для сектора недвижимости	Октябрь 2010 года, вставка 1.2
Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	Октябрь 2010 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы рынка биржевых товаров	Апрель 2011 года, приложение 1.2
Дефицит нефти, рост и глобальные дисбалансы	Апрель 2011 года, глава 3
Ограничения жизненного цикла на мировую добычу нефти	Апрель 2011 года, вставка 3.1
Природный газ из нетрадиционных источников. Изменит ли он правила игры?	Апрель 2011 года, вставка 3.2
Краткосрочное воздействие нефтяных шоков на экономическую активность	Апрель 2011 года, вставка 3.3
Фильтрация событий с низкой частотой с целью выделения тенденций циклов деловой активности	Апрель 2011 года, приложение 3.1
Эмпирические модели для энергоресурсов и нефти	Апрель 2011 года, приложение 3.2
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Сентябрь 2011 года, приложение 1.1
Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	Сентябрь 2011 года, вставка 1.4
Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	Сентябрь 2011 года, глава 3
Колебания цен на биржевые товары и страны-экспортеры биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 4
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Макроэкономические последствия шоков цен на биржевые товары для стран с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.1
Нестабильные цены на биржевые товары и задачи по развитию в странах с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.2
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Нетрадиционные энергоресурсы в США	Октябрь 2012 года, вставка 1.4
Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	Октябрь 2012 года, вставка 1.5
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	Апрель 2013 года, глава 3

Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?	Апрель 2013 года, вставка 3.1.
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.1
Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.2
Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции	Апрель 2014 года, вставка 1.3
Цены на биржевые товары и прогнозы	Апрель 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль природного газа в мировой экономике	Октябрь 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на инвестиции в период низких цен на нефть	Апрель 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Обвал цен на нефть: спрос или предложение?	Апрель 2015 года, вставка 1.1
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль металлов в мировой экономике	Октябрь 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Новые границы в добыче металлов: сдвиг с севера на юг	Октябрь 2015 года, глава 1, Специальный раздел, вставка 1.CP.1
Куда движутся страны-экспортеры биржевых товаров? Динамика производства после бума в секторе биржевых товаров	Октябрь 2015 года, глава 2
Пациент не так уж болен: бумы цен на биржевые товары и голландский синдром	Октябрь 2015 года, вставка 2.1
Перегреваются ли экономики стран-экспортеров биржевых товаров во время бумов в секторе биржевых товаров?	Октябрь 2015 года, вставка 2.4

V. Налогово-бюджетная политика

Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Микроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года, глава 3
Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	Сентябрь 2011 года, глава 4
Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	Октябрь 2012 года, вставка 1.1
Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	Октябрь 2012 года, вставка 1.2
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	Апрель 2013 года, вставка 1.2
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Повышение эффективности государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, вставка 3.2
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
Бюджетные учреждения, правила и государственные инвестиции	Октябрь 2014 года, вставка 3.5
Бумы в секторе биржевых товаров и государственные инвестиции	Октябрь 2015 года, вставка 2.2

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава 3
Влияние нефtedолларов 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 экономического роста	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.CP.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 регулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1
Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком	Апрель 2014 года, вставка 1.4
Валютные курсы и торговые потоки: разрыв связи?	Октябрь 2015 года, глава 3
Связь между обменными курсами и торговлей, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости	Октябрь 2015 года, вставка 3.1
Измерение реального эффективного валютного курса и конкурентоспособности: роль глобальных цепочек добавленной стоимости	Октябрь 2015 года, вставка 3.2

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава 2
Каковы успехи в регулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещания в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3

Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному салдо: 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
Переконструирование 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
Понимание роли циклических и структурных факторов в замедлении роста мировой торговли	Апрель 2015 года, вставка 1.2
Малые страны, большие дефициты счета текущих операций	Октябрь 2015 года, вставка 1.2
Потоки капитала и развитие финансового сектора в развивающихся странах	Октябрь 2015 года, вставка 1.3

X. Региональные вопросы

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 салдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1

Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам? Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2
Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4
В каком направлении движется внешний профицит Китая?	Апрель 2012 года, вставка 1.3
Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД)	Апрель 2012 года, вставка 3.1
Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии	Апрель 2012 года, вставка 3.2
«Абеномика»: риски после первых успехов?	Октябрь 2013 года, вставка 1.4
Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)?	Апрель 2014 года, вставка 1.2
Государственные инвестиции в Японии во время потерянного десятилетия	Октябрь 2014 года, вставка 3.1
Японский экспорт: в чем причина задержки?	Октябрь 2015 года, вставка 3.3

XII. Специальные вопросы

Изменение климата и глобальная экономика	Апрель 2008 года, глава 4
Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	Апрель 2008 года, вставка 4.1
Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	Апрель 2008 года, вставка 4.2
Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	Апрель 2008 года, вставка 4.3
Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	Апрель 2008 года, вставка 4.4
Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	Апрель 2008 года, вставка 4.5
Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	Апрель 2008 года, вставка 4.6
Благодаря помощи от бумов: ускоряют ли непредвиденные доходы от биржевых товаров развитие человеческого потенциала?	Октябрь 2015 года, вставка 2.3

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, СЕНТЯБРЬ 2015 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» 21 сентября 2015 года.

Исполнительные директора в целом согласились с оценкой перспектив развития мировой экономики и существующих рисков. Они отметили, что мировой экономический рост остается невысоким и неравномерным по странам и регионам, и в последние месяцы повысилась волатильность на финансовых рынках. Повысились риски замедления мирового роста, причем страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны особенно подвержены рискам, связанным со снижением цен на биржевые товары и ужесточением мировых финансовых условий. Директора отметили, что сохраняющиеся низкие темпы роста в странах с развитой экономикой и продолжающееся пятый год подряд снижение темпов роста в странах с формирующимся рынком обусловлены как ситуацией в конкретных странах, так и общими факторами средне- и долгосрочного характера. Решительные меры политики по всем направлениям, а также укрепление международного сотрудничества теперь как никогда важны для преодоления этой тенденции и содействия более уверенному и более сбалансированному мировому росту.

Директора в целом согласились, что в странах с развитой экономикой сохраняются основы для небольшого восстановительного роста в 2015–2016 годах, а финансовая стабильность в целом укрепилась. Они отметили, что устойчивый восстановительный рост в зоне евро, возврат к положительным темпам роста в Японии и устойчивая активность в Соединенных Штатах являются позитивными факторами, хотя повышение волатильности на рынках может создать проблемы для финансовой стабильности в ближайшей перспективе. Среднесрочные прогнозы остаются невысокими ввиду неблагоприятных демографических тенденций, слабого роста производительности и высокой безработицы, а также проблем, унаследованных от кризиса, включая высокие уровни задолженности, низкие инвестиции и слабость финансового сектора. Один из наиболее серьезных рисков связан с дальнейшим снижением уже сейчас низких темпов роста практически до уровня стагнации, особенно если более медленный рост в странах с формирующимся рынком приведет к ослаблению мирового

спроса. В этом случае уровни инфляции, остающиеся устойчиво ниже целевых показателей, могут еще более закрепиться.

Директора отметили, что общие перспективы роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в целом ухудшаются вследствие ужесточения мировых финансовых условий, перехода Китая к модели устойчивого роста на основе потребления, ослабления перспектив на рынках биржевых товаров и геополитической напряженности. Вместе с тем, перспективы роста значительно различаются между странами. Страны с формирующимся рынком уязвимы к изменениям обменных курсов и развороту потоков капитала. В то же время, дальнейшее снижение цен на биржевые товары может ухудшить перспективы для экспортеров биржевых товаров. Переход Китая к новой модели и сопутствующее замедление роста уже давно учитываются в прогнозах, но если темпы роста снизятся более резко, чем ожидается, это может повлечь за собой значительные вторичные эффекты и риски для других стран.

Директора признали, что мировые финансовые перспективы омрачаются возросшей уязвимостью экономики стран с формирующимся рынком, унаследованными от кризиса проблемами в странах с развитой экономикой и опасениями низкой ликвидности на рынках. Они отметили, в частности, высокую долю заемных средств у предприятий и значительные валютные риски в странах с формирующимся рынком, неблагоприятные воздействия, связанные со слабыми балансами в странах с развитой экономикой, и сохраняющиеся пробелы в финансовой архитектуре зоны евро. В условиях повышения директивных ставок мировая финансовая система может подвергнуться корректировкам вследствие ужесточения финансовых условий и повышения премий за риск с исторически низких уровней. Директора признали, что нормализация процентных ставок в США в результате устойчиво высокой экономической активности пойдет на пользу мировой экономике, а также уменьшит неопределенность, поэтому ее следует проводить своевременно, с учетом поступающих данных.

Директора подчеркнули, что увеличение как фактического, так и потенциального объема производства остается одной из приоритетных задач политики и требует взаимодополняющих мер для поддержки спроса и проведения структурных реформ. Они согласились, что основные рекомендации относительно экономической политики являются обоснованными, хотя надлежащее соотношение мер политики различается в зависимости от страны. Необходимы коллективные усилия, призванные ускорить рост торговли, избегать протекционистских мер, воздерживаться от девальвации для получения конкурентных преимуществ и сократить хронические глобальные дисбалансы.

Директора согласились с приоритетными задачами политики для обеспечения полной занятости и стабильной инфляции в странах с развитой экономикой. Сохранение мягкой денежно-кредитной политики остается необходимым условием, особенно в Японии и зоне евро; в то же время следует по мере необходимости продолжать совершенствовать механизмы воздействия политики и реагировать на риски в финансовой системе посредством дальнейшего оздоровления балансов и макропруденциальных мер. Налогово-бюджетная политика должна оставаться осмотрительной, но в то же время гибкой и способствующей росту, с опорой на действенные среднесрочные стратегии. Странам, которые обладают соответствующими бюджетными возможностями и имеют большие разрывы объема производства или значительные профициты счета текущих операций, следует смягчить налогово-бюджетную политику в ближайшей перспективе, в частности путем увеличения инвестиций в высококачественные и высокорентабельные инфраструктурные проекты. Структурные реформы должны быть направлены на повышение коэффициента участия в рабочей силе и тренда занятости, содействие корректировкам на рынке труда, преодоление наследия чрезмерной задолженности и снижение барьеров для выхода на рынки продукции, особенно услуг.

Директора признали, что страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны теперь в целом лучше готовы к нынешним менее благоприятным условиям благодаря более высоким макроэкономическим показателям, буферным резервам и более прочным основам экономической политики. Тем не менее, им предстоит сделать сложный выбор между поддержкой спроса и снижением уязвимости. Потенциал для дальнейшего смягчения макроэкономической политики существенно различается между странами, в зависимости от уровня резервных экономических мощностей и бюджетных возможностей, а также внешней, финансовой, и бюджетной уязвимости. Директора согласились, что использование гибких обменных курсов, где это практически

возможно, в рамках четко определенных параметров политики может способствовать амортизации внешних шоков. Они подчеркнули, что во многих странах настоятельно необходимы структурные реформы для повышения производительности и устранения узких мест в производстве.

Директора согласились, что ввиду более сложных внешних условий следует уделять особое внимание ситуации в странах с низкими доходами. Многие из этих стран являются экспортерами биржевых товаров, которые характеризуются уже сейчас сложными исходными условиями, ухудшением сальдо бюджета и счета внешних операций и ограниченным потенциалом освоения средств. Отвечающие конкретным условиям рекомендации по экономической политике и достаточные объемы финансовой помощи со стороны партнеров по развитию, в том числе МВФ, принципиально важны для оказания поддержки странам с низкими доходами в проведении корректировок и достижении Целей устойчивого развития. В числе их основных приоритетов — экономическая диверсификация, мобилизация внутренних доходов и развитие финансового сектора.

Директора особо отметили важность сохранения финансовой стабильности, недопущения неликвидности рынков и поддержания доверия к разботке и проведению политики. Приоритеты для стран с развитой экономикой должны включать четкое и эффективное информирование общественности на постоянной основе о намерениях в области денежно-кредитной политики и комплексную стратегию для решения проблемы необслуживаемых кредитов и завершения создания финансовой архитектуры в зоне евро. Необходимо тщательно отслеживать состояние ликвидности, особенно для небанковских учреждений, и находить решения для преодоления нехватки ликвидности на основе рыночных структур. Чтобы завершить программу реформ мировой системы финансового регулирования, потребуются дальнейшие шаги по осуществлению и доведению до конца остающихся реформ и преодолению возникающих рисков.

Директора подчеркнули необходимость решения как циклических, так и структурных проблем в странах с формирующимся рынком. Они согласились, что директивные органы должны опираться на микро- и макропруденциальные инструменты, чтобы сдерживать избыточное повышение левериджа, укреплять банковские механизмы создания резервов и совершенствовать нормативные положения по классификации качества кредитов. Особого внимания заслуживают открытые валютные позиции, и следует продолжать реформу режимов несостоятельности предприятий. Перебалансировка и снижение левериджа в Китае потребует тщательного просчета темпов и последовательности рыночных

преобразований, дальнейшего укрепления финансовой системы и решительного проведения в жизнь программы реформ.

Директора отметили, что снижение цен на нефть создает как возможности, так и проблемы. Во многих странах-импортерах нефти более низкие цены на нефть уменьшили нагрузку на денежно-кредитную политику и обеспечили некоторое пространство для проведения налогово-бюджетной политики. Экспортерам нефти и других биржевых товаров,

сталкивающимся с ухудшением условий торговли, будет необходимо скорректировать государственные расходы в условиях сокращения доходов от биржевых товаров. Этим странам следует также продолжать совершенствовать основы налогово-бюджетной политики и обеспечить более долгосрочные ориентиры для принятия решений относительно политики. Для многих стран важным приоритетом остаются реформы энергетических субсидий и налогообложения энергоресурсов.

