

Перспективы развития мировой экономики

**Восстановление набирает темпы,
но остается неровным**

.....



АПРЕЛЬ **14**

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ
Апрель 2014

**Восстановление набирает темпы,
но остается неровным**



©2014 International Monetary Fund
Перевод на русский язык ©2014 Международный Валютный Фонд

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

Издание на русском языке подготовлено Службой переводов МВФ

Cataloging-in-Publication Data

Joint Bank-Fund Library

World economic outlook (International Monetary Fund). Russian

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

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

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

Semiannual. Some issues also have thematic titles.
Has occasional updates, 1984–.

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

HC10.80

ISBN 978-1-48430-834-9 (English)
978-1-47551-711-8 (Russian print)
978-1-47551-547-3 (Russian Web)
978-1-47557-180-6 (Russian Mobi)
978-1-47551-453-7 (Russian ePub)

Оговорка. Анализ и соображения относительно экономической политики, изложенные в данной публикации, отражают точку зрения персонала МВФ и не представляют официальную политику Фонда или взгляды исполнительных директоров МВФ или официальных органов их стран.

Рекомендуемая ссылка. Международный Валютный Фонд, *Перспективы развития мировой экономики — Восстановление набирает темпы, но остается неровным* (Вашингтон, апрель 2014 год).

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

СОДЕРЖАНИЕ

Допущения и условные обозначения	ix
Дополнительная информация и данные	xi
Предисловие	xii
Введение	xiii
Аналитическое резюме	xv
Глава 1. Последние изменения и перспективы	1
Оценка с точки зрения спроса и активности	1
Оценка с точки зрения внешнего сектора	12
Риски снижения роста	13
Меры политики	21
Специальный раздел. Цены на биржевые товары и прогнозы	27
Вставка 1.1. Предложение кредита и экономический рост	35
Вставка 1.2. Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)?	39
Вставка 1.3. Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции	44
Вставка 1.4. Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком	48
Литература	51
Глава 2. Перспективы стран и регионов	53
США и Канада. Укрепление импульса	53
Европа	57
Азия: устойчивый подъем	62
Латинская Америка и Карибский бассейн: сдержанный рост	66
Содружество Независимых Государств: сдержанные перспективы	69
Ближний Восток и Северная Африка: поворотный момент?	71
Страны Африки к югу от Сахары: ускорение роста	75
Специальный раздел. Вторичные эффекты — есть ли у стран с развитой экономикой о снования для беспокойства относительно шоков роста в странах с формирующимся рынком?	78
Литература	86
Глава 3. Перспективы мировых реальных процентных ставок	87
Упрощенные факты: показатели реальных ставок и стоимости капитала	90
Детерминанты реальных ставок: система сбережений – инвестиций	93
Какие факторы способствовали снижению реальных процентных ставок?	94
Следует ли ожидать резкого изменения реальных ставок?	102
Резюме и выводы для политики	105
Приложение 3.1. Инфляционные ожидания и ожидания в отношении роста дивидендов на основе модели	106
Приложение 3.2. Рентабельность инвестиций	107

Приложение 3.3. Бюджетный индикатор	107
Приложение 3.4. Влияние финансовых кризисов на инвестиции и сбережения	108
Приложение 3.5. Чувствительность сбережений и инвестиций к реальным ставкам	109
Приложение 3.6. Сбережения и экономический рост и привычки потребления	109
Приложение 3.7. Выборка стран, использованных в таблицах и рисунках	110
Вставка 3.1. Сбережения и экономический рост	115
Литература	119
Глава 4. Принимающая сторона? Внешние условия и экономический рост в странах с формирующимся рынком до, во время и после глобального кризиса	121
Влияние внешних факторов на экономический рост в странах с формирующимся рынком	124
Глобальная цепь или глобальный Китай? Количественные показатели влияния Китая	133
Последствия для экономического роста: краткий и полный анализ	136
Переключение скоростей: изменилась ли динамика роста в странах с формирующимся рынком с начала глобального финансового кризиса?	138
Последствия для политики и выводы	142
Приложение 4.1. Определения, источники и описания данных	143
Приложение 4.2. Метод оценки и проверки устойчивости	145
Вставка 4.1. Влияние внешних условий на темпы роста в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе	155
Литература	160
Дополнение. Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, март 2014 года	163
Статистическое приложение	165
Исходные предположения	165
Новое	166
Данные и правила	166
Классификация стран	167
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	168
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2013 год	169
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	170
Таблица С. Европейский союз	170
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	171
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности	172
Таблица F. Основные сведения о данных	174
Вставка A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	184
Перечень таблиц	189
Объем производства (Таблицы A1–A4)	190
Инфляция (Таблицы A5–A7)	197
Финансовая политика (Таблица A8)	202
Внешняя торговля (Таблица A9)	203
Текущие операции (Таблицы A10–A12)	205
Платежный баланс и внешнее финансирование (Таблицы A13–A14)	211
Движение средств (Таблица A15)	213
Среднесрочный базисный сценарий (Таблица A16)	217

Таблицы

Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Таблица 1.СР.1. Среднеквадратическая ошибка по временным горизонтам прогнозирования h (относительно модели случайного блуждания)	34
Таблица 1.3.1. Ожидания инфляции ИПЦ по данным Consensus Economics	45
Таблица 2.1. Отдельные страны с развитой экономикой: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	56
Таблица 2.2. Отдельные страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	58
Таблица 2.3. Отдельные страны Азии: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	64
Таблица 2.4. Отдельные страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	67
Таблица 2.5. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	70
Таблица 2.6. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	73
Таблица 2.7. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	77
Таблица 2.СР.1. Экспорт в страны с формирующимся рынком, сравнение 1995 года и 2008 года	80
Таблица 3.1. Альтернативные гипотезы, объясняющие снижение реальных процентных ставок	94
Таблица 3.2. Факторы, влияющие на реальные ставки	103
Таблица 3.3. Инвестиции (сбережение) и реальная ставка, упрощенные уравнения	109
Таблица 3.4. Охват данных для мировых процентных ставок, инвестиций и сбережений	111
Таблица 3.1.1. Сбережение и рост: тесты причинности по Грейнджеру	116
Таблица 3.1.2. Детерминанты динамики отношения сбережений к ВВП	118
Таблица 4.1. Импульсная реакция на шоки в группе внешних факторов: базисная модель	128
Таблица 4.2. Импульсная реакция на шоки в группе внешних факторов: модифицированная базисная модель с ростом реального ВВП в Китае	135
Таблица 4.3. Доля вариаций объема производства, связанных с внешними факторами	137
Таблица 4.4. Источники данных	144
Таблица 4.5. Выборка стран с формирующимся рынком и коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации.	145
Таблица 4.6. Корреляции роста внутреннего реального ВВП с ключевыми переменными, 1998–2013 годы	148
Таблица 4.1.1. Регрессии роста для стран с формирующимся рынком, 1997–2011 годы	156
Таблица 4.1.2. Регрессии роста для стран с формирующимся рынком: Бразилии, Китая, Индии, России и Южной Африки, в сопоставлении с ростом в других странах-партнерах с формирующимся рынком, 1997–2011 годы	158
Таблица 4.1.3. Регрессии роста для стран с формирующимся рынком	159
Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства	190
Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	191
Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	192
Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	194
Таблица А5. Сводные данные по инфляции	197
Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены	198
Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	199
Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	202
Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	203
Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	205

Таблица A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	207
Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	208
Таблица A13. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	211
Таблица A14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	212
Таблица A15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	213
Таблица A16. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	217

Рисунки

Рисунок 1.1. Индикаторы мировой активности	3
Рисунок 1.2. Прогнозы роста ВВП	3
Рисунок 1.3. Денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой	4
Рисунок 1.4. Налогово-бюджетная политика	5
Рисунок 1.5. Мировая инфляция	7
Рисунок 1.6. Экономические мощности, безработица и тренд объема производства	8
Рисунок 1.7. Индикаторы перегрева экономики стран Группы 20-ти	9
Рисунок 1.8. Условия на финансовых рынках стран с развитой экономикой	10
Рисунок 1.9. Финансовые условия и потоки капитала в странах с формирующимся рынком	11
Рисунок 1.10. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком	12
Рисунок 1.11. Обменные курсы и резервы	13
Рисунок 1.12. Внешнеэкономический сектор	14
Рисунок 1.13. Риски для перспектив мировой экономики	15
Рисунок 1.14. Риски рецессии и дефляции	15
Рисунок 1.15. Более медленный рост в странах с формирующимся рынком и более быстрый подъем в США	20
Рисунок 1.СР.1. Изменения на рынках биржевых товаров	28
Рисунок 1.СР.2. Ошибки прогнозирования по нефти Brent и фьючерсы	29
Рисунок 1.СР.3. Векторная авторегрессия и комбинированные прогнозы	31
Рисунок 1.СР.4. Скользящие среднеквадратические ошибки: рекурсивная оценка	32
Рисунок 1.1.1. Совокупная реакция ВВП на ужесточение стандартов кредитования на 10 процентных пунктов	36
Рисунок 1.1.2. Шоки предложения кредита	37
Рисунок 1.1.3. Вклад шоков предложения кредита в ВВП	37
Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП Китая и цены на биржевые товары	39
Рисунок 1.2.2. Темпы роста мирового потребления биржевых товаров	40
Рисунок 1.2.3. Фактическое и прогнозируемое душевое потребление биржевых товаров	41
Рисунок 1.2.4. Структура расходов	42
Рисунок 1.3.1. Инфляционные ожидания в зоне евро, США, Японии и Норвегии	44
Рисунок 1.4.1. Распределение курсовых режимов в странах с формирующимся рынком, 1980–2011 годы	48
Рисунок 1.4.2. Прогнозируемая вероятность кризиса в странах с формирующимся рынком, 1980–2011 годы	49
Рисунок 1.4.3. Вероятность банковского или валютного кризиса	50
Рисунок 2.1. Прогнозы роста ВВП на 2014 год и последствия возможного менее благоприятного сценария	54
Рисунок 2.2. США и Канада: укрепление подъема	55
Рисунок 2.3. Страны Европы с развитой экономикой: от спада к подъему	59
Рисунок 2.4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы: подъем укрепляется, но с сохранением факторов уязвимости	61
Рисунок 2.5. Азия: устойчивый подъем	63
Рисунок 2.6. Латинская Америка и Карибский бассейн: ослабленный рост	66
Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств: сдержанные перспективы	69
Рисунок 2.8. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: поворотный момент?	72

Рисунок 2.9. Африка к югу от Сахары: ускорение роста	76
Рисунок 2.СР.1. Реальные торговые связи между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком	79
Рисунок 2.СР.2. Открытые финансовые позиции стран с развитой экономикой по отношению к странам с формирующимся рынком	80
Рисунок 2.СР.3. Исследования событий вблизи эпизодов спадов в странах с формирующимся рынком	82
Рисунок 2.СР.4. Пиковое влияние шока роста в странах с формирующимся рынком на рост объема производства в странах с развитой экономикой	83
Рисунок 2.СР.5. Расчеты по модели для вторичных эффектов для потенциального роста, создаваемых странами с формирующимся рынком для стран с развитой экономикой	84
Рисунок 3.1. Десятилетняя процентная ставка по государственным облигациям и инфляция	87
Рисунок 3.2. Сопоставление реальных процентных ставок	91
Рисунок 3.3. Реальные процентные ставки, реальная прибыль на капитал и стоимость капитала	91
Рисунок 3.4. Общие факторы, влияющие на процентные ставки	92
Рисунок 3.5. Реальная процентная ставка и изменение (структуры) спроса на средства и их предложения	93
Рисунок 3.6. Отношения инвестиций к ВВП	94
Рисунок 3.7. Изменения в инвестициях в странах с развитой экономикой	95
Рисунок 3.8. Изменения в сбережениях в странах с формирующимся рынком	96
Рисунок 3.9. Влияние налогово-бюджетной политики на реальные процентные ставки	98
Рисунок 3.10. Влияние шоков денежно-кредитной политики США на реальные процентные ставки	99
Рисунок 3.11. Реальные долгосрочные процентные ставки и реальная прибыль на капитал	100
Рисунок 3.12. Изменение состава портфелей и относительный спрос на облигации и акции	101
Рисунок 3.13. Изменение состава портфелей и относительная «рискованность» облигаций по сравнению с акциями	101
Рисунок 3.14. Влияние финансовых кризисов на отношения сбережений и инвестиций к ВВП	102
Рисунок 3.15. Последствия более низких реальных процентных ставок для устойчивости долговой ситуации	104
Рисунок 3.16. Изменения в инвестициях в странах с развитой экономикой	107
Рисунок 3.17. Мировые долгосрочные реальные процентные ставки	114
Рисунок 3.18. Конвергенция реальных процентных ставок в зоне евро	114
Рисунок 3.1.1. Норма сбережения и ускорение (замедление) роста ВВП	117
Рисунок 3.1.2. Общая сумма сбережений: фактическая сумма и условные прогнозы	117
Рисунок 4.1. Динамика роста в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах	122
Рисунок 4.2. Средние рейтинги стран, 2000–2012 годы	127
Рисунок 4.3. Импульсная реакция роста внутреннего реального ВВП на шоки внешнего спроса	129
Рисунок 4.4. Импульсная реакция на шоки внешнего финансирования	129
Рисунок 4.5. Импульсная реакция на шок спреда по высокодоходным облигациям США	130
Рисунок 4.6. Корреляции между реакцией роста на внешние шоки и специфическими страновыми характеристиками	131
Рисунок 4.7. Импульсная реакция роста внутреннего реального ВВП на шок роста показателя условий торговли	132
Рисунок 4.8. Историческое разложение роста реального ВВП на внутренние и внешние факторы	133
Рисунок 4.9. Импульсная реакция на шок роста реального ВВП в Китае	134
Рисунок 4.10. Историческое разложение роста реального ВВП при использовании Китая в качестве явного внешнего фактора	136
Рисунок 4.11. Показатели объема производства и экономического роста стран с формирующимся рынком после глобальных рецессий	139
Рисунок 4.12. Зависящие от внешних факторов прогнозы роста вне выборки, по странам	140
Рисунок 4.13. Условные прогнозы и фактические темпы роста после глобального финансового кризиса, по странам	141
Рисунок 4.14. Рост внутреннего реального ВВП в странах с формирующимся рынком в сопоставлении с показателями США и Китая	146

Рисунок 4.15. Средний рост в региональных группах стран с формирующимся рынком	147
Рисунок 4.16. Влияние выбора априорных распределений на средние импульсные реакции	149
Рисунок 4.17. Средняя импульсная реакция на шоки, исходящие от альтернативных переменных денежно-кредитной политики США	150
Рисунок 4.18. Реакция роста внутреннего реального ВВП на ставку по федеральным фондам США и ставку по 10-летним казначейским облигациям США согласно альтернативным спецификациям	151
Рисунок 4.19. Средняя импульсная реакция на шоки альтернативных показателей денежно-кредитной политики США	152
Рисунок 4.20. Шоки альтернативной денежно-кредитной политики	152
Рисунок 4.21. Импульсная реакция роста внутреннего реального ВВП на шоки внешнего финансирования	153
Рисунок 4.22. Средняя импульсная реакция роста внутреннего реального ВВП на шоки при альтернативных спецификациях модели векторной авторегрессии	153
Рисунок 4.23. Бразилия: сравнение реакции в базисной модели с реакцией в модели с выборкой, начинающейся с первого квартала 1995 года	154
Рисунок 4.24. Сравнение импульсной реакции в панельной модели векторной авторегрессии с реакцией в базисной модели	154
Рисунок 4.1.1. Эластичность роста в странах-партнерах, являющихся получателями экспорта	157
Рисунок 4.1.2. Рост в странах-партнерах, являющихся получателями экспорта	157

ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

При подготовке прогнозов, представленных в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), был принят ряд допущений. Предполагалось, что реальные эффективные обменные курсы будут оставаться постоянными на их средних уровнях в период с 31 января по 28 февраля 2014 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, будут оставаться постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 в Статистическом приложении относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 104,17 доллара США за баррель в 2014 году и 97,92 доллара США за баррель в 2015 году и будет оставаться неизменной в реальном выражении в среднесрочной перспективе; что шестимесячная ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по депозитам в долларах США составит в среднем 0,3 процента в 2014 году и 0,4 процента в 2015 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем 0,3 процента в 2014 году и 0,4 процента в 2015 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских иенах будет равна в среднем 0,2 процента в 2014 и 2015 годах. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на статистической информации, которая обычно имеется по 24 марта 2014 года.

В тексте ПРМЭ используются следующие условные обозначения:

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

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

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

По некоторым странам цифры за 2013 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов.

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

Прогнозы по Украине не включены из-за происходящего в настоящее время кризиса.

Прогноз потребительских цен в Аргентине не включен из-за структурного разрыва в данных. См. подробно примечание 6 в таблице А7.

Ряды данных реального ВВП Кореи относятся к 2005 отчетному году. Они не отражают пересмотренных национальных счетов, выпущенных 26 марта 2014 года, после окончания подготовки к публикации ПРМЭ. Этот комплексный пересмотр включает внедрение СНС 2008 года и обновление данных за 2010 отчетный год. В результате этих изменений реальный рост ВВП в 2013 году был пересмотрен в сторону повышения до 3 процентов с 2,8 процента (эта цифра включена в таблицы 2.3 и А2).

Первого января 2014 года Латвия стала восемнадцатой страной, вступившей в зону евро. Данные по Латвии не включены в агрегированные данные по зоне евро, поскольку ее база данных еще не конвертирована в евро, но они включены в агрегированные данные для стран с развитой экономикой.

Начиная с апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года регион Центральной и Восточной Европы и регион Европы с формирующимся рынком переименованы в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы. Регион развивающихся стран Азии переименован в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии.

Как и в октябрьском выпуске ПРМЭ 2013 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.

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

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

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

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

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

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

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

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

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

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

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

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

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

ПРЕДИСЛОВИЕ

Анализ и прогнозы, содержащиеся в «*Перспективах развития мировой экономики*», являются неотъемлемой частью надзора МВФ за изменениями в экономике и экономической 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 начальник отдела Исследовательского департамента Томас Хелблинг и заместитель директора Исследовательского департамента Йорг Декрессин.

Основными участниками подготовки этого доклада были Абдул Абиад, Асиль Альмансур, Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Джон Блюдорн, Рупа Дуттагупта, Дэвид Фурчери, Андреа Пескатори, Марко Е. Терронес, и Хуан Иепес Альборнос.

В проекте также участвовали Али Аличи, Ангана Банерджи, Берджамин Бекерс, Альберто Бехар, Сами Бен Насер, Патрик Благрейв, Кевин Клинтон, Александр Кулюк, Джошуа Фелман, Эмилио Фернандес Коругедо, Роберто Гарсиа-Сальтос, Роберто Гимараэс-Фильхо, Кейко Хонджо, Бенджамин Хант, Дора Якова, Денис Иган, Грегорио Импавидо, Золтан Якаб, Даглас Лэкстон, Лусине Лусинян, Андрэ Мейер, Прита Митра, Дирк Муир, Жан Марк Натал, Марко Пани, Махваш Куреши, Джесмин Рахман, Марина Руссе, Дамиано Сандри, Джон Саймон, Серхат Солмаз, Шейн Стрейфел, Ян Сун, Ли Танг, Бокун Ванг, и Шенгзу Ванг.

Помощь в исследовательской работе оказали Гохар Абаян, Гавин Асдорян, Шан Чен, Тиньюн Чен, Анхела Эспириту, Мэделин Эстрада, Синем Килич Челик, Митко Григоров, Клири Хайнс, Павел Лукьянцау, Оливия Ма, Тим Махеди, Анайо Осуке, Кэтрин Пан, Сидра Рехман, Дэниел Ривера-Гринвуд, Карлос Рондон, Янг Янг и Фан Жан. Луис Кубедду предоставил замечания и предложения. Техническую поддержку обеспечивали Махназ Хеммати, То Куан, Эмори Оукс и Ричард Уотсон. За ввод и обработку текста отвечали Скитер Матьюрин и Андуринья Эспиноса-Васил. Линда Гриффин Кин и Майл Харруп из Департамента общественных коммуникаций редактировали рукопись и координировали подготовку публикации к печати при поддержке Люси Скотт-Моралес и Шерри Браун. Дополнительную техническую поддержку предоставили Служба управления базовыми данными Департамента технического обеспечения и общего обслуживания и внешний консультант Павел Пименов.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 21 марта 2014 года. Однако как прогнозы, так и оценки политики отражают точку зрения персонала МВФ, и их не следует рассматривать как представляющие взгляды исполнительных директоров или официальных органов их стран.

Динамика, складывавшаяся в период подготовки октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года, теперь становится более заметной.

Восстановительный рост, который тогда набирал силу в странах с развитой экономикой, приобретает более широкий охват. Бюджетная консолидация замедляется, и инвесторы теперь менее обеспокоены проблемами устойчивости долга. Банки постепенно укрепляются. Хотя до полного восстановления еще очень далеко, теперь на повестке дня стоит вопрос нормализации денежно-кредитной политики, включая как традиционные, так и нетрадиционные меры.

Эта динамика означает изменение условий для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Более активный рост в странах с развитой экономикой подразумевает повышение спроса на их экспорт. Вместе с тем, нормализация денежно-кредитной политики подразумевает ужесточение финансовых условий и более сложную внешнюю финансовую ситуацию. Инвесторы становятся менее снисходительными, и макроэкономические недостатки обходятся все дороже.

Острые риски уменьшились, но в целом риски сохраняются. В США, как представляется, экономический подъем имеет прочную основу. В Японии для достижения устойчивого подъема еще необходимо, чтобы «абеномика» обеспечила повышение внутреннего спроса частного сектора. Корректировка на юге Европы не гарантирована, особенно в случае низкой инфляции во всей зоне евро. Как отмечается в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2014 года, процесс финансовых реформ не завершен, и финансовая система все еще подвержена риску. Возникли геополитические риски, хотя они еще не привели к глобальным макроэкономическим последствиям.

В перспективе следует уделять все больше внимания вопросам предложения.

Во многих странах с развитой экономикой очень низок потенциал роста. Это не только плохо само по себе, но и усложняет проведение бюджетной корректировки. В данном контексте большее значение приобретают меры по повышению потенциального роста, от пересмотра институтов рынка труда до повышения уровней конкуренции и производительности в ряде секторов нештатных товаров, переоценки размера сектора государственного управления и анализа роли государственных инвестиций.

Хотя имеющиеся данные пока не позволяют делать однозначных выводов, потенциальные темпы роста во многих странах с формирующимся рынком также, по-видимому, снизились. В некоторых странах, таких как Китай, это может отчасти быть желательным побочным продуктом более сбалансированного роста. В других странах имеются явные возможности для проведения определенных структурных реформ для достижения лучших результатов.

Наконец, с постепенным уменьшением последствий финансового кризиса на первый план может выйти другая тенденция, а именно возросшее неравенство доходов. Хотя неравенство всегда воспринималось как одна из важнейших проблем, до недавнего времени не считалось, что она оказывает значительное влияние на макроэкономическую ситуацию.

Это представление все более ставится под вопрос. Влияние неравенства как на макроэкономические показатели, так и на разработку макроэкономической политики, вероятно, будет все более важным вопросом нашей повестки дня.

Оливье Бланшар,
экономический советник

Мировая активность в целом усилилась, и ожидается ее дальнейшее повышение в 2014–2015 годах, во многом под воздействием динамики стран с развитой экономикой. Вместе с тем, инфляция в этих странах оказалась ниже прогнозируемой из-за все еще больших разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства и недавних снижений цен на биржевые товары. Активность во многих странах с формирующимся рынком отстает от прогноза ввиду менее благоприятных внешних финансовых условий, хотя доля этих стран в мировом росте все еще составляет более двух третей. Ожидается, что их рост объема производства усилится благодаря увеличению экспорта в страны с развитой экономикой. На этом фоне риски снижения роста, отмеченные в предыдущих выпусках *«Перспектив развития мировой экономики»*, несколько уменьшились. При этом необходимо сделать три оговорки: риски для стран с формирующимся рынком возросли, существуют риски для активности вследствие более низкой, чем ожидалось, инфляции в странах с развитой экономикой, и вновь появились геополитические риски. В целом, хотя баланс рисков улучшился, все еще преобладают риски снижения темпов роста.

Новое повышение финансовой волатильности в конце января текущего года наглядно показывает трудности для стран с формирующимся рынком вследствие меняющихся внешних условий. Непосредственной причиной, как представляется, является вновь возникшая обеспокоенность рынков относительно экономических детерминант стран с формирующимся рынком. Хотя давление рынка имело место по широкому фронту, оно в целом больше затронуло страны с более высокой инфляцией и большим дефицитом по счету текущих операций. Отдельные из этих недостатков существуют уже некоторое время, но с учетом перспектив повышения прибыльности инвестиций в странах с развитой экономикой инвесторы теперь менее благосклонно оценивают риски в странах с формирующимся рынком. С учетом возможных изменений направления потоков капитала, обеспокоенность вызывают риски, связанные со значительными потребностями во внешнем финансировании и неупорядоченным снижением курсов валют. Некоторые страны с формирующимся рынком ужесточили макроэкономическую политику, чтобы укрепить доверие и продемонстрировать

более твердую приверженность поставленным целям политики. В целом, в некоторых странах с формирующимся рынком произошло дальнейшее ужесточение финансовых условий по сравнению с октябрьским выпуском *«Перспектив развития мировой экономики»* 2013 года. В результате повысилась стоимость капитала, что, как ожидается, будет сдерживать инвестиции и неблагоприятно скажется на росте.

В перспективе прогнозируется повышение мировых темпов роста с 3 процентов в 2013 году до 3,6 процента в 2014 году и 3,9 процента в 2015 году, что в целом соответствует прогнозу октября 2013 года. Ожидается, что в странах с развитой экономикой рост повысится до примерно 2¼ процента в 2014–2015 годах, что приблизительно на 1 процентный пункт выше, чем в 2013 году. Основными причинами являются меньшее ужесточение налогово-бюджетной политики, за исключением Японии, и по-прежнему очень адаптивные денежно-кредитные условия. Наиболее высокие темпы роста, примерно 2¾ процента, будут иметь место в США. В зоне евро прогнозируется положительный рост, но с различиями по странам: более высокий в центре и слабее в странах с высокими уровнями долга (как частного, так и государственного) и финансовой фрагментации — оба эти фактора будут сдерживать внутренний спрос. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах прогнозируется постепенное повышение роста с 4,7 процента в 2013 году до примерно 5 процентов в 2014 году и 5¼ процента в 2015 году. Росту будет способствовать усиление внешнего спроса со стороны стран с развитой экономикой, но ужесточение финансовых условий будет ограничивать рост внутреннего спроса. В Китае, по прогнозу, рост останется на уровне около 7½ процента в 2014 году, поскольку официальные органы будут стараться сдерживать рост кредита и проводить реформы, обеспечивая при этом постепенный переход к более сбалансированному и устойчивому росту.

Мировой подъем все еще непрочен, несмотря на улучшение перспектив, и сохраняются значительные риски снижения роста, как старые, так и новые. В последнее время возникли некоторые новые геополитические риски. В числе старых рисков ввиду изменения внешних условий возросли риски, связанные со странами с формирующимся рынком. Как отмечается в апрельском выпуске *«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»* 2014 года, непредвиденно быстрая нормализация денежно-кредитной политики

США или возобновление эпизодов высокой степени неприятия риска инвесторами могут вызвать новые финансовые потрясения. Это привело бы к необходимости трудных корректировок в некоторых странах с формирующимся рынком, сопряженных с риском цепной реакции и финансовой напряженности во многих секторах, и, соответственно, к более низким темпам роста.

В *странах с развитой экономикой* на первый план вышли риски для активности, связанные с очень низкой инфляцией, особенно в зоне евро, где большие разрывы объема производства способствуют низкому уровню инфляции. Поскольку инфляция, вероятно, будет еще некоторое время оставаться ниже целевого показателя, более долгосрочные инфляционные ожидания могут понизиться, что приведет к еще более низкой инфляции, чем ожидается в настоящее время, или, возможно, к дефляции, если материализуются другие риски снижения активности. Это вызвало бы повышение реальных процентных ставок, увеличение бремени частного и государственного долга и снижение спроса и объема производства.

Укрепление подъема после Великой рецессии в странах с развитой экономикой является позитивным процессом. Однако рост происходит не в равной степени уверенно в различных странах, и требуются дальнейшие меры политики, чтобы в полной мере восстановить доверие, обеспечить уверенный рост и уменьшить риски снижения активности.

Директивным органам в странах с развитой экономикой необходимо избегать преждевременного прекращения адаптивной денежно-кредитной политики. В условиях продолжающейся бюджетной консолидации, все еще больших разрывов объема производства и очень низкой инфляции следует сохранять адаптивный курс денежно-кредитной политики. В зоне евро необходимо большее смягчение денежно-кредитной политики, включая нетрадиционные меры, чтобы поддержать экономическую активность и способствовать достижению цели Европейского центрального банка по обеспечению стабильности цен, тем самым уменьшая риски еще более низкой инфляции или даже дефляции. Стабильно низкая инфляция, вероятно, не способствовала бы устойчивому восстановлению экономического роста. В Японии необходимо реализовать два оставшиеся компонента абеномики (структурные реформы и планы бюджетной консолидации на период после 2015 года), чтобы достичь целевого уровня инфляции и более высоких темпов долговременного роста. Вместе с тем, потребность в принятии убедительных среднесрочных бюджетных планов не ограничивается Японией. В апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2014 года подчеркивается, что сочетание больших объемов государственного долга и отсутствия среднесрочных планов корректировки, предусматривающих конкретные меры и действенные реформы социальных пособий, является главным фактором наличия значительных среднесрочных бюджетных рисков в странах с развитой экономикой, в том числе в США. В зоне евро

оздоровление банковских балансов в контексте заслуживающей доверия оценки качества активов и рекапитализации слабых банков будет иметь решающее значение для укрепления доверия и возобновления кредитной активности. Для достижения этих целей также необходимы шаги к завершению создания банковского союза, включая независимый Единый механизм окончательного урегулирования, который мог бы проводить своевременное окончательное урегулирование банков, и общие механизмы поддержки, призванные устранить связь между суверенными структурами и банками. Требуется проведение дальнейших структурных реформ для повышения инвестиций и улучшения перспектив экономической активности.

Странам с формирующимся рынком нужно будет выдержать потрясения и сохранить высокие среднесрочные темпы роста. В разных странах надлежащие меры политики будут различаться. Тем не менее, у многих из них есть общие приоритеты политики. Во-первых, директивным органам следует допустить изменение обменных курсов в соответствии с меняющимися экономическими детерминантами и содействовать внешней корректировке. При наличии достаточных международных резервов можно использовать валютные интервенции для сглаживания волатильности и предотвращения финансовых сбоев. Во-вторых, в странах, где инфляция все еще относительно высока или существуют высокие риски того, что недавние снижения курса валют могут сказаться на базовой инфляции, может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики. Если возникает проблема доверия к политике, возможно, необходимо повысить прозрачность и согласованность основ политики, чтобы ее ужесточение дало желаемый результат. В-третьих, в бюджетной сфере директивные органы должны снизить дефициты бюджета, хотя степень неотложности мер различается между странами. Скорейшее принятие мер требуется в тех случаях, когда государственный долг уже находится на повышенном уровне и соответствующие потребности в рефинансировании являются источником уязвимости. В-четвертых, многим странам необходим новый раунд структурных реформ, включая инвестиции в государственную инфраструктуру, устранение препятствий для выхода на рынки товаров и услуг, а в Китае — переориентацию роста с инвестиций на потребление.

Странам с низкими доходами нужно будет избегать увеличения внешнего и государственного долга. Многим из этих стран удалось сохранить высокие темпы роста, отчасти благодаря более действенной макроэкономической политике, но внешняя ситуация также меняется. Со снижением цен на биржевые товары начал уменьшаться приток прямых иностранных инвестиций, и возникает риск для связанных с биржевыми товарами бюджетных доходов и валютных поступлений. Важно будет своевременно корректировать политику, чтобы избежать нарастания уровней внешнего и государственного долга.

Мировая активность усилилась во второй половине 2013 года, и ожидается ее дальнейшее повышение в 2014–2015 годах. Этому, в первую очередь, способствовала динамика стран с развитой экономикой, хотя их восстановление по-прежнему неравномерно. Ввиду благоприятных денежно-кредитных условий и меньшего сдерживающего воздействия бюджетной консолидации прогнозируется, что годовой экономический рост ускорится выше тренда в США и будет близким к трендовым темпам в центральных странах зоны евро. Вместе с тем, рост в странах зоны евро, испытывающих экономический стресс, по прогнозу, будет оставаться слабым и неуверенным, поскольку высокие уровни долга и финансовая фрагментация сдерживают внутренний спрос. В Японии прогнозируется, что бюджетная консолидация в 2014–2015 годах приведет к некоторому замедлению роста. В странах с формирующимся рынком прогнозируется только небольшое повышение темпов роста. Эти страны адаптируются к более сложным внешним финансовым условиям, когда международные инвесторы более чувствительны к недостаткам в экономической политике и факторам уязвимости ввиду ожидаемого улучшения показателей роста и нормализации денежно-кредитной политики в некоторых странах с развитой экономикой. В результате в странах с формирующимся рынком произошло дальнейшее ужесточение финансовых условий по сравнению с октябрьским выпуском доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2013 года, тогда как в странах с развитой экономикой они остаются в целом стабильными. В перспективах мирового роста по-прежнему преобладают риски снижения показателей, несмотря на некоторый потенциал повышения темпов в США, Соединенном Королевстве и Германии. В странах с развитой экономикой наибольшую обеспокоенность вызывают, в частности, риски снижения роста вследствие низкой инфляции и возможность затяжного периода низкого роста, особенно в зоне евро и Японии. Хотя разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства в целом остаются значительными, следует сохранять адаптивный курс денежно-кредитной политики ввиду продолжающейся бюджетной консолидации. В странах с формирующимся рынком факторы уязвимости, как представляется, в основном носят локальный характер. Тем не менее, сохраняется риск еще большего общего снижения темпов роста в этих

странах, так как притоки капитала могут замедлиться или смениться оттоком. В связи с этим страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны должны быть готовы к тому, чтобы справляться с потрясениями на рынках и снижать внешнюю уязвимость.

Оценка с точки зрения спроса и активности

Темпы мирового роста повысились во второй половине 2013 года, в среднем до 3½ процента, что заметно выше, чем 2½ процента в предыдущие шесть месяцев. Значительную часть этого повышения составил прирост в странах с развитой экономикой, тогда как в странах с формирующимся рынком темпы повысились лишь ненамного (рис. 1.1, панель 2). Это усиление активности сопровождалось соответствующим ростом мировой торговли и промышленного производства (рис. 1.1, панель 1).

Последние полученные данные свидетельствуют о небольшом замедлении мирового роста в первой половине 2014 года. Больше, чем ожидалось, повышение мировой активности в заключительный период 2013 года было отчасти обусловлено приростом накопления запасов, которое впоследствии сменится их расходом. Тем не менее, общий прогноз остается в целом таким же, как в октябрьском выпуске ПРМЭ 2013 года: прогнозируется повышение мирового роста до 3,6 процента в 2014 году и далее до 3,9 процента в 2015 году (таблица 1.1).

- Основной импульс мировому росту придала экономика Соединенных Штатов, где темпы роста (рис. 1.2, панель 1) составили 3¼ процента во второй половине 2013 года — выше, чем ожидалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2013 года. Это опережение прогноза отчасти объяснялось активным ростом экспорта и временным повышением спроса на запасы. Индикаторы за последний период указывают на некоторое замедление в начале 2014 года. Представляется, что это во многом связано с необычно плохими погодными условиями, хотя другой причиной, возможно, является некоторое снижение спроса на запасы после предшествующих повышений. Тем не менее, прогнозируется, что годовой рост в 2014–2015 годах будет выше тренда, на уровне примерно 2¾ процента

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

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв.		
	2012	2013	Прогнозы		Отличие от январского Бюллетеня ПРМЭ 2014 г.		Оценки	Прогнозы	
			2014	2015	2014	2015		2013	2014	2015
Мировой объем производства¹	3,2	3,0	3,6	3,9	-0,1	-0,1	3,3	3,6	3,7
Страны с развитой экономикой	1,4	1,3	2,2	2,3	0,0	0,0	2,1	2,1	2,4
США	2,8	1,9	2,8	3,0	0,0	0,0	2,6	2,7	3,0
Зона евро ²	-0,7	-0,5	1,2	1,5	0,1	0,1	0,5	1,3	1,5
Германия	0,9	0,5	1,7	1,6	0,2	0,1	1,4	1,6	1,7
Франция	0,0	0,3	1,0	1,5	0,1	0,0	0,8	1,2	1,6
Италия	-2,4	-1,9	0,6	1,1	0,0	0,0	-0,9	0,7	1,4
Испания	-1,6	-1,2	0,9	1,0	0,3	0,2	-0,2	1,1	0,9
Япония	1,4	1,5	1,4	1,0	-0,3	0,0	2,5	1,2	0,5
Соединенное Королевство	0,3	1,8	2,9	2,5	0,4	0,3	2,7	3,0	1,9
Канада	1,7	2,0	2,3	2,4	0,1	0,0	2,7	2,1	2,4
Другие страны с развитой экономикой ³	1,9	2,3	3,0	3,2	0,1	0,0	2,9	2,7	3,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны⁴	5,0	4,7	4,9	5,3	-0,2	-0,1	4,8	5,2	5,3
Содружество Независимых Государств	3,4	2,1	2,3	3,1	-0,3	0,1	1,3	2,0	2,5
Россия	3,4	1,3	1,3	2,3	-0,6	-0,2	1,1	1,6	2,5
Кроме России	3,3	3,9	5,3	5,7	1,2	1,4	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,7	6,5	6,7	6,8	0,0	0,0	6,4	6,7	6,8
Китай	7,7	7,7	7,5	7,3	0,0	0,0	7,7	7,6	7,2
Индия ⁵	4,7	4,4	5,4	6,4	0,0	0,0	4,7	5,7	6,5
АСЕАН-5 ⁶	6,2	5,2	4,9	5,4	-0,2	-0,2	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	1,4	2,8	2,4	2,9	-0,5	-0,2	3,6	2,5	2,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,1	2,7	2,5	3,0	-0,4	-0,3	1,9	3,1	2,5
Бразилия	1,0	2,3	1,8	2,7	-0,5	-0,2	1,9	2,0	2,9
Мексика	3,9	1,1	3,0	3,5	0,0	0,0	0,6	4,5	2,4
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,2	2,4	3,2	4,4	-0,1	-0,4	...	...	...
Страны Африки к югу от Сахары	4,9	4,9	5,4	5,5	-0,7	-0,3	...	...	...
Южная Африка	2,5	1,9	2,3	2,7	-0,5	-0,6	2,1	2,1	3,0
<i>Для справки:</i>									
Европейский союз	-0,3	0,2	1,6	1,8	0,2	0,1	1,1	1,7	1,7
Развивающиеся страны с низкими доходами	5,7	6,1	6,3	6,5	-0,3	0,1	...	...	...
Ближний Восток и Северная Африка	4,1	2,2	3,2	4,5	-0,2	-0,5	...	...	...
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,5	2,4	3,1	3,3	0,0	0,0	2,8	3,0	3,2
Объем мировой торговли (товары и услуги)	2,8	3,0	4,3	5,3	-0,1	0,1	...	...	...
Импорт									
Страны с развитой экономикой	1,1	1,4	3,5	4,5	0,1	0,3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,8	5,6	5,2	6,3	-0,7	-0,1	...	...	...
Экспорт									
Страны с развитой экономикой	2,1	2,3	4,2	4,8	0,2	0,1	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,2	4,4	5,0	6,2	-0,4	-0,1	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть ⁷	1,0	-0,9	0,1	-6,0	0,4	-0,8	2,6	-2,3	-6,3
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-10,0	-1,2	-3,5	-3,9	2,7	-1,5	-3,0	-3,2	-3,0
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой	2,0	1,4	1,5	1,6	-0,2	-0,1	1,2	1,6	1,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны ⁴	6,0	5,8	5,5	5,2	-0,2	-0,1	5,3	5,1	4,7
Ставка ЛИБОР (в процентах)									
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	0,7	0,4	0,4	0,8	0,0	0,3	...	...	...
По депозитам в евро (3 месяца)	0,6	0,2	0,3	0,4	-0,1	-0,2	...	...	...
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 31 января по 28 февраля 2014 года. Если страны расположены не в алфавитном порядке, их последовательность определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. Прогнозы по Украине не включены в апрельский выпуск ПРМЭ 2014 года ввиду происходящего кризиса, но включались в январский Бюллетень ПРМЭ 2014 года. Латвия включается в группу стран с развитой экономикой; в январском Бюллетене ПРМЭ 2014 года она относилась к странам с формирующимся рынком и развивающимся странам.

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

²Не включая Латвию.

³Не включая Группу семи (Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию) и страны зоны евро, но включая Латвию.

⁴Квартальные оценки и прогнозы отражают приблизительно 80 процентов стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

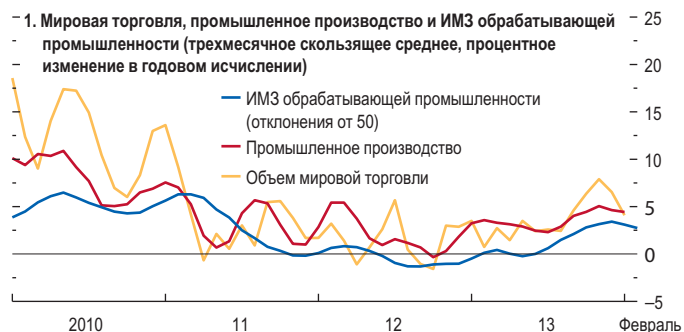
⁵По Индии данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, а рост объема производства приводится на основе ВВП по рыночным ценам. Соответствующие прогнозы роста ВВП по стоимости факторов производства составляют 4,6; 5,4 и 6,4 процента соответственно в 2013, 2014 и 2015 годах.

⁶Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

⁷Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 104,07 доллара в 2013 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 104,17 доллара США в 2014 году и 97,92 доллара США в 2015 году.

Рисунок 1.1. Индикаторы мировой активности

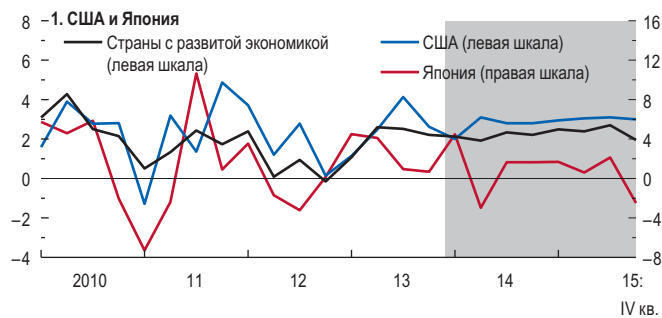
Мировая активность усилилась во второй половине 2013 года, как и мировая торговля, но это оживление было неравномерным: оно охватывало широкую сферу в странах с развитой экономикой, но было неоднозначным в странах с формирующимся рынком. Хотя показатели роста экспорта улучшились, темпы роста внутреннего спроса оставались в основном неизменными.



Источники: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. ПП = промышленное производство, ИМЗ = индекс менеджеров по закупкам.
¹ Австралия, Дания, зона евро, САР Гонконг (только ПП), Израиль, Канада, Корея, Новая Зеландия, Норвегия (только ПП), Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Соединенное Королевство, США, Чешская Республика, Швейцария, Швеция (только ПП), Япония.
² Аргентина (только ПП), Болгария (только ПП), Бразилия, Венгрия, Венесуэла (только ПП), Китай, Колумбия (только ПП), Индия, Индонезия, Латвия (только ПП), Литва, Малайзия (только ПП), Мексика, Пакистан (только ПП), Перу (только ПП), Польша, Россия, Румыния (только ПП), Таиланд (только ПП), Турция, Украина (только ПП), Филиппины (только ПП), Чили (только ПП), Южная Африка.

Рисунок 1.2. Прогнозы роста ВВП
(Квартальное изменение в процентах в годовом исчислении)

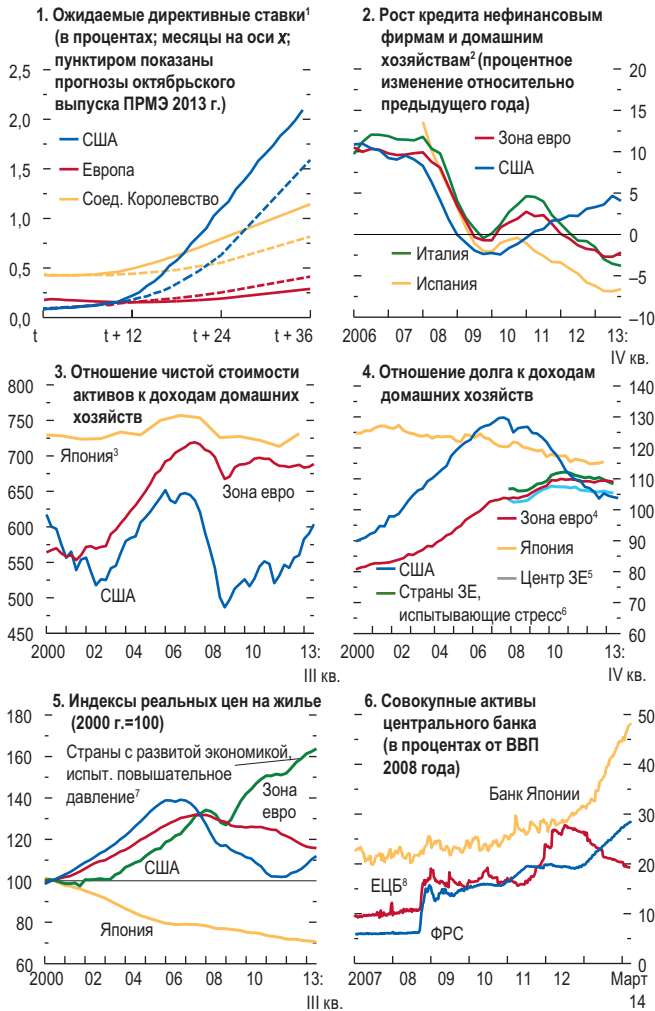
Темпы роста в странах с развитой экономикой, по прогнозу, умеренно повысятся в 2014–2015 годах, основываясь на достижениях 2013 года. В США рост будет оставаться выше тренда, а в Японии ожидается некоторое замедление роста, в основном в результате небольшого сдерживающего воздействия бюджетной сферы. Среди стран с формирующимся рынком рост, по прогнозу, будет оставаться на высоком уровне в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии и несколько восстановится в Латинской Америке и Карибском бассейне.



Источник: оценки персонала МВФ.

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

Денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой остаются в целом благоприятными, но в большей степени в США, чем в зоне евро или Японии. Директивные ставки остаются близкими к нулевой нижней границе, но ожидается, что они начнут повышаться с 2015 года, особенно в США, где произошло восстановление чистой стоимости активов домашних хозяйств и цен на жилье. Долг домашних хозяйств в целом стабилизировался относительно располагаемого дохода в зоне евро и заметно снизился в США. Кредит нефинансовому частному сектору в зоне евро продолжает снижаться вследствие жестких стандартов кредитования и слабого спроса.



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

Примечание. ЗЕ = зона евро; ЕЦБ = Европейский центральный банк; ФРС = Федеральная резервная система.

¹Ожидания на основе ставки фьючерсов на федеральные фонды для США, средней ставки по суточным межбанковским кредитам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для Европы; данные обновлены 26 марта 2014 года.

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

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

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

⁵Австрия, Германия, Нидерланды, Словения, Франция. Для расчета коэффициента по Нидерландам используются данные о кредитах.

⁶Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия.

⁷Страны, испытывающие повышательное давление: Австралия, Австрия, Бельгия, Канада, САР Гонконг, Израиль, Норвегия, Сингапур, Швеция, Швейцария.

⁸Расчеты ЕЦБ основаны на еженедельном финансовом отчете Евросистемы.

(таблица 1.1). Этому способствует более умеренная бюджетная консолидация; по оценке, изменение первичного структурного сальдо уменьшится с немногим более 2 процентов ВВП в 2013 году до примерно ½ процента в 2014–2015 годах. Повышению роста также способствуют адаптивные денежно-кредитные условия, ситуация в секторе недвижимости, который восстанавливается после длительного спада (рис. 1.3, панель 5), повышение благосостояния домашних хозяйств (рис. 1.3, панель 3) и смягчение условий банковского кредитования.

- В зоне евро рост вышел на положительные отметки. В Германии адаптивные денежно-кредитные условия, устойчивая конъюнктура на рынке труда и укрепление уверенности создали основу для повышения внутреннего спроса, в основном проявляющегося в приросте потребления и пока неуверенном оживлении инвестиций, а также в жилищном секторе. Ожидается, что по всей зоне евро значительное снижение темпов ужесточения налогово-бюджетной политики с примерно 1 процента ВВП в 2013 году до ¼ процента ВВП поможет укрепить рост (рис. 1.4, панель 1). В странах, не относящихся к центру зоны евро, улучшению ситуации способствовал чистый экспорт, а также стабилизация внутреннего спроса.
- Вместе с тем, ожидается, что рост спроса будет оставаться вялым ввиду сохраняющейся финансовой фрагментации, ограниченного доступа к кредиту (см. рис. 1.3, панель 2) и большого бремени долга корпораций. Как рассматривается во вставке 1.1, предшествующие шоки предложения кредита в некоторых странах еще в полной мере не преодолены и все еще сдерживают кредитование и экономический рост. В то же время, слабый спрос на кредит обусловлен также неблагоприятным состоянием балансов корпораций. В целом прогнозируется, что экономический рост в зоне евро достигнет всего 1,2 процента в 2014 году и 1½ процента в 2015 году.
- В Японии ожидается усиление некоторых базовых факторов роста, прежде всего частных инвестиций и экспорта, ввиду ускорения роста в странах-партнерах и значительного снижения курса иены примерно за последние 12 месяцев. Тем не менее, в целом в 2014–2015 годах прогнозируется умеренное снижение активности ввиду ужесточения курса налогово-бюджетной политики. Это ужесточение вызвано двухэтапным повышением ставки налога на потребление, с 5 до 8 процентов во втором квартале 2014 года и затем до 10 процентов в четвертом квартале 2015 года, и свертыванием расходов на реконструкцию и первого пакета мер стимулирования в рамках программы «абеномики». Однако ужесточение курса налогово-бюджетной

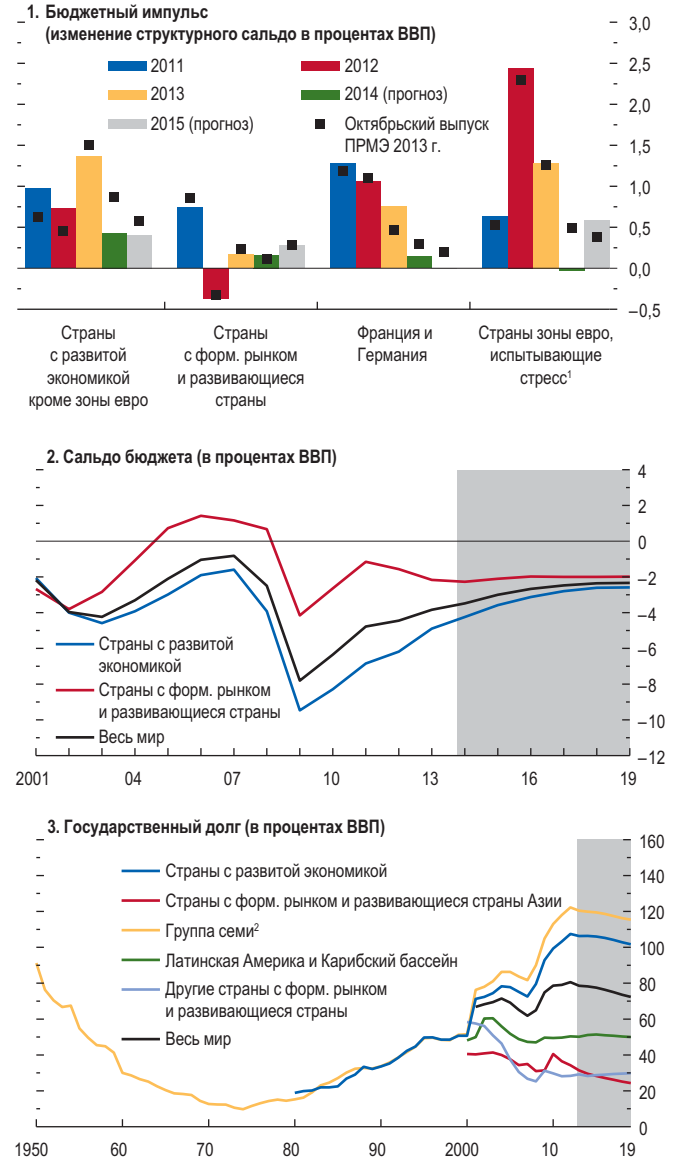
политики в 2014 году (примерно на 1 процент ВВП) будет более умеренным, чем ожидалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2013 года, вследствие новых мер бюджетного стимулирования в размере приблизительно 1 процента ВВП. Это стимулирование, по прогнозу, уменьшит отрицательные последствия ужесточения политики для экономического роста на 0,4 процентного пункта, до 0,3 процента ВВП в 2014 году. В 2015 году прогнозируется увеличение сдерживающего воздействия курса налогово-бюджетной политики на экономический рост до ½ процента ВВП. В целом, по прогнозу, рост составит 1,4 процента в 2014 году и 1,0 процента в 2015 году.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста немного повысились во второй половине 2013 года. Более слабая динамика экономического цикла по сравнению со странами с развитой экономикой отражает противоположные воздействия на рост со стороны двух факторов. С одной стороны, рост экспорта ускорился благодаря усилению активности в странах с развитой экономикой и снижению курсов валют. Прогнозируется, что эффект мер налогово-бюджетной политики будет в целом нейтральным (см. рис. 1.4, панель 1). С другой стороны, инвестиции оставались вялыми, и продолжалось ужесточение условий внешнего финансирования и внутренних финансовых условий. В некоторых странах существуют проблемы ограничений на стороне предложения и других структурных ограничений роста инвестиций и потенциального объема производства (например, узкие места в области инфраструктуры). Ожидается, что эти противодействующие силы будут сохраняться в течение значительной части 2014 года. В целом, однако, доля стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в мировом росте по-прежнему составляет более двух третей, и их темпы роста, по прогнозу, повысятся с 4,7 процента в 2013 году до 4,9 процента в 2014 году и 5,3 процента в 2015 году.

- Прогнозируется, что в Китае темпы роста будут оставаться в целом неизменными, примерно 7½ процента в 2014–2015 годах, только немного ниже уровня 2012–2013 годов. Этот прогноз исходит из допущения, что официальные органы будут постепенно ограничивать быстрый рост кредитов и добьются прогресса реализации своего плана реформ, с тем чтобы вывести экономику на траекторию более сбалансированного и устойчивого роста. В Индии прогнозируется усиление роста реального ВВП до 5,4 процента в 2014 году и 6,4 процента в 2015 году, при условии что усилия правительства по возобновлению роста инвестиций дадут результат, и рост экспорта ускорится после недавнего снижения курса рупии (рис. 1.2, панель 3; таблица 1.1). В других странах с формирующимся

Рисунок 1.4. Налогово-бюджетная политика

Ожидается, что сдерживающее влияние налогово-бюджетной сферы в странах с развитой экономикой уменьшится в 2014 году (за исключением Японии) и возрастет в 2015 году. Это повышение во многом объясняется вторым этапом повышения налога на потребление и свертыванием бюджетного стимулирования в Японии. В странах с формирующимся рынком курс налогово-бюджетной политики, по прогнозу, будет оставаться в целом нейтральным в 2014 году, но в 2015 году по мере повышения уровня активности ожидается его ужесточение.



Источник: оценки персонала МВФ.
¹Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия.
²В Группу семи входят Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

рынком и развивающихся странах Азии ожидается, что темпы роста останутся на уровне 5,3 процента в 2014 году вследствие ужесточения внутренних и внешних финансовых условий, а затем повысятся до 5,7 процента в 2015 году, чему будет способствовать укрепление внешнего спроса и ослабление национальных валют.

- В Латинской Америке ожидается лишь небольшое повышение региональных темпов роста, с 2½ процента в 2014 году до 3 процентов в 2015 году (рис. 1.2, панель 4). Некоторые страны в последнее время испытывали сильное давление рынков, и ужесточение финансовых условий будет сдерживать рост. Между основными странами в регионе наблюдаются существенные различия. В Мексике ожидается повышение темпов роста до 3 процентов в 2014 году в результате макроэкономической политики, больше ориентированной на рост, устранения особых факторов, обусловивших низкий рост в 2013 году, и вторичных эффектов ускорения роста в США. Ожидается, что темпы повысятся до 3½ процента в 2015 году, когда основные структурные реформы начнут приносить свои плоды. В Бразилии активность остается пониженной. Спрос поддерживают недавнее снижение курса *реала* и все еще динамичный рост заработной платы и потребления, но частные инвестиции остаются слабыми, отчасти вследствие низкой предпринимательской уверенности. Ближайшие перспективы в Аргентине и Венесуэле дополнительно ухудшились. Обе страны продолжают испытывать трудности, связанные с трудными условиями внешнего финансирования и отрицательным воздействием широко применяемых мер валютного и административного контроля на рост объема производства.
- В Африке к югу от Сахары ожидается, что темпы роста повысятся с 4,9 процента в 2013 году до 5½ процента в 2014–2015 годах. В Южной Африке, по прогнозу, рост только немного ускорится в результате укрепления внешнего спроса. Ожидается, что проекты, связанные с биржевыми товарами в других странах региона, будут способствовать повышению роста. В некоторых странах произошло существенное снижение курсов валют.
- В странах Ближнего Востока и Северной Африки прогнозируется умеренное повышение региональных темпов роста в 2014–2015 годах. Основная часть этого повышения связана со странами-экспортерами нефти, где высокие государственные расходы способствуют динамичному росту активности в ненефтяном секторе некоторых стран, а в других странах ожидается, что трудности, связанные с предложением нефти, будут частично преодолены. Многие страны-импортеры нефти все еще сталкиваются с трудными

социально-политическими условиями и проблемами безопасности, которые ослабляют уверенность и экономическую активность.

- Прогнозы по России и многим другим странам Содружества Независимых Государств на ближайший период были снижены, поскольку ожидается, что рост в этих странах будет сдерживаться последствиями недавних событий в России и Украине и сопутствующими геополитическими рисками. Инвестиционная активность и до того была слабой, отчасти из-за неопределенности относительно мер политики. Несмотря на восстановление спроса в Западной Европе ожидается, что рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы замедлится в 2014 году (с последующим умеренным повышением в 2015 году), во многом вследствие меняющихся внешних финансовых условий и недавнего ужесточения политики в Турции.
- Темпы роста в развивающихся странах с низкими доходами повысились до 6 процентов в 2013 году, преимущественно благодаря активному внутреннему спросу. В 2014–2015 годах прогнозируется дальнейшее повышение до примерно 6½ процента благодаря более значительному подъему в странах с развитой экономикой и продолжающемуся устойчивому повышению частного внутреннего спроса.

Уровень инфляции низок

Ожидается, что инфляционное давление будет оставаться пониженным (рис. 1.5, панель 1). Уровень активности остается существенно ниже потенциального объема производства в странах с развитой экономикой, тогда как во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах активность близка к потенциалу или несколько ниже (рис. 1.6, панель 1).

Снижения цен на биржевые товары, особенно топливо и продовольствие, были общим фактором недавних снижений общего уровня инфляции по всему миру (рис. 1.5, панель 4). В 2014–2015 годах прогнозируется небольшое дальнейшее снижение цен на биржевые товары в долларах США, отчасти в соответствии с траекторией, на которую указывают фьючерсные цены на биржевые товары. Вместе с тем, как рассматривается в специальном разделе по биржевым товарам, в конкретном случае цен на нефть прогнозы различаются в зависимости от используемого базового подхода. Однако различные прогнозные модели в настоящее время указывают на перспективы неизменных или снижающихся цен на нефть, хотя прогнозы цен на биржевые товары в целом характеризуются значительным диапазоном неопределенности. Тем не менее, более общая картина рынка биржевых

товаров предполагает, что изменения предложения многих биржевых товаров более чем компенсируют влияние прогнозируемого усиления мировой активности на уровни цен. Наиболее заметные сдвиги в области предложения касаются некоторых продовольственных биржевых товаров и нефти. Прогнозируемое снижение темпов роста в Китае, скорее всего, не приведет к сокращению потребления биржевых товаров в этой стране, которое, вероятно, будет продолжать расти с прогнозируемым повышением уровня дохода на душу населения на временном горизонте ПРМЭ. Однако темпы роста потребления биржевых товаров и его структура в Китае, по-видимому, изменятся по мере переориентации его экономики с инвестиций на потребление в качестве основы экономического роста (см. вставку 1.2).

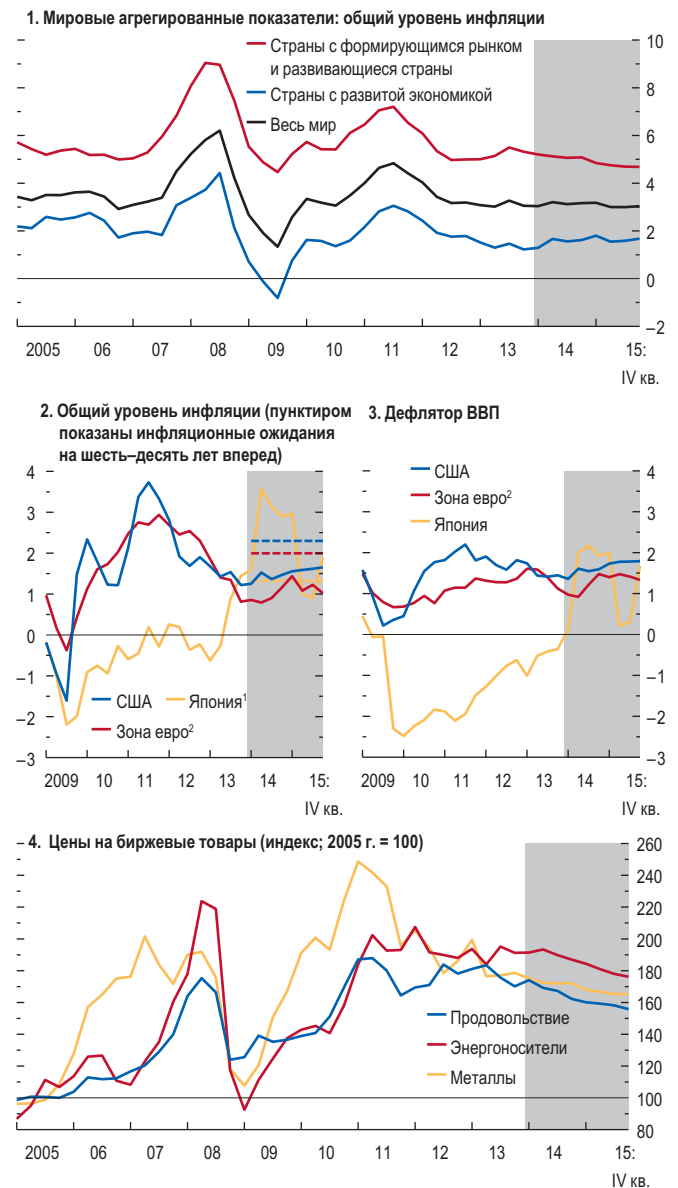
В странах с развитой экономикой инфляция в настоящее время ниже уровней целевых показателей и более долгосрочных инфляционных ожиданий и составляет в среднем примерно 1½ процента (рис. 1.5, панель 1). Прогнозируется, что возврат к целевому уровню будет постепенным, поскольку ожидается, что объем производства будет лишь медленно возвращаться к потенциалу (рис. 1.5, панели 2 и 3; таблица А8 в Статистическом приложении).

- В США все актуальные показатели инфляции снизились в 2013 году, и базовая инфляция теперь составляет менее 1½ процента, несмотря на продолжающееся снижение уровня безработицы. Более низкие уровни безработицы отчасти отражают снижение участия в рабочей силе вследствие демографических тенденций, а также уход с рынка труда людей, потерявших надежду найти работу. Ожидается, что снижение участия в рабочей силе частично обратится вспять, поскольку с улучшением условий на рынке труда некоторые из этих работников, вероятно, начнут поиск работы. Кроме того, долгосрочный уровень безработицы остается высоким по сравнению с прошлым. В результате ожидается, что рост заработной платы будет вялым, хотя безработица будет снижаться, приближаясь к естественному уровню в 2014–2015 годах.
- В зоне евро инфляция неуклонно снижается с конца 2011 года. Как общий уровень инфляции, так и базовая инфляция опустились ниже 1 процента с четвертого квартала 2013 года. В ряде стран с особенно высокой безработицей инфляция в тот же период была близка к нулю или даже имела место дефляция. За 2013 год в целом инфляция составила 1,3 процента, что ближе к нижней границе прогноза, выпущенного персоналом Европейского центрального банка (ЕЦБ) в конце 2012 года, и ниже самого низкого уровня, указанного участниками проведенного в то же время обследования *Consensus Forecast*. Прогнозируется небольшое повышение инфляции по мере того, как подъем

Рисунок 1.5. Мировая инфляция

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

В целом прогнозируется, что инфляция в 2014–2015 годах будет оставаться пониженной ввиду сохраняющихся значительных разрывов между фактическим и потенциальным объемом производства в странах с развитой экономикой, более низкого внутреннего спроса в ряде стран с формирующимся рынком и снижения цен на биржевые товары. В зоне евро и США ожидается, что общий уровень инфляции будет оставаться ниже более долгосрочных инфляционных ожиданий, что может привести к корректировкам ожиданий и рискам увеличения долгового бремени и повышения реальных процентных ставок.



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

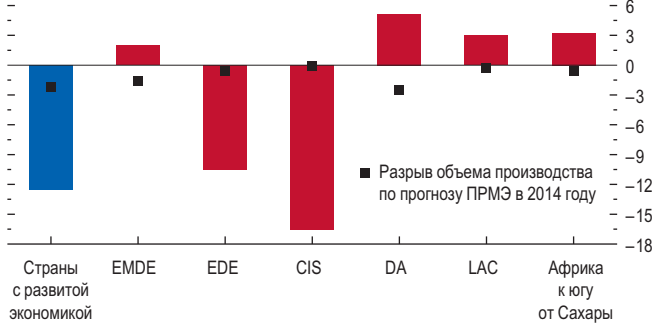
¹В Японии повышение инфляции в 2014 году в значительной мере объясняется повышением налога на потребление.

²Без учета Латвии.

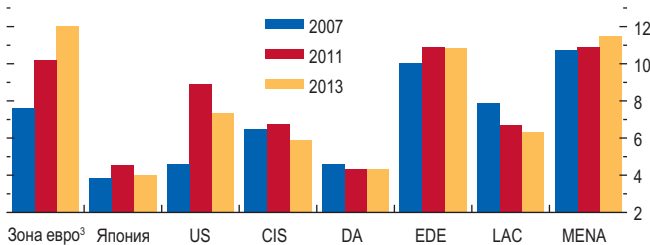
Рисунок 1.6. Экономические мощности, безработица и тренд объема производства

Объем производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии, Латинской Америки и Африки к югу от Сахары остается выше докризисного тренда, но разрывы объема производства ПРМЭ не указывают на уровни производства сверх потенциального. Несмотря на замедление экономического роста, уровни безработицы продолжают немного снижаться в странах Азии и Латинской Америки с формирующимся рынком. Персонал МВФ пересмотрел в сторону понижения свои среднесрочные оценки объема производства с учетом отставаний от прогнозов в недавнем прошлом. Основная часть пересмотра в сторону понижения прогнозов по совокупности стран с формирующимся рынком и развивающихся стран объясняется значительным изменением прогнозов объема производства в странах БРИК.

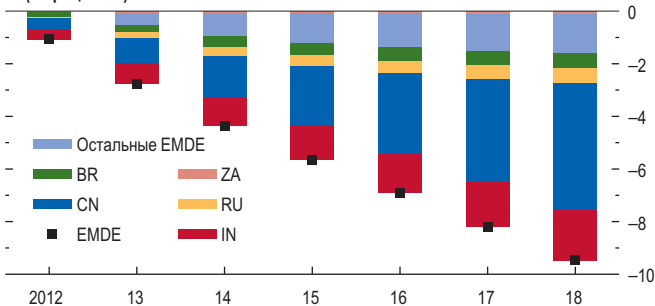
1. Объем производства относительно докризисных трендов в оценках ПРМЭ в 2014 году¹ (в процентах потенциального или докризисного трендового ВВП)



2. Уровни безработицы² (в процентах)



3. Вклад в снижение среднесрочного объема производства в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах⁴ (в процентах)



Источники: Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика»; оценки персонала МВФ.

Примечание. BR = Бразилия; БРИК = Бразилия, Россия, Индия, Китай; CIS = Содружество Независимых Государств; CN = Китай; DA = развивающиеся страны Азии; EDE = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы; EMDE = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; IN = Индия; LAC = Латинская Америка и Карибский бассейн; MENA = Ближний Восток и Северная Африка; RU = Россия; US = Соединенные Штаты; ZA = Южная Африка.

¹Докризисный тренд определяется как среднее геометрическое роста реального ВВП с 1996 по 2006 год.

²Африка к югу от Сахары не включается в расчеты ввиду ограниченных данных.

³Не включая Латвию.

⁴Относительно сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года; цифры объема производства за 2017 и 2018 годы для сентябрьского выпуска ПРМЭ 2011 года экстраполированы с использованием темпов роста 2016 года.

экономики будет усиливаться, а разрывы объема производства будут медленно сокращаться. В текущих базисных прогнозах ожидается, что инфляция будет оставаться ниже целевого показателя стабильности цен ЕЦБ как минимум до 2016 года.

- В Японии инфляция начала повышаться с усилением роста и снижением курса иены примерно за последний год. В 2014–2015 годах прогнозируется временное ускорение инфляции в результате повышения налога на потребление. Вместе с тем, имеются признаки того, что условия на рынке труда начали ужесточаться. Начала также повышаться номинальная заработная плата, и базовая инфляция, по прогнозу, будет постепенно приближаться к 2-процентному целевому показателю.

Ожидается, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляция снизится с примерно 6 процентов в настоящее время до примерно 5¼ процента к 2015 году (рис. 1.5, панель 1). Снижение мировых цен на биржевые товары в долларах США должно помочь ослабить давление на цены, хотя в некоторых странах это снижение будет с избытком компенсировано недавним снижением курсов валют. Кроме того, давление на цены, связанное с экономической активностью, смягчилось вследствие недавнего снижения темпов роста во многих странах с формирующимся рынком. Однако в некоторых странах с формирующимся рынком это смягчение будет ограниченным ввиду признаков давления внутреннего спроса и связанных с мощностями ограничений в некоторых секторах (красные и желтые индикаторы перегрева на рис. 1.7). Эта картина соответствует сохранению объема производства выше тренда кризисного периода и дальнейшему снижению безработицы в ряде стран с формирующимся рынком (рис. 1.6, панели 1 и 2).

В развивающихся странах с низкими доходами снижение цен на биржевые товары и взвешенное ужесточение денежно-кредитной политики помогли снизить инфляцию с примерно 9,8 процента в 2012 году до 7,8 процента в 2013 году. Исходя из текущих мер политики, ожидается дальнейшее снижение инфляции до примерно 6½ процента.

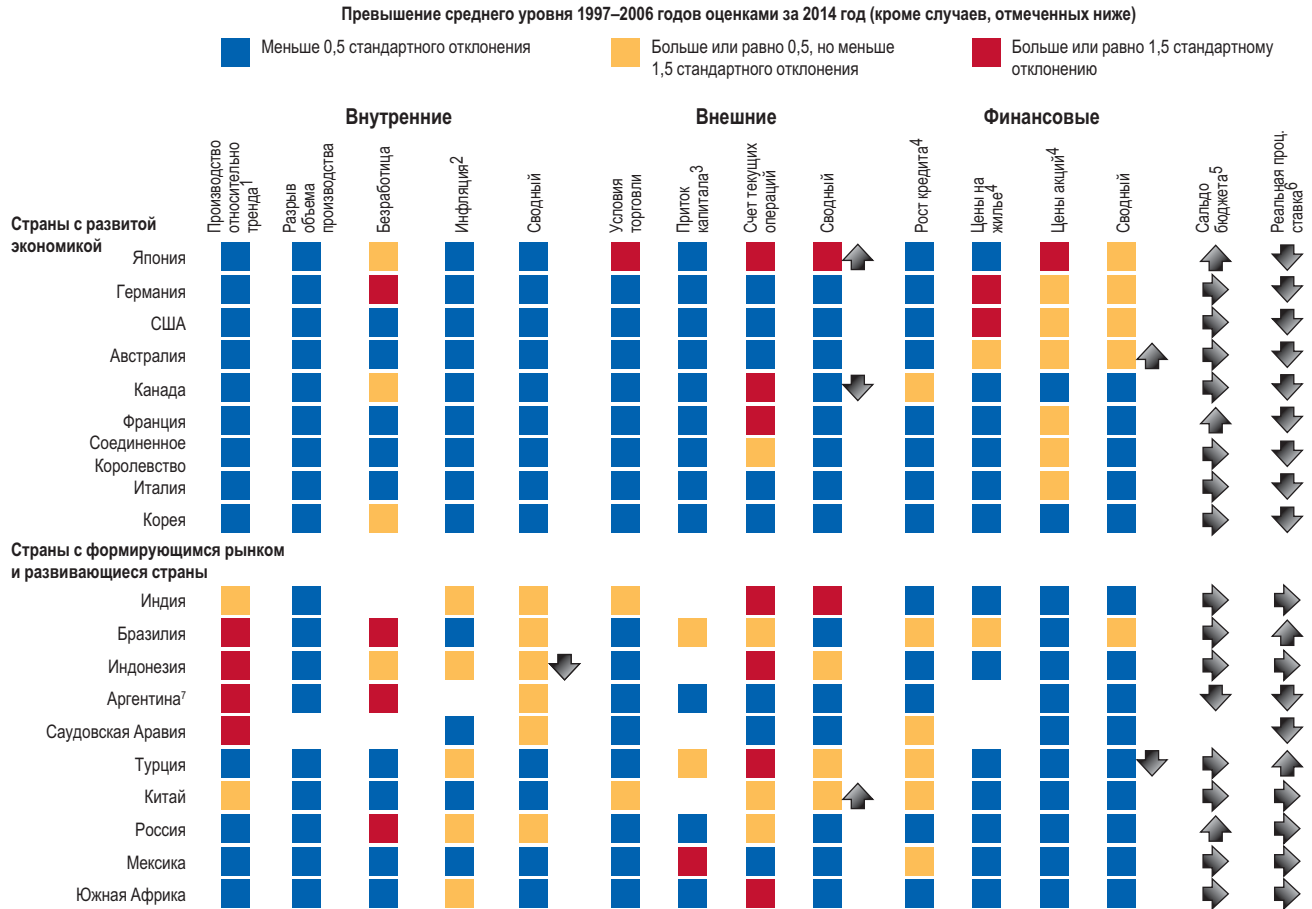
Увеличиваются различия в денежно-кредитной политике, финансовых условиях и потоках капитала

Денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой остаются в основном благоприятными, несмотря на устойчивое повышение более долгосрочных процентных ставок с мая 2013 года, когда ФРС объявила о намерении начать сокращать свою программу покупки активов (рис. 1.8, панели 2 и 5). Однако более долгосрочные ставки все еще ниже, чем если бы премия за риск вернулась к докризисным уровням, и общие финансовые условия остаются

Рисунок 1.7. Индикаторы перегрева экономики стран Группы 20-ти

Большинство индикаторов указывает на значительные незадействованные мощности в странах с развитой экономикой, связанные с фазой экономического цикла. В основных странах с формирующимся рынком некоторые индикаторы свидетельствуют о том, что, несмотря на недавнее замедление роста, все еще сохраняются ограничения, связанные с мощностями. Для ряда стран с формирующимся рынком индикаторы указывают на сохраняющиеся факторы внешнеэкономической уязвимости. Финансовые

индикаторы сигнализируют о высоких ценах на акции во многих странах с развитой экономикой и повышающихся ценах на жилье в Германии и США. В странах с формирующимся рынком индикаторы отражают сохраняющуюся уязвимость вследствие быстрого роста кредита; изменения на других рынках в целом находятся в диапазонах прошлых периодов.



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

Примечание. По каждому индикатору, кроме указанных ниже, для стран устанавливаются цветовые коды в зависимости от прогнозируемых значений 2014 года относительно их докризисных средних уровней (1997–2006 годы). Каждому индикатору присваиваются следующие баллы: красный = 2, желтый = 1, синий = 0; сводные оценки рассчитываются как сумма баллов по избранным компонентам, деленная на максимальную возможную сумму баллов. Сводные показатели обозначаются красным цветом, если сводная оценка больше или равна 0,66; желтым, если она больше или равна 0,33, но меньше 0,66; синим, если она меньше 0,33. Если данные отсутствуют, цвет не показывается. Стрелки вверх (вниз) указывают на «разогрев» («охлаждение») по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2013 года.

¹ Объем производства более чем на 2,5 процента выше докризисного тренда указывается красным. Объем производства более чем на 2,5 процента ниже докризисного тренда указывается синим. Объем производства в пределах + 2,5 процентов от докризисного тренда указывается желтым.

² Для следующих стран, применяющих таргетирование инфляции (Австралия, Бразилия, Индонезия, Канада, Корея, Мексика, Турция, Соединенное Королевство, Южная Африка), применяется следующая методология. Инфляция на конец периода выше целевого диапазона инфляции для страны со средней точки показывается желтым цветом; инфляция на конец периода, более чем в два раза превышающая целевой диапазон инфляции со средней точки, показывается красным.

Для остальных стран на графике показан красный цвет, если инфляция на конец периода составляет приблизительно 10 процентов или выше, желтый при инфляции приблизительно от 5 до 9 процентов и синий, если инфляция меньше 5 процентов.

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

⁴ Индикаторы роста кредита, роста цен на жилье и роста цен акций отражают годовое процентное изменение относительно роста производства.

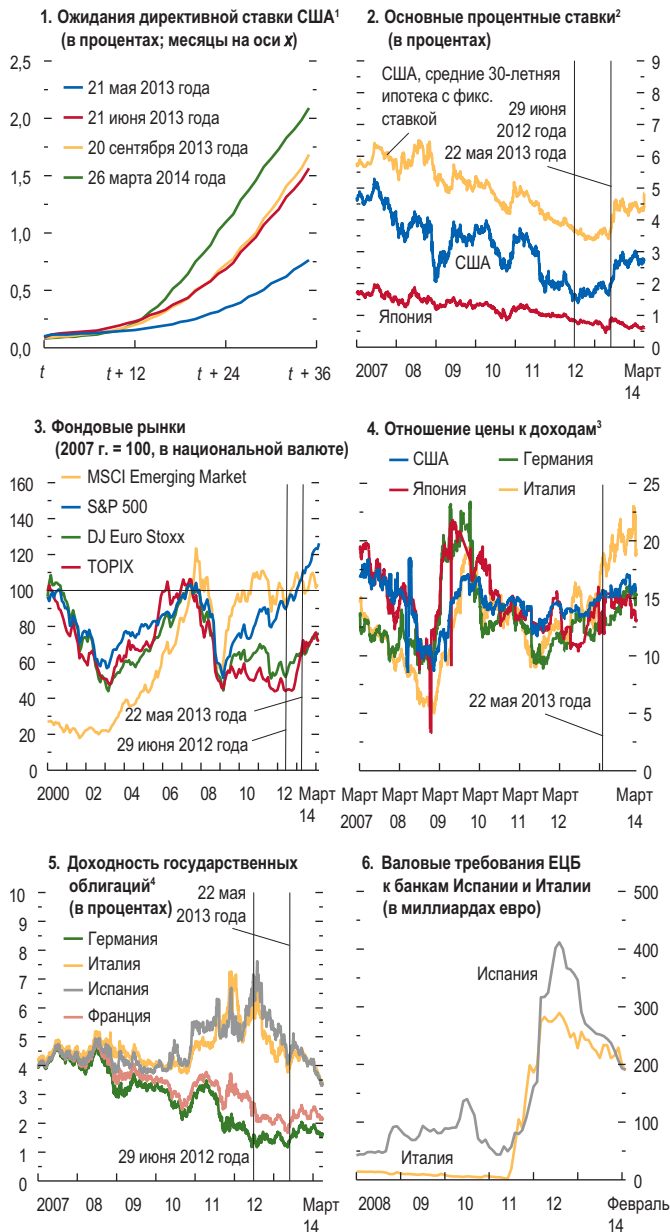
⁵ Стрелки в колонке сальдо бюджета представляют прогнозируемое изменение структурного сальдо в процентах от ВВП в 2013–2014 годах. Улучшение более чем на 0,5 процента ВВП указывается стрелкой вверх, а ухудшение более чем на 0,5 процента ВВП — стрелкой вниз. Изменение сальдо бюджета в диапазоне от минус 0,5 до плюс 0,5 процента ВВП указывается боковой стрелкой.

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

⁷ Расчеты на основе официальных данных Аргентины о ВВП и индексе потребительских цен. См. примечание 5 к таблице А4 Статистического приложения и примечание 6 к таблице А7.

Рисунок 1.8. Условия на финансовых рынках стран с развитой экономикой

Более долгосрочные процентные ставки США повысились сразу после объявления ФРС в мае 2013 года о сокращении покупок активов, но в дальнейшем в основном стабилизировались. Ставки в странах центра зоны евро и в Японии незначительно повысились. Индексы рынков акций динамично растут, и отношения цен к доходу вернулись к докризисным уровням. Спреды по облигациям Италии и Испании продолжают снижаться.



Источники: Bloomberg, L.P.; Capital Data; Financial Times; Haver Analytics; центральные банки стран; 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; информация обновлена 26 марта 2014 года.
²Процентные ставки отражают доходность по десятилетним государственным облигациям, если не указано иное.
³Некоторые наблюдения по Японии интерполированы ввиду отсутствия данных.
⁴Доходность по десятилетним государственным облигациям.

либеральными: фондовые рынки выросли, а спреды по риску облигаций остаются низкими (рис. 1.8, панель 3).

Однако ожидается, что курсы денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой начнут расходиться в 2014–2015 годах.

- Обследования участников рынка (например, опубликованное Федеральным резервным банком Нью-Йорка в январе 2014 года «Обследование первичных дилеров») указывают на ожидания повышения директивной ставки в США во второй половине 2015 года. Однако, согласно информации на основе фьючерсных цен, эти ожидания смещаются на первую половину 2015 года (рис. 1.8, панель 1). Прогнозы ПРМЭ соответствуют указаниям ФРС на перспективу, предусматривающим продолжение политики, поддерживающей экономический рост, и предполагают, что первое повышение директивной ставки в США произойдет в третьем квартале 2015 года. Эти прогнозы исходят из предположения, что инфляция будет оставаться низкой, инфляционные ожидания по-прежнему будут прочно зафиксированы, и уровень безработицы будет продолжать медленно снижаться до указанного срока. Прогнозы также предполагают, что в следующие несколько месяцев ФРС будет продолжать сокращать покупки активов текущими темпами и что эта программа будет завершена в конце 2014 года.
- Рынки по-прежнему ожидают сохранения низких процентных ставок и адаптивной денежно-кредитной политики в зоне евро и Японии в течение длительного времени (рис. 1.3, панель 1). В отличие от Европы, в Японии доходность долгосрочных облигаций остается практически неизменной со времени первых высказываний о сокращении покупок активов, как вследствие высокого спроса нерезидентов и резидентов на облигации, так и в результате покупки активов Банком Японии. В зоне евро наибольшую озабоченность все еще вызывает низкая инфляция, в том числе дефляционное давление в некоторых странах, на фоне вялого восстановления. Прогнозы ПРМЭ предполагают дальнейшие небольшие снижения суверенных спредов в странах с высокими уровнями долга, в соответствии с представлением о том, что суверенные риски снизились. Однако прогнозы также предполагают, что финансовая фрагментация будет оставаться препятствием для передачи импульсов денежно-кредитной политики в зоне евро. Как следствие, условия кредита будут оставаться жесткими, и объемы непогашенных кредитов будут еще некоторое время снижаться, хотя и более медленно (рис. 1.3, панель 2). Этому, прежде всего, способствуют сохраняющиеся слабые места в банковских балансах и, в более общем плане,

слабые экономические условия, усугубляемые высокой безработицей и высокими уровнями задолженности.

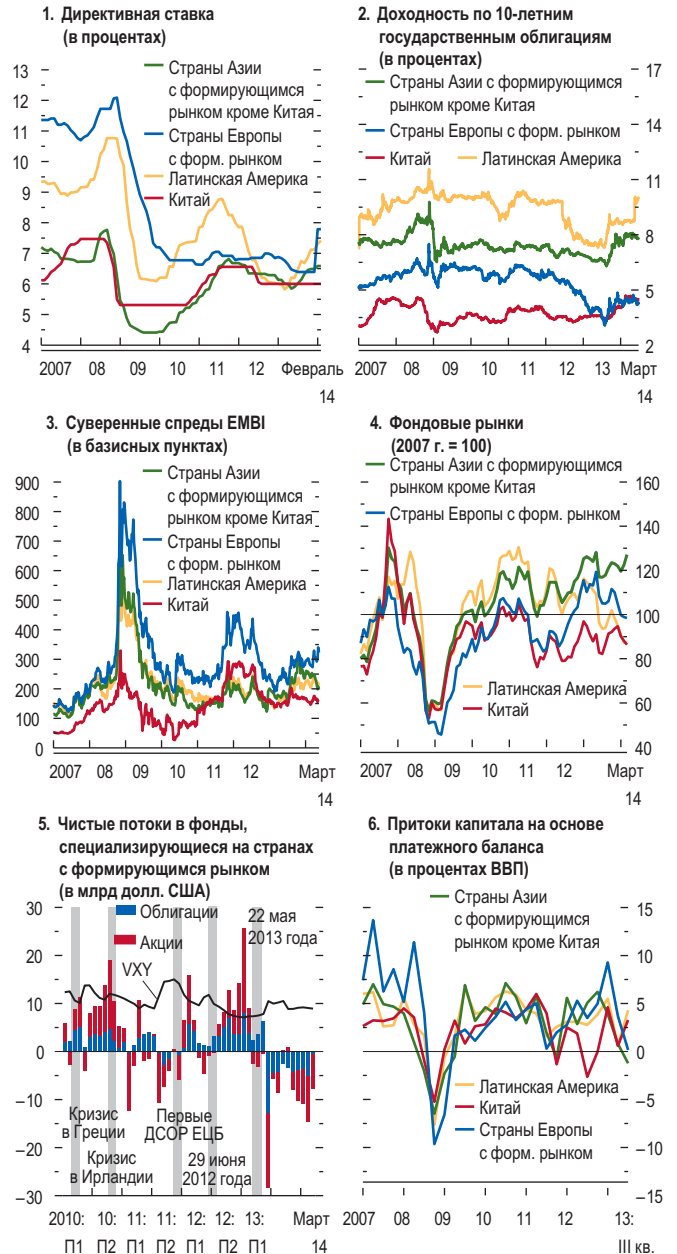
В странах с формирующимся рынком с мая 2013 года происходит ужесточение денежно-кредитных и финансовых условий. Это обусловлено сочетанием вторичных эффектов повышения ставок по облигациям и улучшения перспектив в странах с развитой экономикой, переоценки рынками среднесрочных перспектив роста и большей обеспокоенности инвесторов проблемами уязвимости. Ставки по более долгосрочным облигациям в национальной валюте в странах с формирующимся рынком возросли больше, чем в странах с развитой экономикой, что соответствует динамике прошлых периодов, когда риск для стран с формирующимся рынком переоценивался с повышением ставок в странах с развитой экономикой (рис. 1.9, панель 2). Цены на акции в национальной валюте следуют боковому тренду, тогда как цены, выраженные в долларах США (служащие ориентиром для международных инвесторов), существенно снизились в результате снижения курсов многих валют. Тем не менее, повышение доходности облигаций в национальной валюте во многих случаях оказывает ограниченное влияние на кредитные ставки, рост кредита остается относительно высоким (рис. 1.10, панели 2 и 3), а снижение номинальных курсов валют к доллару США и другим основным валютам отчасти служит компенсирующим фактором (рис. 1.11, панель 2). Конкретные изменения на рынках более подробно рассматриваются в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2014 года.

Несмотря на некоторое сокращение притоков капитала со времени неожиданного объявления ФРС в мае 2013 года об уменьшении покупки активов, события на сегодняшний день не предвещают долговременной смены направления потоков капитала. Более того, в заключительный период 2013 года имело место умеренное восстановление притока капитала относительно низких уровней лета 2013 года (рис. 1.9, панели 5 и 6). Однако, по оценкам, они остаются ниже уровней до сокращения программы ФРС.

Базисные прогнозы ПРМЭ предполагают, что притоки капитала в страны с формирующимся рынком в 2014 году будут оставаться ниже, чем в 2013 году, а затем немного восстановятся в 2015 году. Прогнозы также предполагают, что дополнительная переоценка облигаций и акций в некоторых странах с формирующимся рынком с октября 2013 года в основном представляла собой разовое повышение премий за риск по активам стран с формирующимся рынком. Таким образом, недавние повышения доходности и снижения цен активов во многом будут носить долговременный характер. Это означает широкомасштабное ужесточение финансовых условий, которое,

Рисунок 1.9. Финансовые условия и потоки капитала в странах с формирующимся рынком

Финансовые условия в странах с формирующимся рынком в последнее время ужесточились вследствие менее благоприятной внешней финансовой ситуации. Ставки и спреды по облигациям повысились, а на фондовых рынках наблюдается боковой тренд. Валовые притоки капитала сократились, и обменные курсы снизились. В целом стоимость капитала в странах с формирующимся рынком повысилась, что будет сдерживать инвестиции и рост, хотя ожидается, что увеличение экспорта в страны с развитой экономикой отчасти компенсирует эту тенденцию.

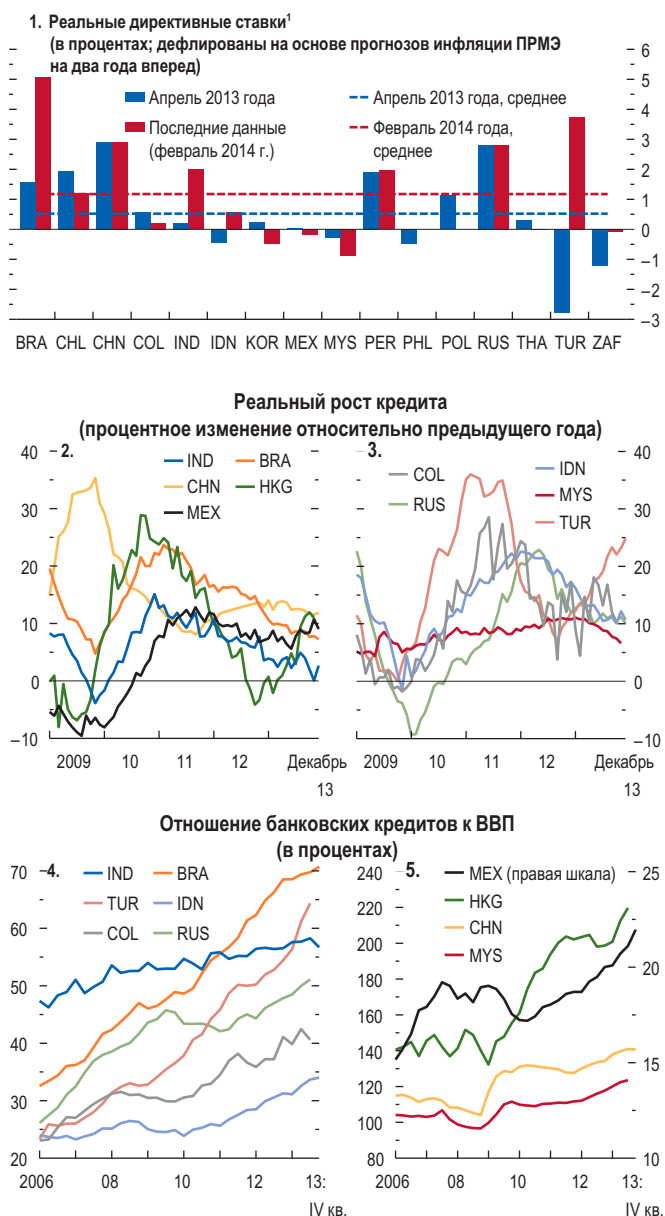


Источники: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.

Примечание. ЕЦБ = Европейский центральный банк; EMBI = Индекс J.P. Morgan для облигаций стран с формирующимся рынком; ДСОР = более долгосрочные операции рефинансирования; VXY = индекс J.P. Morgan, отражающий волатильность стран с формирующимся рынком; группа стран Азии с формирующимся рынком кроме Китая включает Индию, Индонезию, Малайзию, Таиланд и Филиппины; страны Европы с формирующимся рынком включают Польшу, Россию и Турцию; Латинская Америка включает Бразилию, Колумбию, Мексику, Перу и Чили.

Рисунок 1.10. Денежно-кредитная политика и кредит в странах с формирующимся рынком

Денежно-кредитные условия ужесточились во многих странах с формирующимся рынком вследствие изменений в области внешнего финансирования, а также повышения директивных ставок в некоторых странах (включая Бразилию, Индонезию, Турцию и Южную Африку); однако реальные директивные ставки в некоторых странах с формирующимся рынком остаются отрицательными, в некоторых случаях из-за высокой инфляции. Рост банковского кредита начал замедляться во многих странах, но в некоторых он все еще выражается двузначными цифрами, значительно опережая рост ВВП. Ливеридж в масштабе экономики продолжает быстро расти, и отношения банковского кредита к ВВП в некоторых странах удвоились за последние семь лет.



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

Примечание. BRA = Бразилия; CHL = Чили; CHN = Китай; COL = Колумбия; HKG = САР Гонконг; IDN = Индонезия; IND = Индия; KOR = Корея; MEX = Мексика; MYS = Малайзия; PER = Перу; PHL = Филиппины; POL = Польша; RUS = Россия; THA = Таиланд; TUR = Турция; ZAF = Южная Африка.

¹Ставка Банка Индонезии для Индонезии; эффективные предельные издержки финансирования Центрального банка Турецкой Республики, рассчитанные персоналом МВФ для Турции.

как ожидается, ослабит рост внутреннего спроса и является одним из основных причинных факторов прогнозируемого замедления роста в странах с формирующимся рынком в 2014–2015 годах по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2013 года (см. таблицу 1.1). В анализе, приводимом в главе 4, отмечается, что если бы ужесточение внешних финансовых условий для стран с формирующимся рынком ограничилось повышением процентных ставок в странах с развитой экономикой вследствие ускорения экономического роста в этих странах, вторичные эффекты для роста были бы положительными. Однако при одновременном ужесточении других финансовых условий, например, премий за риск по суверенному долгу стран с формирующимся рынком, чистые вторичные эффекты могут стать отрицательными.

Оценка с точки зрения внешнего сектора

Рост объема мировой торговли существенно замедлился в процессе корректировки после мирового финансового кризиса 2007–2009 годов и кризиса в зоне евро 2011–2012 годов (рис. 1.12, панели 1 и 2). Это замедление вызвало сомнения в том, что международная торговля будет оставаться двигателем мирового роста, ввиду опасений, что процесс глобализации затормаживается или сокращается (например, вследствие снижающихся темпов прироста производительности в результате недавних мер либерализации торговли в рамках Всемирной торговой организации). Однако, как представляется, данные о росте мировой торговли с 2008 года соответствуют динамике роста мирового объема производства и инвестиций. Кроме того, как и в прошлом, ошибки прогнозирования роста мировой торговли в последний период находятся в тесной положительной корреляции с ошибками прогнозирования роста мирового ВВП. Эти факторы позволяют предположить, что низкая активность торговли в последний период отражает просто большее, чем ожидалось, снижение темпов роста во всем мире. Действительно, с оживлением мировой активности во второй половине 2013 года темпы роста мировой торговли значительно повысились.

Мировые дисбалансы счета текущих операций еще более сократились в 2013 году. Это сокращение было отчасти обусловлено внешней корректировкой в испытывающих стресс странах зоны евро (которая все более отражает не только сокращение импорта, но и некоторую корректировку относительных цен и повышение экспорта), хотя сальдо в странах зоны евро, имеющих профицит, существенно не уменьшились. Это сокращение также отражает увеличение импорта энергоносителей в Японии в период после землетрясения и цунами 2011 года, снижение этого импорта энергоносителей в США и сочетание

снижения доходов от экспорта нефти и повышения расходов в странах-экспортерах топлива. В среднесрочной перспективе прогнозируется небольшое дальнейшее сокращение дисбалансов, в основном в результате снижения профицитов стран-экспортеров нефти (рис. 1.12, панель 5).

Корректировки обменных курсов примерно за прошедший год в целом соответствовали дальнейшей коррекции внешних дисбалансов. По оценкам валютных курсов в «Пилотном докладе по внешнеэкономическому сектору» 2013 года (IMF, 2013b), валюты с заниженным курсом, определяемые по отрицательному разрыву реального эффективного обменного курса в середине 2012 года, в целом укрепились в реальном эффективном выражении в 2013 году, тогда как завышенные курсы валют понизились (рис. 1.11, панель 1). Основное исключение из этой закономерности составили некоторые страны с развитой экономикой, на которые повлияли перемещения капитала в более безопасные активы (например, Соединенное Королевство) или притоки капитала, вызванные представлениями о снижении суверенных рисков (страны зоны евро), — в этих странах имело место дальнейшее повышение курсов валют.

Хотя изменения обменных курсов в целом соответствовали коррекции внешних дисбалансов, имеются противоречивые сигналы относительно сальдо счета текущих операций. В частности, в ряде стран с формирующимся рынком дефициты счета текущих операций в 2013 году не сократились, а еще более повысились относительно базовой нормы, несмотря на корректировку реальных обменных курсов в правильном направлении. Это увеличение дефицита, возможно, объясняется просто задержками ответных изменений в торговле и счете текущих операций (так называемыми эффектами J-образной кривой) и снижением цен на биржевые товары; оно может также указывать на необходимость дальнейших мер для корректировки дисбалансов.

Риски снижения роста

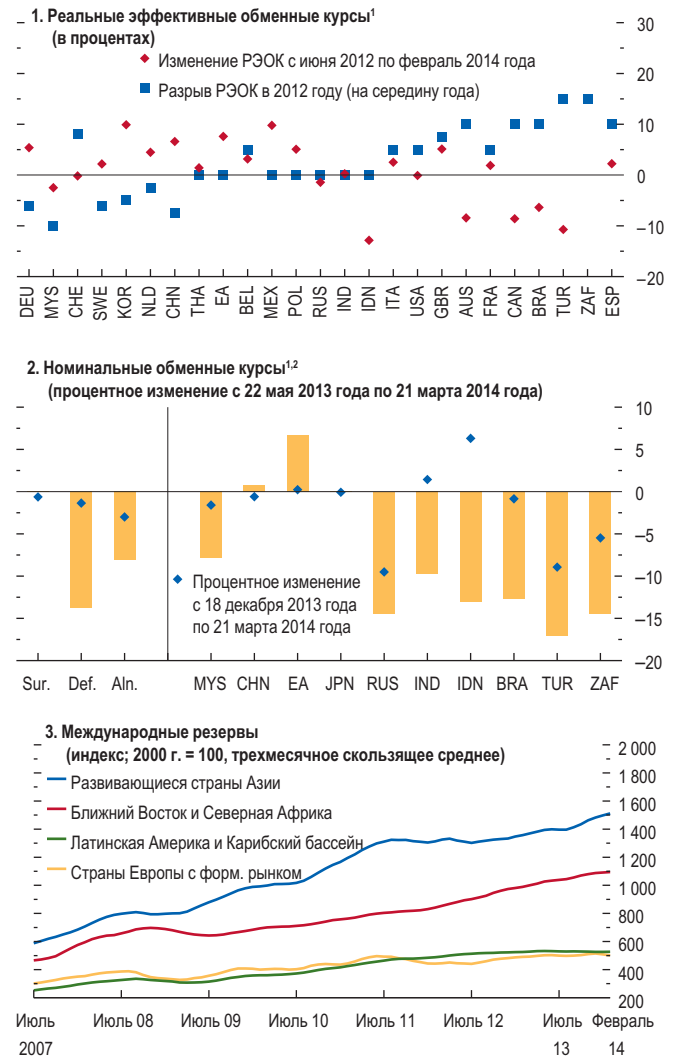
Баланс рисков для прогнозов мирового роста ПРМЭ улучшился, в основном благодаря улучшению перспектив в странах с развитой экономикой. Тем не менее, сохраняются существенные риски снижения роста, особенно в отношении стран с формирующимся рынком, для которых риски повысились.

Количественная оценка рисков: неопределенность уменьшилась

Веерная диаграмма прогноза мирового реального ВВП до 2015 года включительно указывает на немого более узкий диапазон неопределенности

Рисунок 1.11. Обменные курсы и резервы

Курсы валют многих из основных стран с формирующимся рынком снизились относительно доллара США вследствие ухудшения среднесрочных перспектив роста этих стран по сравнению со странами с развитой экономикой и ужесточения внешних финансовых условий. Более общий вывод из оценок валютных курсов в пилотном докладе о внешнеэкономическом секторе 2013 года (МВФ, 2013b) состоит в том, что валюты с заниженным курсом в основном укрепились в реальном эффективном выражении в 2013 году, тогда как завышенные валютные курсы снизились. Накопление резервов в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах замедлилось в 2013 году вследствие уменьшения притока капитала и сокращения резервов в результате валютных интервенций.



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

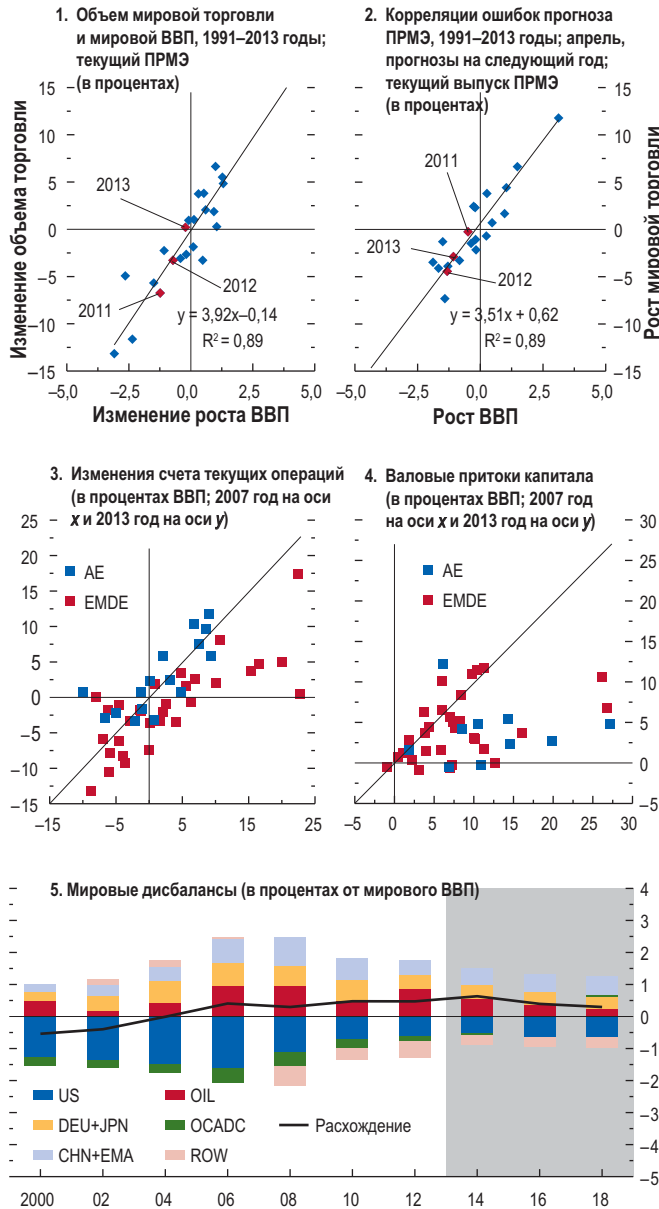
Примечание. Aln. = страны с формирующимся рынком, имеющие сбалансированную позицию; AUS = Австралия; BEL = Бельгия; BRA = Бразилия; CAN = Канада; CHE = Швейцария; CHN = Китай; Def. = страны с формирующимся рынком, имеющие дефицит; DEU = Германия; EA = зона евро; ESP = Испания; FRA = Франция; GBR = Соед. Королевство; IDN = Индонезия; IND = Индия; ITA = Италия; JPN = Япония; KOR = Корея; MEX = Мексика; MYS = Малайзия; NLD = Нидерланды; POL = Польша; РЭОК = реальный эффективный обменный курс; RUS = Россия; Sur. = страны с формирующимся рынком, имеющие профицит; SWE = Швеция; THA = Таиланд; TUR = Турция; USA = США; ZAF = Южная Африка.

¹ Данные разрыва РЭОК и классификации на основе публикации IMF (2013b).

² В долларах США за единицу национальной валюты.

Рисунок 1.12. Внешнеэкономический сектор

Объемы мировой торговли восстановились с усилением мировой активности во второй половине 2013 года. Предшествующее ослабление мировой торговли в целом соответствовало снижению активности, что подчеркивает высокую краткосрочную эластичность экспорта и импорта по доходу. Сальдо счета текущих операций большинства стран с формирующимся рынком снизилось со времени мирового финансового кризиса, и несколько стран теперь имеет чрезмерный дефицит.



Источники: Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика»; оценки персонала МВФ.

Примечание. AE = страны с развитой экономикой; CHN+EMA = Китай, САР Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Филиппины; DEU+JPN = Германия и Япония; EMDE = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; OCADC = Болгария, Греция, Венгрия, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Польша, Португалия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Турция, Соед. Королевство, Хорватия, Чешская Республика, Эстония; OIL = экспортеры нефти; ROW = остальной мир; US = США.

относительно прогнозов ПРМЭ по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2013 года (рис. 1.13, панель 1). В 2014 году это сокращение отражает преимущественно более короткий временной горизонт до конца 2014 года («снижение базисной неопределенности», поскольку степень неопределенности ниже, учитывая, что уже известно больше данных, влияющих на результаты 2014 года). Вероятность снижения темпов мирового роста ниже 2-процентного порогового уровня рецессии в 2014 году теперь оценивается в 0,1 процента по сравнению с 6 процентами в октябре 2013 года. В 2015 году вероятность такого же снижения составляет 2,9 процента, существенно ниже для прогнозов на следующий год по сравнению с прогнозами от апреля 2012 и 2013 годов.

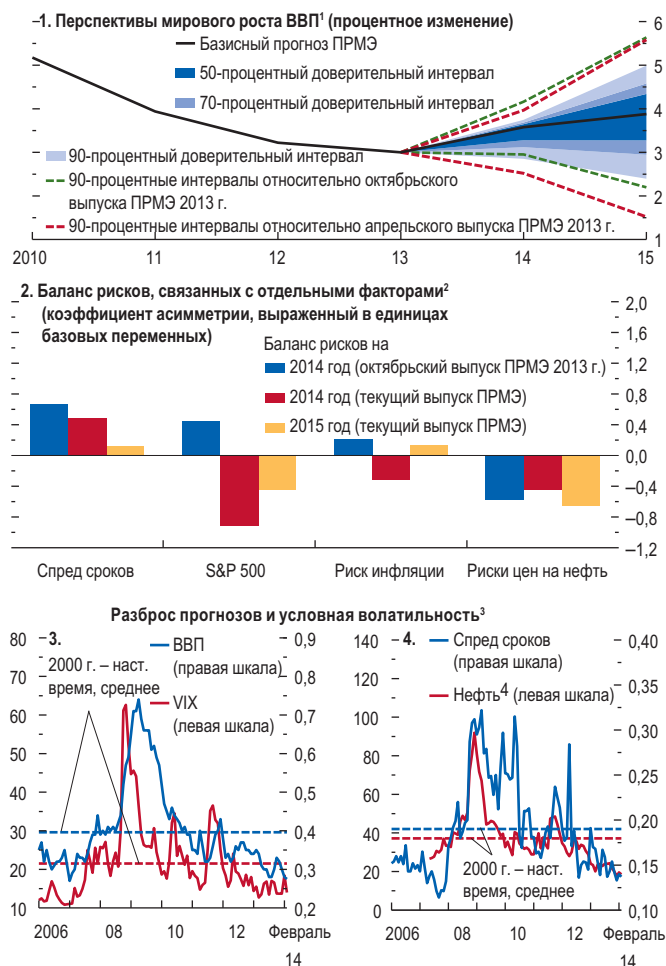
Риск рецессии заметно снизился в основных странах с развитой экономикой, но остается в целом на прежнем уровне в других странах (рис. 1.14, панель 1). В частности, по сравнению с моделированием, проведенным для октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года, разработанная персоналом МВФ Глобальная прогнозная модель показывает снижение вероятности рецессии (отрицательного роста в течение двух кварталов подряд) в предстоящие четыре квартала. Тем не менее, риски рецессии на уровне примерно 20 процентов в зоне евро и Японии (отчасти вследствие относительно низкого прогнозируемого роста в этих странах) и в группе «остальные страны мира» ясно показывают, что в процессе восстановления мировой экономики сохраняется ряд факторов уязвимости.

Согласно расчетам на Глобальной прогнозной модели, в большинстве стран риск дефляции к концу 2014 года практически пренебрежимо мал. Однако в зоне евро риск дефляции — оцениваемый в приблизительно 20 процентов — все еще вызывает обеспокоенность, несмотря на некоторое снижение за последнее время (рис. 1.14, панель 2)¹. Аналогичным образом, общие индикаторы уязвимости к дефляции, измеряющие риск более устойчивого снижения уровней цен, для некоторых стран зоны евро,

¹Вероятность дефляции повышается с увеличением горизонта прогнозирования (при прочих равных условиях). Более длительный горизонт в этом выпуске ПРМЭ по сравнению с октябрьским выпуском 2013 года (соответственно три квартала вперед и один квартал вперед) является одной из важных причин более высокой вероятности дефляции в зоне евро в панели 2 рис. 1.14. Сопоставимая вероятность на один квартал вперед во втором квартале 2014 года в этом выпуске ПРМЭ составила бы 9 процентов по сравнению с 15 процентами в октябре. Хотя риски дефляции снизились, расчетная вероятность того, что инфляция в зоне евро будет выше целевого показателя ЕЦБ в отношении стабильности цен, составляет только 28 процентов в четвертом квартале 2015 года и 42 процента в четвертом квартале 2016 года (уровни вероятности рассчитываются как превышение инфляцией уровня 1,9 процента).

Рисунок 1.13. Риски для перспектив мировой экономики

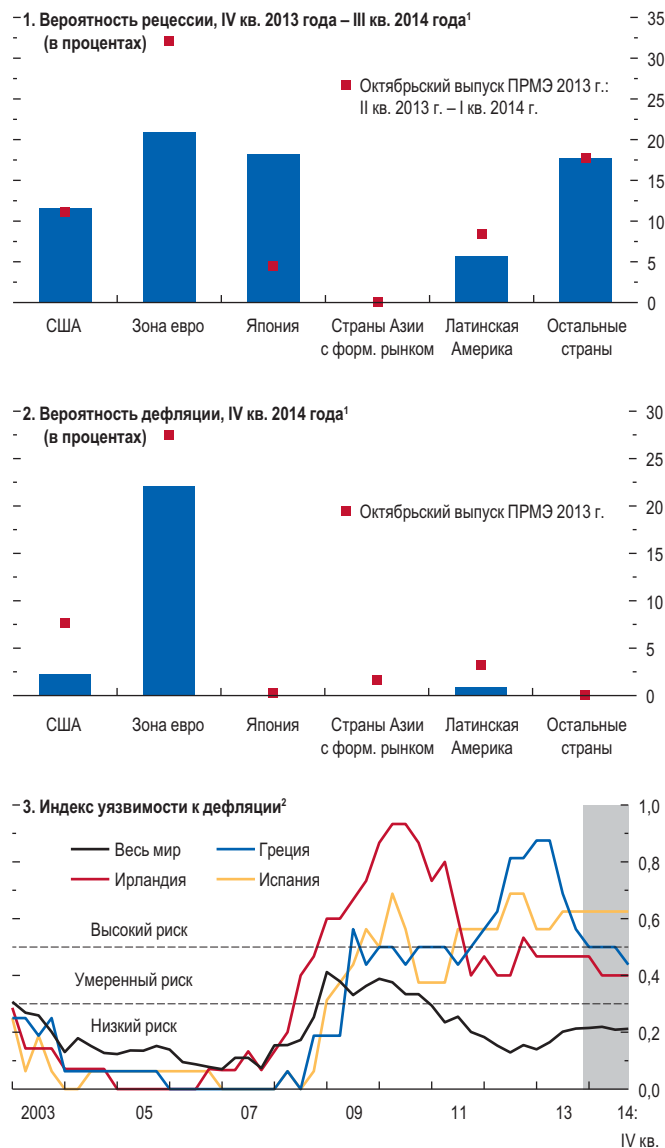
Веерная диаграмма, показывающая степень неопределенности перспектив мирового роста, сузилась по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2013 года. Это свидетельствует о немного более благоприятном балансе рисков для мировых перспектив; однако риски снижения активности все еще вызывают обеспокоенность. Показатели разброса прогнозов и условной волатильности курсов акций и цен на нефть также говорят о снижении воспринимаемой неопределенности переменных, имеющих ключевое значение для перспектив мировой экономики.



Источники: Bloomberg, L.P.; Чикагская биржа опционов (ЧБО); Consensus Economics; 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 2013 года и октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года для прогнозов на текущий год и один год вперед показаны относительно текущего базисного сценария.
²Столбцы показывают коэффициент асимметрии, выраженный в единицах базовых переменных. Значения рисков инфляции и рисков, связанных с ценами на нефть, вводятся с обратным знаком, поскольку они представляют риск снижения темпов роста. Отметим, что риски, связанные с индексом Standard & Poor's (S&P) 500 на 2015 год определяются на основе опционных контрактов на декабрь 2014 года и декабрь 2015 года соответственно.
³ВВП измеряет дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германии, Канаде, Италии, Соединенному Королевству, США, Франции и Японии), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике. VIX — индекс условной волатильности S&P 500, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Спреды сроков измеряют среднюю дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии. Прогнозы взяты из обследований Consensus Economics.
⁴Индекс волатильности цен на нефть ЧБО.

Рисунок 1.14. Риски рецессии и дефляции

Глобальная прогнозная модель персонала МВФ указывает на то, что риски рецессии немного уменьшились для основных стран и остаются в целом неизменными для других стран. Вероятность рецессии в зоне евро остается высокой, подчеркивая непрочность все еще слабого восстановления. Риск дефляции также остается относительно высоким в зоне евро, где он все еще составляет примерно 25 процентов, тогда как в других странах он практически пренебрежимо мал.



Источник: оценки персонала МВФ.
¹Страны Азии с формирующимся рынком = Китай, САР Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины; Латинская Америка = Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Чили. Остальные страны = Аргентина, Австралия, Болгария, Венесуэла, Дания, Израиль, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Россия, Соединенное Королевство, Турция, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Эстония, Южная Африка.
²Подробную информацию о построении этого индикатора см. в работах Kumar et al (2003) и Decressin and Laxton (2009). Индикатор расширен с включением в него цен на жилье.

несмотря на недавние улучшения, остаются выше порогового уровня высокого риска или близкими к этому уровню (рис. 1.14, панель 3). В Японии отсутствие рисков дефляции в ближайший период отражает преимущественно последствия для уровней цен в результате повышения ставки налога на потребление с 5 до 8 процентов во втором квартале 2014 года.

Качественная оценка риска: сохраняются некоторые прежние риски и возникли новые

Некоторые риски снижения роста, отмеченные в октябрьском выпуске ПРМЭ 2013 года, в частности краткосрочные бюджетные риски в США, стали менее актуальными вследствие достигнутого в декабре 2013 года двухлетнего бюджетного соглашения и приостановки до марта 2015 года действия положения о лимите долга. Однако другие риски все еще вызывают беспокойство; при этом возникли новые риски и повысились риски, связанные со странами с формирующимся рынком. Недавние события в Украине привели к повышению геополитических рисков. В то же время, возник потенциал повышения темпов роста в некоторых странах с развитой экономикой, что создает более благоприятный баланс рисков по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2013 года.

Риски для стран с развитой экономикой

- Риски для активности вследствие низкой инфляции. Ввиду более низких, чем ожидалось, текущих уровней инфляции во многих странах с развитой экономикой существует риск, хотя и убывающий, наступления дефляции в случае неблагоприятных шоков для активности. Кроме того, если инфляция будет длительное время оставаться ниже целевого показателя, как предусматривают базисные прогнозы, более долгосрочные инфляционные ожидания, вероятно, понизятся. Главная причина для опасений неблагоприятного воздействия на активность и бремя долга состоит в том, что возможности для снижения номинальных процентных ставок в целях денежно-кредитной политики, вероятно, будут еще некоторое время оставаться ограниченными, учитывая, что существенные для денежно-кредитной политики ставки уже сейчас близки к нулевому нижнему пределу. Этот риск наиболее актуален в зоне евро и в меньшей степени в Японии. В зоне евро существует риск того, что инфляция будет превышать установленный ЕЦБ целевой показатель стабильности цен на большую величину или в течение большего времени, чем предусмотрено базисными прогнозами, ввиду очень высоких уровней безработицы и неиспользуемых мощностей во многих странах. В Японии

проблемы связаны с укоренившимися ожиданиями после длительного периода дефляции и продолжающимися изменениями в структуре занятости с переходом от штатных сотрудников, работающих на полную ставку, к нештатным сотрудникам, работающим на неполную ставку, что препятствует проведению корректировки номинальной заработной платы с учетом принятого Банком Японии нового 2-процентного целевого показателя инфляции. В более общем плане, в случае длительного снижения цен на биржевые товары, возможно, вследствие большего, чем ожидается, изменения предложения из-за высоких уровней цен в последний период, риски в связи с низкой инфляцией могут охватывать более широкую сферу.

- Ввиду улучшения перспектив роста и уменьшения давления рынков снижается решимость завершить проведение реформ на уровне стран и зоны евро. Риски снижения темпов роста в зоне евро уменьшились относительно октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года вследствие существенного прогресса в макроэкономической корректировке и укреплении доверия рынков, но эти риски остаются значительными. Необходимы дальнейшие меры политики для снижения безработицы и долга с текущих неприемлемо высоких уровней и для сохранения доверия рынка. В краткосрочной перспективе имеются опасения, что прогресс в оздоровлении банковского сектора и проведении реформ может оказаться недостаточным для того, чтобы преодолеть финансовую фрагментацию, восстановить доверие финансовых рынков и позволить банкам отразить улучшение условий финансирования и снижение директивных ставок в кредитах заемщикам. Недостаточное оздоровление банковских балансов может также сдерживать реструктуризацию долга нефинансовых корпораций с проблемами в балансовых счетах.
- Риски, связанные с нормализацией денежно-кредитной политики в США. Ожидается, что риски, связанные с сокращением программы стимулирования, уменьшатся, поскольку покупки активов ФРС, по прогнозу, завершатся в конце 2014 года. Принятие в марте 2014 года указаний качественного характера относительно направления политики может обеспечить ФРС требуемую большую гибкость для достижения целей в отношении инфляции и занятости в процессе нормализации политики с учетом возрастающих трудностей измерения неиспользуемых ресурсов на рынке труда. Вместе с тем, будет непросто плавно осуществить столь значительную смену курса денежно-кредитной политики, и эти перемены могут сопровождаться возобновлением эпизодов волатильности на финансовых рынках. Как рассматривается в анализе сценариев в апрельском ПРМЭ 2013 года,

- наибольшую обеспокоенность вызывает риск внезапных резких повышений процентных ставок, вызванных иными факторами, чем неожиданное усиление активности в США. Эти факторы могут включать ожидания более раннего ужесточения денежно-кредитной политики вследствие нарастания инфляционного давления или опасений относительно финансовой стабильности, перераспределение инвестиционных портфелей, ведущее к существенному повышению премий за срок, или изменение представлений рынков о намерениях ФРС в области политики. Если такие риски материализуются, воздействие на активность США и вторичные эффекты для активности в других странах будут отрицательными, и возможно, что эта цепная реакция приведет к перерастанию проблем в отдельных странах в более общую финансовую напряженность.
- Возможное превышение прогнозов мирового роста вследствие динамики в странах с развитой экономикой. Такая возможность возникает в связи с более высокими, чем ожидалось, показателями роста во второй половине 2013 года в странах с развитой экономикой. Это представляется наиболее актуальным в случае США, где сдерживающее воздействие бюджетной сферы уменьшится в 2014 году, а накопленный спрос на товары длительного пользования и инвестиции могут оказаться выше, чем ожидается. В Европе чрезмерная задолженность корпораций и слабость банковского сектора продолжают отрицательно сказываться на доверии и спросе в некоторых странах. Вместе с тем, имеется потенциал превышения прогноза роста в Германии, где в основном отсутствуют унаследованные от кризиса явления, и в Соединенном Королевстве, где смягчение условий кредитования стимулировало оживление роста расходов домашних хозяйств.

Риски для стран с формирующимся рынком

- Риски новых случаев отставания от прогнозов в странах с формирующимся рынком. Риски снижения темпов роста в странах с формирующимся рынком повысились, хотя прежние риски отчасти материализовались и уже привели к пересмотру базисных прогнозов в сторону снижения. Многие из этих стран еще продолжают адаптироваться к худшим, чем ожидалось, среднесрочным перспективам роста. Иностранные инвесторы теперь также более чувствительны к рискам в этих странах, в результате чего ужесточились финансовые условия. Повышение стоимости капитала может привести к большему, чем прогнозируется, замедлению роста инвестиций и потребления товаров длительного пользования, и этот риск усугубляется недавним ужесточением денежно-кредитной

политики в некоторых странах. Риски могут возникнуть также в случае неожиданно быстрой нормализации денежно-кредитной политики в США или новых эпизодов неприятия риска инвесторами. Оба варианта могут привести к финансовым потрясениям, оттокам капитала и трудным корректировкам в некоторых странах с формирующимся рынком, с риском цепной реакции и широко-масштабной напряженности в финансовой сфере и в области платежного баланса. Эти снизило бы темпы роста.

- Более низкие темпы роста в Китае. Кредитование и внебюджетные заимствования местных органов власти растут высокими темпами и служат основными направлениями значительных мер стимулирования, которые обеспечили ускорение роста со времени мирового финансового кризиса. Хотя более быстрое, чем ожидалось, свертывание этих мер стимулирования оправданно для снижения уязвимости, оно также снизило бы темпы роста больше, чем прогнозируется.
- Геополитические риски, связанные с Украиной. Базисные прогнозы предусматривают снижение темпов роста как в России, так и в Украине, и неблагоприятные вторичные эффекты в целом для региона Содружества Независимых Государств в результате недавних потрясений. Возможны более сильные вторичные эффекты для активности в других странах помимо соседних стран-торговых партнеров, если дальнейшая нестабильность приведет к новому усилению неприятия риска на мировых финансовых рынках, или в результате нарушения торговых и финансовых связей вследствие эскалации санкций и встречных санкций. В частности, могут возникнуть более значительные вторичные эффекты в случае перебоев в производстве или транспортировке природного газа или нефти или, в меньшей степени, кукурузы и пшеницы.

Среднесрочные риски

Низкие процентные ставки и риски стагнации

Несмотря на усиление экономического подъема, страны с развитой экономикой все еще сталкиваются с рисками стагнации. Как отмечалось в предыдущих выпусках ПРМЭ, основные страны с развитой экономикой, особенно зона евро и Япония, могут пережить длительный период низкого роста в силу ряда причин, прежде всего неспособности в полной мере преодолеть проблемы, унаследованные от недавнего кризиса.

В случае осуществления такого сценария низкий рост стал бы отражением хронически слабого спроса, который может обернуться стагнацией, то есть ситуацией, при которой затрагиваемые страны не смогут

обеспечивать необходимый спрос для восстановления полной занятости за счет обычных самокорректирующих факторов. Равновесная реальная процентная ставка, соответствующая полной занятости, может быть слишком низкой, чтобы ее можно было достичь при нулевом нижнем пределе номинальных процентных ставок. Со временем это также неблагоприятно сказалось бы на потенциале роста стран со стагнирующей экономикой вследствие снижения инвестиций, в том числе в исследования и разработки, а также уменьшения предложения рабочей силы в результате гистерезиса безработицы — повышения структурной безработицы вследствие затяжной циклической безработицы.

То, что номинальные и реальные процентные ставки остаются низкими, несмотря на ожидания более явного подъема в странах с развитой экономикой, подчеркивает, что риски стагнации необходимо принимать всерьез. Как рассматривается в главе 3, реальные процентные ставки, вероятно, повысятся при базисном сценарии ПРМЭ, но, по-видимому, будут оставаться ниже среднего уровня примерно 2 процента, отмечавшегося до кризиса в середине 2000-х годов. Существующие низкие ставки обусловлены ожиданиями, что мировые инвестиции будут и далее следовать более низкой траектории, чем до кризиса, отчасти вследствие сохраняющихся последствий кризиса, а отчасти — перебалансирования спроса в Китае. Хотя нормы сбережения могут снизиться со снижением темпов роста в странах с формирующимся рынком и перебалансированием спроса в Китае, ожидается, что спрос на безопасные активы будет оставаться высоким. Как следствие, не ожидается смены докризисной тенденции снижения безопасных реальных процентных ставок, несмотря на ослабление сдерживающих факторов после кризиса и преодоление его последствий. Таким образом, реальные процентные ставки остаются достаточно низкими, чтобы в случае материализации рисков низкого роста при текущих прогнозах инфляции вновь возникла проблема нулевой нижней границы ставок.

«Жесткая посадка» в Китае

Вероятность «жесткой посадки» экономики Китая после чрезмерных уровней инвестиций и кредитного бума остается невысокой, так как официальные органы, по-видимому, способны посредством мер политики ограничить последствия крупномасштабных проблем с качеством активов. Тем не менее, кредитование продолжает быстро расти, и накопление основных фондов, поддерживаемое этим ростом кредита, остается одним из главных источников экономического роста. В результате продолжают усиливаться риски в связи с проблемами балансов, обусловленными качеством активов в финансовом секторе. По мере

дальнейшего нарастания этих рисков официальным органам может оказаться труднее принимать ответные меры. В этом случае возможны значительные вторичные эффекты для остального мира, в том числе через цены на биржевые товары.

Сценарии риска: напряженность ввиду рисков превышения и недостижения прогноза

Более длительное замедление роста в странах с формирующимся рынком остается одним из главных рисков. Теперь последствия такого замедления для мировой экономики были бы больше, чем одно или два десятилетия назад. Причина в том, что на долю этих стран в настоящее время приходится более высокая доля мирового производства, и они в большей степени интегрированы в торговую и финансовую сферы (см. раздел, посвященный вторичным эффектам, в главе 2). В то же время имеется потенциал улучшения ситуации в связи с возможностью более высоких темпов роста в странах с развитой экономикой. В приводимом ниже анализе сценариев рассматриваются возможные взаимодействия между рисками превышения прогноза и рисками недостижения прогноза роста.

Возможность превышения прогноза исходит из допущения, что рост в США будет примерно на $\frac{1}{2}$ процентного пункта выше, чем предполагалось в базисном сценарии. Это стандартное отклонение в распределении прогнозов на 2014–2015 годы от участников обследования Consensus Economics. Согласно этому сценарию, более быстрое восстановление в США побуждает ФРС прекратить денежно-кредитное стимулирование раньше, чем по базисному сценарию. Все изменения процентных ставок в этом сценарии отражают действия центрального банка в ответ на изменения макроэкономических условий.

Риски снижения роста основаны на допущении, что понижательная корректировка инвестиций в странах с формирующимся рынком Группы 20-ти будет больше, чем ожидается по базисному сценарию. Это отражает взаимодействие трех факторов: более высокой, чем ожидалось, стоимости капитала ввиду изменения внешних условий, недавних пересмотров в сторону снижения ожиданий относительно роста в странах-партнерах и коррекцию некоторых случаев чрезмерных инвестиций в прошлые периоды. Этот «шок» носит последовательный характер: слабая динамика в каждом периоде на пятилетнем горизонте ПРМЭ является непредвиденной. Рост инвестиций в каждой стране примерно на 3 процентных пункта ниже базисного уровня в каждом году, что приводит к снижению уровней инвестиций примерно на 14 процентов через пять лет. По сравнению со сценарием снижения темпов роста для стран

с формирующимся рынком в апрельском выпуске ПРМЭ 2013 года, это замедление является меньшим по размеру, но более устойчивым, преимущественно ввиду того, что некоторые из рисков уже реализовались и теперь учитываются в базисном сценарии.

Ниже приводятся основные результаты сценариев (рис. 1.15).

- В первом сценарии, в котором реализуется вариант более быстрого восстановления внутреннего спроса в США, подразумеваемое ускорение роста в США и положительные вторичные эффекты для торговых партнеров приводят к повышению темпов мирового роста примерно на 0,2 процентного пункта в первые два года (красные линии на рисунке). Положительное воздействие наиболее велико в других странах с развитой экономикой и Латинской Америке вследствие более тесных торговых связей с США. Ввиду ускорения экономического роста цены на биржевые товары в этом сценарии выше, чем в базисном сценарии. После первоначального усиления роста в США и в других странах происходит небольшое временное снижение относительно базисного сценария вследствие ужесточения денежно-кредитной политики США в ответ на более высокие, чем ожидалось, темпы инфляции и роста.
- Во втором сценарии, в котором материализуются риски повышения роста в США наряду с рисками снижения роста для стран с формирующимся рынком, мировые темпы роста снижаются относительно базисного сценария. Это снижение отражает более значительные шоки с точки зрения снижения спроса и соотношения между размерами экономики (экономика стран с формирующимся рынком Группы 20-ти больше экономики США по паритету покупательной способности). Воздействие непредвиденного отрицательного изменения инвестиций в странах с формирующимся рынком для роста в этих странах зависит от доли инвестиций и доли торговли с другими странами с формирующимся рынком в общем объеме торговли (синие линии на рисунке). Чем выше эти доли, тем больше воздействие. В соответствии с различиями в этих долях темпы роста в наибольшей степени снижаются относительно базисного сценария в Китае (примерно на 1 процентный пункт в год) и меньше в странах Азии и Латинской Америки с формирующимся рынком. Среди основных стран с развитой экономикой Япония более всех страдает от вторичных эффектов вследствие как ее тесной интеграции со странами с формирующимся рынком в Азии, так и ограниченных возможностей для ответных мер денежно-кредитной политики, поскольку процентные ставки уже очень близки к нулю.

Зона евро и США сталкиваются с ограничениями возможностей денежно-кредитной политики ввиду уровней ставок, близких к нулевому пределу, но они имеют менее тесные торговые связи с этими странами с формирующимся рынком. Поскольку цены на биржевые товары снижаются, экономические показатели экспортеров биржевых товаров ухудшаются, хотя они обычно располагают большим потенциалом для проведения денежно-кредитной политики. Это в особенности касается экспортеров нефти ввиду высокой доли нефтяного сектора в производстве.

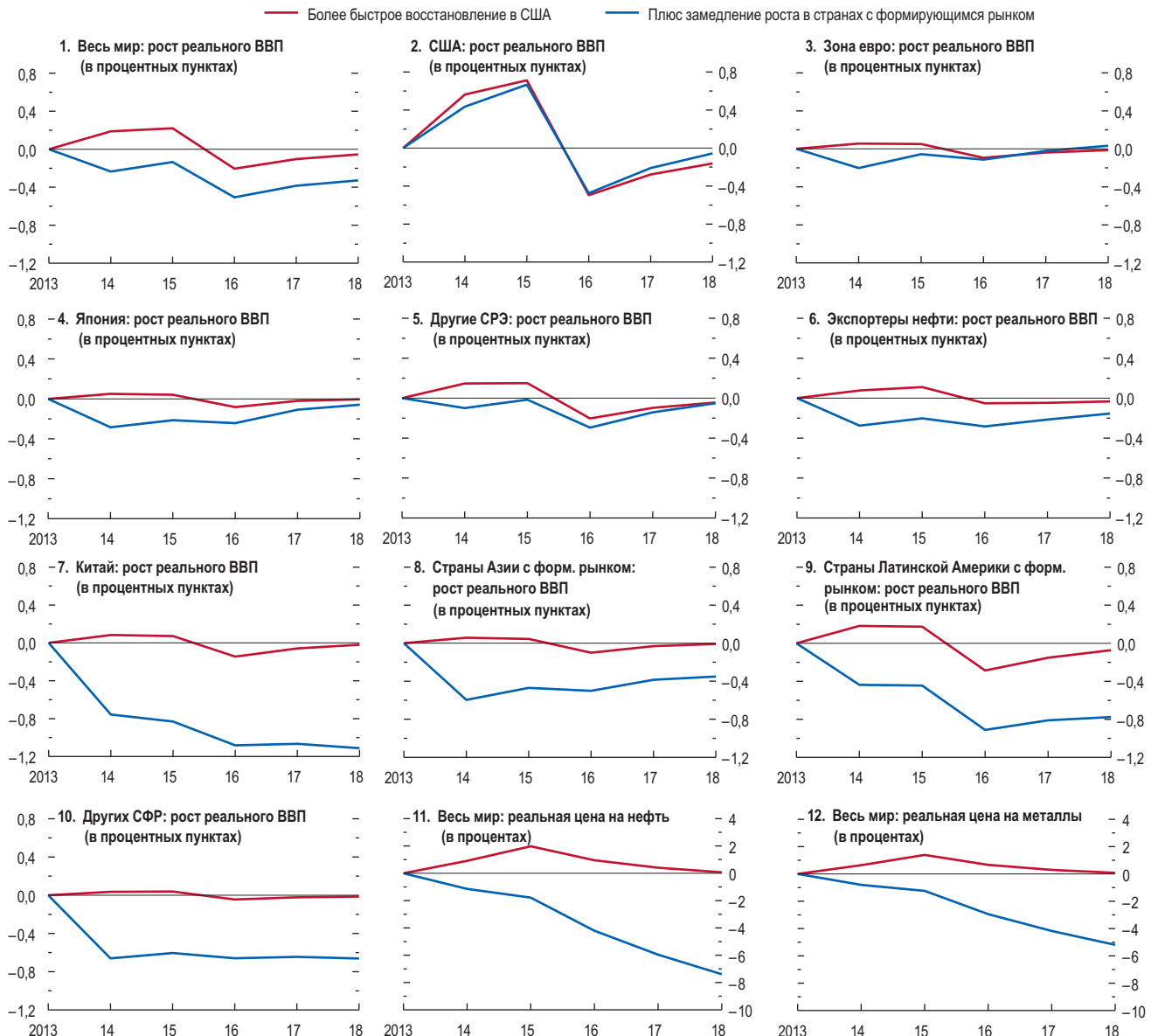
Второй сценарий показывает, что меньшие риски превышения прогноза роста в некоторых основных странах с развитой экономикой могут быть недостаточны, чтобы компенсировать воздействие более общих рисков снижения роста в основных странах с формирующимся рынком. Как отмечается в предшествующем обзоре рисков и анализе сценариев в апрельском выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2014 года, возможно, что более высокие долгосрочные процентные ставки в США и повышение ожиданий относительно директивной ставки в США обусловлены менее благоприятными факторами, чем более высокий, чем ожидалось, рост в США. В этом случае вторичные эффекты для объема производства остального мира будут отрицательными.

Второй сценарий также показывает, что риски снижения роста в странах с формирующимся рынком могут создавать существенные вторичные эффекты для стран с развитой экономикой. Более низкие, чем ожидается, темпы роста в странах Группы 20-ти с формирующимся рынком сами по себе (без ускорения роста внутреннего спроса в США) привели бы к темпам мирового роста в каждом году в среднем примерно на 0,3 процентного пункта ниже базисного уровня. В странах с развитой экономикой рост в среднем на 0,1 процентного пункта ниже базисного сценария. В странах с формирующимся рынком снижение темпов роста составляет в среднем 0,7 процентного пункта. Таким образом, вторичные эффекты объема производства, проявляющиеся в основном через торговые связи, означают, что снижение роста объема производства в странах с формирующимся рынком на 1 процентный пункт снижает объем производства в странах с развитой экономикой примерно на 0,2 процентного пункта. Как рассматривается в главе 2 в разделе, посвященном вторичным эффектам, ввиду усиления финансовой интеграции (в зависимости от характера шока и его воздействия на местном уровне) финансовые связи также могут играть некоторую роль в передаче шоков из стран с формирующимся рынком в страны с развитой экономикой.

Рисунок 1.15. Более медленный рост в странах с формирующимся рынком и более быстрый подъем в США
(Отклонение от базисного прогноза ПРМЭ в процентах или процентных пунктах)

Здесь используются два сценария, разработанные при помощи G20MOD, модели МВФ для стран Группы 20-ти, для анализа потенциальных последствий существенно более медленного роста в странах с формирующимся рынком в сочетании с более быстрым подъемом в США. В первом сценарии (красные линии) ввиду более быстрого подъема в США по сравнению с базисным сценарием ФРС прекращает меры денежно-кредитного стимулирования быстрее, чем в базисном сценарии. Во втором сценарии главной причиной более низких показателей роста (синие линии) является меньший рост инвестиций по сравнению с базисным сценарием (приблизительно на 3 процентных пункта в год) в странах Группы 20-ти с формирующимся рынком. Эти более низкие инвестиции могут быть следствием пересмотра ожиданий относительно роста на экспортных рынках этих стран, коррекции после чрезмерных инвестиций в прошлом или ожиданий повышения стоимости капитала в будущем. В первом сценарии, более быстрый рост в США и позитивные вторично-кредитные эффекты для их торговых партнеров смягчают снижение темпов роста мирового объема производства в 2014 году и 2015 примерно на 0,2 процентного пункта. Хотя изменение процентных ставок одинаково во всех странах с формирующимся рынком, в результате вторичных эффектов последствие для реального ВВП наиболее

значительны для Латинской Америки, за которой следуют страны Азии с формирующимся рынком и затем другие страны с формирующимся рынком. Более высокие темпы восстановления в США на начальном этапе приводят к небольшому снижению темпов роста относительно первого сценария в последующие годы. Во втором сценарии в результате более медленного роста инвестиций и эффектов цепной реакции через трудовые доходы и частный потребительский спрос рост ВВП снижается относительно базисного сценария в среднем примерно на 1 процентный пункт в год в Китае и 0,6 процентного пункта в большинстве других стран с формирующимся рынком. В Группе трех от этих вторичных эффектов в наибольшей степени страдает Япония вследствие ее интеграции со странами Азии с формирующимся рынком и ограниченных возможностей для принятия ответных мер денежно-кредитной политики. Далее следует зона евро, поскольку она также обладает меньшими возможностями для компенсации и эффектов цепной реакции ввиду ограниченного пространства для денежно-кредитной политики. США, экономика которых в наименьшей степени интегрирована со странами с формирующимся рынком, испытывают наименьшие вторичные эффекты среди стран Группы трех.



Источник: расчеты на модели G20MOD.

Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФР = страны с формирующимся рынком.

Меры политики

Имеются явные признаки усиления мирового подъема после Великой рецессии. Однако рост во всем мире еще не стал уверенным, и сохраняются риски отставания от прогноза роста. В странах с развитой экономикой необходимо продолжать (а в некоторых случаях и увеличить) поддержку совокупного спроса и расширить реформы финансового сектора и структурные реформы, чтобы полностью восстановить доверие, способствовать уверенному росту и уменьшить риски снижения роста. Многие страны с формирующимся рынком сталкиваются с менее шадящими условиями на внешних финансовых рынках, их рост замедлился, и они продолжают испытывать риски, связанные с потоками капитала, которыми им необходимо управлять. Вторичные эффекты, особенно если реализуются риски снижения роста, могут создать новые проблемы. Повышение среднесрочных темпов роста является общей задачей для всех стран мира, а проведение трудных структурных реформ — приоритетным направлением.

Предотвращение низкой инфляции в странах с развитой экономикой

В странах с развитой экономикой следует продолжать адаптивную денежно-кредитную политику. Разрывы объема производства все еще значительны и, по прогнозу, будут сокращаться лишь постепенно. Кроме того, будет продолжаться бюджетная консолидация. Вместе с тем, активность экономического подъема различается между странами с развитой экономикой. Обеспечение четких и ориентированных на перспективу коммуникаций относительно траектории нормализации политики будет приоритетной задачей для некоторых центральных банков. В некоторых других странах с развитой экономикой органы денежно-кредитного регулирования должны принимать во внимание издержки хронически низкой инфляции, не достигающей целевого уровня, и риски дефляции. В случае установления понижательной тенденции инфляционных ожиданий для восстановления их привязки к целевому показателю потребуются много времени и ресурсов. Как рассматривается во вставке 1.3, эта проблема коренится в существующих ограничениях способности денежно-кредитной политики снижать номинальные ставки либо потому что ставки уже близки к нулевому пределу, либо вследствие финансовой фрагментации. Как отмечалось выше, риски низкой инфляции представляются наиболее значительными в зоне евро и, в меньшей степени, в Японии.

С учетом таких рисков вопрос заключается в том, следует ли смягчить денежно-кредитную политику сейчас или использовать указания о направлении

политики для разъяснения возможных дальнейших мер, если инфляция или инфляционные ожидания будут оставаться ниже целевых показателей.

- В зоне евро ставка денежно-кредитной политики близка к нулю, но не равна нулю, и в силу ряда соображений можно предположить, что сейчас требуется дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики, включая использование нетрадиционных мер. Текущие базисные прогнозы предусматривают, что инфляция будет значительно превышать установленный ЕЦБ целевой показатель стабильности цен намного дольше обычного срока в один–два года. В этом контексте существуют серьезные риски того, что инфляция окажется даже ниже прогнозируемой. Инфляционные ожидания могут сместиться на более низкую отметку, как рассматривается во вставке 1.3. Это, в свою очередь, привело бы к повышению реальных процентных ставок, увеличило бы бремя долга и снизило бы темпы роста. В странах, которым необходимо повысить конкурентоспособность и в которых требуется дальнейшее снижение цен и заработной платы относительно других стран зоны евро, это, вероятно, означало бы усиление дефляции и еще более сильное неблагоприятное воздействие на экономический рост.

- Банку Японии следует продолжать свою активную политику количественного смягчения и дополнительно усилить стратегию коммуникаций, особенно с учетом задачи оценки базовой инфляции после повышения налога на потребление. Вместе с тем, важно, чтобы банк определил меры политики на случай, если инфляция или инфляционные ожидания будут оставаться ниже целевого показателя дольше, чем ожидается.

Риски в связи с низкой инфляцией и необходимость продолжения адаптивной денежно-кредитной политики означают, что многим центральным банкам стран с развитой экономикой также будет важно пояснить, как они намерены содействовать поддержанию финансовой стабильности, которая все еще вызывает беспокойство. Длительные периоды низких процентных ставок по всей их структуре могут поощрять чрезмерное принятие риска, слишком большое привлечение заемных средств и опасные несоответствия сроков активов и пассивов. Органам банковского надзора и регулирования необходимо продолжать тщательный мониторинг рисков для финансовой стабильности в связи с принимаемыми мерами денежно-кредитной политики и следить за тем, чтобы деятельность банков не выходила за рамки стандартов пруденциального регулирования. В то же время, в зоне евро происходит сокращение кредитования, и наиболее насущной проблемой является оздоровление банковских балансов для увеличения кредитования.

Повышение темпов роста и снижение рисков стагнации

Риски низкого роста и стагнации все еще вызывают беспокойство, особенно в зоне евро и Японии, где требуется принятие комплексных мер политики для снижения этих рисков. В целом, однако, налогово-бюджетная политика должна сыграть критически важную роль, если темпы роста будут оставаться на пониженных уровнях. В этом случае следует рассмотреть более решительные меры для повышения потенциала роста, включая, в соответствующих случаях, увеличение государственных инвестиций, с должным учетом долгосрочной устойчивости бюджета.

Зона евро добилась некоторого прогресса в преодолении наследия кризиса (высоких уровней государственного и частного долга, слабых балансов и высокой безработицы), а также более долгосрочных препятствий для роста конкурентоспособности и производительности. Доверие рынков укрепляется, и началось оживление роста. Тем не менее, сохраняются риски ухудшения ситуации: все еще имеются значительные неиспользуемые мощности, инфляция уже некоторое время остается ниже уровня, соответствующего цели ЕЦБ по обеспечению стабильности цен, и сохраняется финансовая фрагментация. Хотя риски кризиса снизились в результате недавних мер политики, риски устойчиво низких темпов роста все еще вызывают беспокойство.

- Оздоровление банковских балансов. Достигнут прогресс в оздоровлении банковских балансов. Вместе с тем, банки продолжают снижать леверидж, и объем кредита частному сектору сокращается. Проводимые ЕЦБ в 2014 году проверка качества активов и стресс-тесты дают важную возможность продвинуться к завершению реструктуризации банковских балансов. Эта работа, при условии ее действенного осуществления, сделает банковские балансы прозрачными и сопоставимыми и выявит дополнительные потребности в капитале. В сочетании с незамедлительной рекапитализацией (по мере необходимости) она уменьшит неопределенность относительно здоровья банковской системы и будет способствовать восстановлению банковских балансов, что должно со временем привести к оживлению кредитования. Хотя многие банки, по-видимому, в состоянии опираться на рынок для проведения рекапитализации, для своевременного завершения этого шага может также потребоваться использование национальных и общих механизмов поддержки.
- Завершение создания банковского союза. Более полный банковский союз в зоне евро критически важен, чтобы снизить финансовую фрагментацию и ослабить связь между финансовыми проблемами государства и банков. Принципиально важно

- к тому времени, когда к ЕЦБ перейдут функции надзора, иметь сильный централизованный Единый механизм урегулирования для быстрого урегулирования проблемных банков с минимальными издержками. Заключенное 20 марта соглашение о таком механизме между Европейским парламентом, Советом и Комиссией является шагом к более полному банковскому союзу. Вместе с тем, процесс принятия решений представляется сложным и может не обеспечивать своевременного урегулирования, особенно когда предусматривается поддержка из Единого фонда урегулирования. Чтобы действенным образом разорвать связь между суверенными заемщиками и банками, особенно в странах с ограниченными бюджетными возможностями, требуются еще более быстрый переход к объединению деятельности национальных отделений фонда и более четкое решение о сильном общем механизме поддержки и сроках его создания.
- Дополнительная поддержка спроса. Ввиду слабого и неустойчивого роста и очень низкой инфляции требуется продолжать смягчение денежно-кредитной политики, чтобы улучшить перспективы достижения цели стабильности цен ЕЦБ, предусматривающей инфляцию ниже 2 процентов, но близкую к этому уровню, и поддержку спроса. Возможные последующие действия включают дальнейшие снижения ставок, в том числе ставки по депозитам немного ниже нуля, и нетрадиционные меры, включая более долгосрочные операции рефинансирования (возможно, ориентированные на малые и средние предприятия) для поддержки спроса и снижения фрагментации. Денежно-кредитная политика стала бы более действенной в случае усиления национальных режимов банкротства, что помогло бы снизить чрезмерную задолженность частного сектора, способствовало бы оздоровлению балансов и уменьшило бы финансовую фрагментацию. Нейтральный курс налогово-бюджетной политики, планируемый в зоне евро в 2014 году, является в целом обоснованным. В случае сохранения низких темпов роста и истощения возможностей денежно-кредитной политики может потребоваться использовать возможность проведения гибкой налогово-бюджетной политики для поддержания активности в рамках существующей бюджетной основы.
 - Продвижение структурных реформ на уровне стран и всей зоны евро. Это важнейшее условие для повышения производительности и инвестиций, достижения более высоких темпов роста в более долгосрочной перспективе и сокращения дисбалансов внутри зоны евро. В странах, имеющих профицит, реформы для повышения внутреннего спроса, особенно инвестиций, способствовали бы переквалификации экономики. В странах, имеющих дефицит, необходима дальнейшая корректировка

относительных цен, чтобы добиться перераспределения ресурсов из секторов невнешнеторговых товаров в сектора внешнеторговых товаров. В сочетании с продолжением реформ рынков труда на национальном уровне повышение открытости рынков товаров и услуг для конкуренции могло бы способствовать новым инвестициям и созданию новых рабочих мест. Росту и инвестициям способствовали бы также снижение барьеров в области регулирования для выхода на рынок и ухода с него, упрощение налоговых систем, целенаправленная реализация Директивы об услугах Европейского союза (ЕС) и углубление торговой интеграции.

В Японии активные меры по смягчению денежно-кредитной политики и новые меры бюджетного стимулирования в рамках «абеномики» укрепили рост в 2013 году и улучшили перспективы роста на 2014–2015 годы относительно базисных прогнозов до перехода к абеномике. Риски более долгосрочной стагнации присутствуют преимущественно ввиду потребности в проведении значительной бюджетной консолидации приблизительно в следующее десятилетие, чтобы обеспечить переход к устойчивому состоянию бюджета в быстро стареющем обществе. Оценки персонала МВФ показывают, что помимо повышения налога на потребление с 5 до 8 процентов во втором квартале 2014 года и планируемого дальнейшего повышения этого налога до 10 процентов в четвертом квартале 2015 года необходимо определить дополнительные меры в размере 5,5 процента ВВП для снижения государственного долга в среднесрочной перспективе. В этих условиях очень важно обеспечить проведение этой консолидации темпами, не подрывающими достижение других целей абеномики — устойчивого роста и однозначного перехода от дефляции к инфляции.

В ближайший период дополнительные временные меры бюджетного стимулирования на 2014 год должны компенсировать негативные последствия обоснованного повышения налога на потребление во втором квартале текущего года. Однако это стимулирование также усиливает уже сейчас повышенные бюджетные риски и делает особенно важной скорейшую разработку конкретных планов дальнейшей консолидации на период после 2015 года. Эти планы следует дополнить утверждением решительных мер для повышения потенциального роста — третьей «стрелой» абеномики — на сессии парламента в первой половине 2014 года.

Управление рисками потоков капитала в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Меняющиеся внешние условия делают устранение макроэкономических дисбалансов и слабых мест в политике еще более неотложной задачей для стран

с формирующимся рынком. Поскольку активы стран с развитой экономикой становятся относительно более привлекательными, страны с формирующимся рынком испытывают сокращение притока капитала и снижение курсов валют, и эти тенденции могут усилиться, в том числе вследствие рисков дополнительного повышения роста в странах с развитой экономикой, как отмечается в анализе сценариев риска.

Изменение внешних условий создает новые проблемы для стран с формирующимся рынком. Как показывают недавние события, страны, имеющие недостатки и уязвимые места во внутренней экономике, нередко более подвержены давлению рынка. Некоторые из этих недостатков существуют уже какое-то время, но ввиду улучшения перспектив прибыли в странах с развитой экономикой инвесторы теперь менее благосклонны к странам с формирующимся рынком риски. Ввиду возможной смены направления потоков капитала риски, связанные со значительными по объему потребностями во внешнем финансировании и неупорядоченным снижением курсов валют, вызывают особую обеспокоенность, поскольку они влияют на прибыль в национальных валютах инвесторов.

На этом фоне странам с формирующимся рынком нужно справиться с повысившимися рисками в результате внезапной смены направления потока капитала, пересмотреть меры политики, чтобы в случае необходимости привести их в соответствие с фазой экономического цикла, и повысить потенциальные темпы роста посредством структурных реформ.

Снижение курса валют на управляемой основе

Возможность снижения обменных курсов в целом остается желательной ответной мерой на смену направления потоков капитала, поскольку она способствует корректировке и снижает отрицательные последствия для объема производства. На практике директивные органы могут быть несклонны допускать снижение курса валюты по ряду причин. Существуют опасения, что инвесторы могут слишком резко отреагировать на такой шаг и что снижение курса может оказаться чрезмерным. Обеспокоенность также вызывает неблагоприятное воздействие на инфляцию или финансовую стабильность, даже если снижение курса не будет чрезмерным.

Если риски смены направления потока капитала материализуются и будет происходить быстрый отток капитала, директивные органы могут, при наличии достаточных валютных резервов, использовать валютные интервенции для сглаживания чрезмерной волатильности или предотвращения финансовых сбоев. Такие интервенции не должны проводиться до начала базовой внешнеэкономической корректировки в странах, где дефициты счета текущих операций превышают уровни, соответствующие

экономическим детерминантам, и желательные параметры макроэкономической политики. Меры по регулированию потоков капитала для снижения или предотвращения его оттока также могут помочь сгладить чрезмерную волатильность обменных курсов. В целом, однако, использовать их менее желательно, чем меры по регулированию притока капитала. Ожидания принятия таких мер могут даже сами вызвать отток капитала.

Директивным органам следует также решать базовые проблемы, если возникают опасения относительно значительных негативных последствий снижения валютных курсов. Такие меры помогли бы странам лучше подготовиться к преодолению повышенных рисков смены направления потока капитала.

- Если главной проблемой является инфляция, при высоких уровнях инфляции может потребоваться ужесточить денежно-кредитную политику. Вместе с тем, директивные органы должны понимать, что одного ужесточения денежно-кредитной политики может быть недостаточно. Передача воздействия обменного курса также зависит от доверия к денежно-кредитной политике. Если снижение курса валюты сильно влияет на инфляционные ожидания, доверие, скорее всего, будет низким, и директивным органам может потребоваться принять более прозрачную основу денежно-кредитной политики или повысить согласованность и прозрачность в проведении денежно-кредитной политики. Например, как рассматривается во вставке 1.4, многие страны с формирующимся рынком перешли от свободно плавающих курсов к фактически «регулируемому» плавающему курсу, в некоторых случаях даже с узким диапазоном колебаний обменных курсов. Хотя регулируемый плавающий курс может снижать риски резких изменений обменного курса, он может также подрывать доверие к целевым показателям инфляции и задерживать столь необходимые внешнеэкономические корректировки².
- Если наибольшую обеспокоенность вызывает финансовая стабильность, требуются действенные меры регулирования и надзора, чтобы добиться решения банками проблем качества кредита и прибыльности, связанных с рисками обменных курсов и потоков капитала. Проблемы финансовой стабильности возникают вследствие негативного воздействия значительных и внезапных снижений обменных курсов на балансы и потоки денежных средств. Наиболее серьезные опасения связаны с компаниями в секторах, ориентированных на внутреннюю экономику, которые получают финансирование в иностранной валюте, но не имеют

²См. анализ мер денежно-кредитной и курсовой политики в странах с формирующимся рынком в работе Ostry, Ghosh, and Chamon (2012).

естественного валютного хеджирования в виде экспортных продаж, и с банками, ориентированными на внутренние сектора, получающими финансирование в иностранной валюте. В обоих случаях бремя обслуживания долга в национальной валюте возрастает со снижением курса валюты, что, в свою очередь, может привести к серьезным проблемам качества активов. Кроме того, органы регулирования должны тщательно отслеживать возможные проблемы качества активов, вызванные недавним быстрым ростом кредитов и менее благоприятными среднесрочными перспективами экономического роста.

Перекалибровка макроэкономической политики

При выработке политики важно рассмотреть вопрос о том, способствовали ли меры макроэкономической политики недавнему увеличению дефицитов счета текущих операций и являются ли эти дефициты чрезмерно большими. Как отмечалось выше, некоторые страны с формирующимся рынком сейчас имеют дефицит по счету текущих операций, а в некоторых странах в последнее время происходит отклонение от базового равновесия (или нормы), определенно в оценках «Пилотного доклада по внешнеэкономическому сектору» 2013 года (IMF, 2013b). Обеспокоенность относительно мер политики вызвана тем, что после мирового финансового кризиса ориентированная на рост макроэкономическая политика в странах с формирующимся рынком повысила внутренний спрос и обеспечила быстрое восстановление уровней активности. В некоторых странах, однако, направленность политики не была в полной мере изменена или изменялась слишком медленно, когда страны пережили быстрый рост в 2010–2012 годах и объем производства был выше потенциала. Таким образом, одновременное ухудшение сальдо счетов текущих операций было отчасти результатом перегрева, и этот процесс теперь самокорректируется.

Следовательно, главная задача состоит в пересмотре структуры и курса макроэкономической политики, чтобы они пользовались доверием и соответствовали уровню избыточных мощностей в экономике. Конкретные требования различаются между странами, но имеются следующие общие соображения.

- Денежно-кредитная политика. В ряде стран, включая Бразилию, Индию и Индонезию, инфляционное давление сохраняется и может усилиться в результате снижения курсов валют с середины 2013 года. Хотя директивные ставки во многих странах были повышены за прошедший год, может потребоваться дальнейшее ужесточение политики, чтобы сдерживать инфляцию. В других странах директивные органы могут рассмотреть возможность замедлить темпы повышения директивных ставок или снизить ставки, если объем производства будет ниже

потенциала. В то же время, им будет необходимо учитывать вопросы ожидаемого инфляционного давления, доверия к политике и возможного влияния на рынки в текущих условиях.

- Налогово-бюджетная политика. Как подчеркивается в предыдущих выпусках ПРМЭ, директивным органам в целом следует согласовывать курс налогово-бюджетной политики с обновленными оценками среднесрочного потенциала роста и последними изменениями более долгосрочных процентных ставок. Процентные ставки существенно повысились в некоторых странах и в ближайшее время едва ли пойдут на снижение. Во многих странах с формирующимся рынком бюджетные дефициты остаются значительно выше докризисных уровней (см. рис. 1.4, панель 2), хотя объем производства в целом все еще превышает докризисные тренды (рис. 1.6, панель 1). Кроме того, прогнозируется, что динамика долга станет менее благоприятной, учитывая, что реальная доходность государственных облигаций выше, чем ожидалось год назад. На этом фоне директивным органам необходимо снизить бюджетные дефициты, как рассматривается в апрельском выпуске «Бюджетного вестника» 2014 года. Срочность принятия мер различается между странами в зависимости от уровня долга, факторов уязвимости и фазы цикла. В некоторых странах (Бразилии, Венесуэле, Китае) возросшие условные риски для бюджета и государственного долга в связи со значительным повышением квазибюджетной активности и дефицитов усиливают необходимость в корректировке курса квазибюджетной политики.

Меры политики в странах с низкими доходами

Многим странам с низкими доходами удалось сохранить высокие темпы роста благодаря более благоприятным режимам для бизнеса и инвестиций и более действенной макроэкономической политике. В числе прочего, сочетание высоких темпов роста и умеренного бюджетного дефицита помогло поддерживать государственный долг на стабильном уровне примерно 35 процентов ВВП. Вместе с тем, приток прямых иностранных инвестиций начал замедляться со снижением цен на биржевые товары, причем ожидается дальнейшее снижение его темпов, и возникает риск для связанных с биржевыми товарами бюджетных доходов и валютных поступлений. Ввиду этих изменений внешних условий важно вносить своевременные корректировки в налогово-бюджетную политику; в противном случае возможно нарастание внешнего и государственного долга. В рамках этой общей картины относительной устойчивости некоторые страны сталкиваются с более серьезными проблемами. Некоторым странам с низкими доходами, имеющим низкие темпы роста и высокие уровни

государственного долга, потребуются более действенные меры налогово-бюджетной политики для сохранения устойчивых уровней долга. Ряд стран с низкими доходами, испытывающих большие потребности во внешнем финансировании, которые выходили на международные рынки капитала («страны с пограничной экономикой») уязвимы для рисков, связанных с потоками капитала, в целом аналогичных рискам для стран с формирующимся рынком. Для преодоления этих факторов уязвимости может потребоваться ужесточить денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику.

Сохраняющиеся высокие темпы роста в основных странах с формирующимся рынком

Основным странам с формирующимся рынком приходится решать общий вопрос экономической политики: как достичь уверенного и устойчивого роста. Однако базовые проблемы, включая степень и характер макроэкономических дисбалансов, различаются в зависимости от страны.

В Китае с 2012 года происходит замедление роста, и теперь прогнозируются среднесрочные темпы роста существенно ниже 10-процентного среднего уровня за последние 30 лет. Тем не менее, экономическая активность по-прежнему чрезмерно зависит от инвестиций, подпитываемых ростом кредита, и факторы уязвимости возрастают.

Приоритетной задачей экономической политики является осуществление «мягкой посадки» в процессе перехода к устойчивому росту на основе частного потребления с охватом более широких слоев населения. Этот переход потребовал бы либерализации процентных ставок, позволяющей эффективно оценивать риск; более прозрачной основы денежно-кредитной политики на основе процентных ставок; более гибкого режима обменных курсов; реформ для улучшения управления и качества экономического роста; усиления регулирования и надзора за финансовым сектором. Третий пленум Центрального комитета 18-го созыва сформулировал общий план реформ, включающий указанные шаги. Его своевременная реализация должна стать первоочередной задачей. Уже предприняты обнадеживающие шаги в области политики для финансового сектора (объявление графика проведения ключевых реформ, таких как внедрение программы страхования депозитов и дальнейшая либерализация процентных ставок) и политики обменных курсов (расширен диапазон колебаний обменных курсов). Сдерживание быстрого роста кредитов и ограничение внебюджетных заимствований местных органов управления являются приоритетами на ближайший период, критически важными для сдерживания нарастающих рисков. Директивные органы должны также уделять внимание потенциальным проблемам в связи

с быстрым ростом кредитов в последние годы. В частности, безнадежные кредиты и другие проблемные активы, в случае их возникновения, должны отражаться в учете, и следует укрепить систему урегулирования финансовых организаций–банкротов. В случае ухудшения ситуации можно, где это уместно, использовать имеющиеся бюджетные ресурсы для рекапитализации финансовых организаций.

В *Бразилии* требуется продолжать ужесточение политики. Несмотря на значительные повышения директивной ставки за прошедший год, инфляция все еще близка к верхней границе диапазона. Следует более избирательно проводить валютные интервенции, преимущественно для ограничения волатильности и предотвращения нарушений в функционировании рынка. Бюджетная консолидация помогла бы ослабить давление на внутренний спрос и уменьшить внешние дисбалансы, в то же время способствуя снижению относительно высокого коэффициента государственного долга. Следует принять меры для устранения узких мест в области предложения.

В *Индии* может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы достичь долговременного снижения инфляции и инфляционных ожиданий. Чтобы уменьшить макроэкономические дисбалансы, принципиально важно продолжать бюджетную консолидацию. Директивные органы должны также сосредоточить усилия на проведении структурных реформ для поддержки инвестиций, которые заметно замедлились. 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, реформирование обширной системы субсидий и обеспечение принятия нового налога на товары и услуги для поддержки среднесрочной бюджетной консолидации.

В *России* основа денежно-кредитной политики переходит на таргетирование инфляции; как следствие, фиксация инфляционных ожиданий должна стать приоритетным направлением в этом процессе. Повышение гибкости обменного курса послужит амортизатором шоков. Однако при значительном снижении обменного курса может потребоваться некоторое ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы предотвратить устойчивое повышение инфляции. Структурные реформы критически важны для увеличения инвестиций, диверсификации экономики и повышения потенциального роста. Приоритетными направлениями являются укрепление верховенства закона и сокращение государственного вмешательства в экономику.

В *Южной Африке* дефицит счета внешних текущих операций уже некоторое время превышает 5 процен-

тов, несмотря на значительное снижение курса рэнда. Соответственно, может быть необходимо устоять налогово-бюджетную и денежно-кредитную политику, чтобы снизить уязвимость экономики и ограничить воздействия второго порядка снижения курса валюты на инфляцию. Большое значение имеют структурные реформы с целью снижения неприемлемо высокого уровня безработицы, составляющего 24 процента.

Перебалансирование мирового спроса

Появляются обнадеживающие признаки более устойчивого мирового подъема, но для уверенного восстановления также требуется дальнейший прогресс в перебалансировании мирового спроса. По мере сокращения разрывов объема производства внешние дисбалансы могут вновь повыситься. Реализация риска снижения роста в странах с формирующимся рынком может иметь схожие последствия, если сальдо счета текущих операций в этих странах резко улучшится в результате смены направления потоков капитала.

Таким образом, предстоит осуществить меры политики, позволяющие достичь значительного и сбалансированного роста, иначе говоря, обеспечивающие продолжение роста без ухудшения сальдо счета текущих операций. Рассмотренные выше меры были направлены на поддержание экономического роста. Некоторые меры также приведут к дальнейшему снижению внешнего сальдо. Количественные следствия некоторых из этих мер, не только для отдельных стран, но и для мировой экономики, анализируются в «*Докладе о вторичных эффектах*» 2013 года (IMF, 2013с).

Например, в странах, имеющих профицит счета текущих операций, реформы могут повысить внутренний спрос и изменить его структуру. В Китае перебалансирование спроса в сторону потребления путем устранения финансовых искажений, допущения более рыночных обменных курсов и укрепления систем социальной защиты приведет к более сбалансированному росту и уменьшению внешних дисбалансов. В Германии повышение уровня инвестиций, включая государственные инвестиции, посредством реформы налоговой и финансовой систем и либерализации сферы услуг не только желательно само по себе, но и позволит снизить значительный профицит счета текущих операций. В странах, имеющих дефицит, структурные реформы, направленные на повышение конкурентоспособности (в Испании, Соединенном Королевстве, Франции, Южной Африке) и устранение узких мест в области предложения для укрепления экспорта (в Индии, Южной Африке) опять же не только полезны для роста, но и помогут улучшить внешнеэкономические позиции и позволят достичь более устойчивого роста.

Специальный раздел. Цены на биржевые товары и прогнозы

Прогнозы цен на биржевые товары в этом и предыдущих выпусках «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) основаны на фьючерсных ценах на биржевые товары, которые в настоящее время указывают на снижение цен и уменьшение рисков ухудшения ситуации. Хотя такой рыночный подход является заманчивым, его результаты иногда вызывают сомнения. В данном специальном разделе рассматривается более эффективный метод прогнозирования цен на нефть с использованием модели. Учитывая усилившийся глобальный спрос, метод прогнозирования с использованием модели указывает на повышение цен на нефть и усиление рисков ухудшения ситуации. Ввиду растущего предложения североамериканской нефти и замедления роста в странах с формирующимся рынком определенные преимущества имеются у прогноза, который объединяет в себе два метода, что позволяет повысить надежность прогноза в периоды, когда структура нефтяного рынка может меняться. Данное сочетание методов указывает на небольшое снижение или сохранение неизменных цен на нефть в этом году.

Изменения на рынках биржевых товаров¹

В период после публикации октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года цены на энергоносители оставались в целом неизменными (рис. 1.СР.1, панель 1): падение цен на нефть компенсировалось ростом цен на природный газ (вследствие крайне холодной зимы в США) и уголь (из-за ограниченного предложения в ряде стран-экспортеров). Цены на нефть несколько снизились, главным образом в результате дальнейшего сильного роста предложения в Северной Америке. В 2013 году предложение нефти странами, которые не входят в Организацию стран-экспортеров нефти (ОПЕК), увеличилось на 1,3 млн баррелей в день (мбд) (что несколько превышало рост глобального спроса в 1,2 мбд), и весь чистый прирост предложения пришелся на США (1,2 мбд, главным образом, сланцевой нефти) и Канаду (0,2 мбд, главным образом, нефти из песчаных пластов) (рис. 1.СР.1, панель 2). Прогнозы роста предложения странами, не входящими в ОПЕК, были увеличены в 2014 году

Автором настоящего раздела является Самья Бейдас-Стром; помощь ей оказывали Бенджамин Бекерс и Дэниел Ривера-Гринвуд. Сведения о последних изменениях на рынке биржевых товаров предоставили Марина Руссе и Шейн Стрейфел. Подробные технические сведения приводятся в работе Beckers and Beidas-Strom (готовится к печати).

¹См. "Commodity Market Monthly" и "Commodity Outlook and Risks" на веб-сайте www.imf.org/commodities.

до 1,8 мбд, что значительно выше темпов роста спроса в 1,4 мбд. Уровень цен поддерживался растущим давлением на предложение со стороны стран ОПЕК (в частности, вследствие нарушений поставок из Ливии, Нигерии, Сирии и Йемена), а также санкциями против Исламской Республики Иран. Спрос на нефть был относительно слабым в четвертом квартале 2013 года, за исключением спроса в США (рис. 1.СР.1, панель 3). Несмотря на указанное давление, прогнозируется снижение цен на нефть в период прогноза (на основе данных фьючерсных рынков), что согласуется с увеличением предложения нефти и по-прежнему умеренным спросом.

Цены на металлы оставались в целом неизменными со времени публикации октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года и были приблизительно на 30 процентов ниже максимальных цен начала 2011 года, в то время как большинство рынков имели положительный баланс (крупные растущие запасы при стабильном увеличении производства). Глобальный спрос на металлы (и спрос на металлы в Китае) замедлился в 2013 году (вставка 1.2), в то время как предложение значительно возросло. Фьючерсные цены указывают на снижение цен на металлы в период прогноза, что отражает сохранение положительно, хотя и уменьшающегося баланса на ряде рынков.

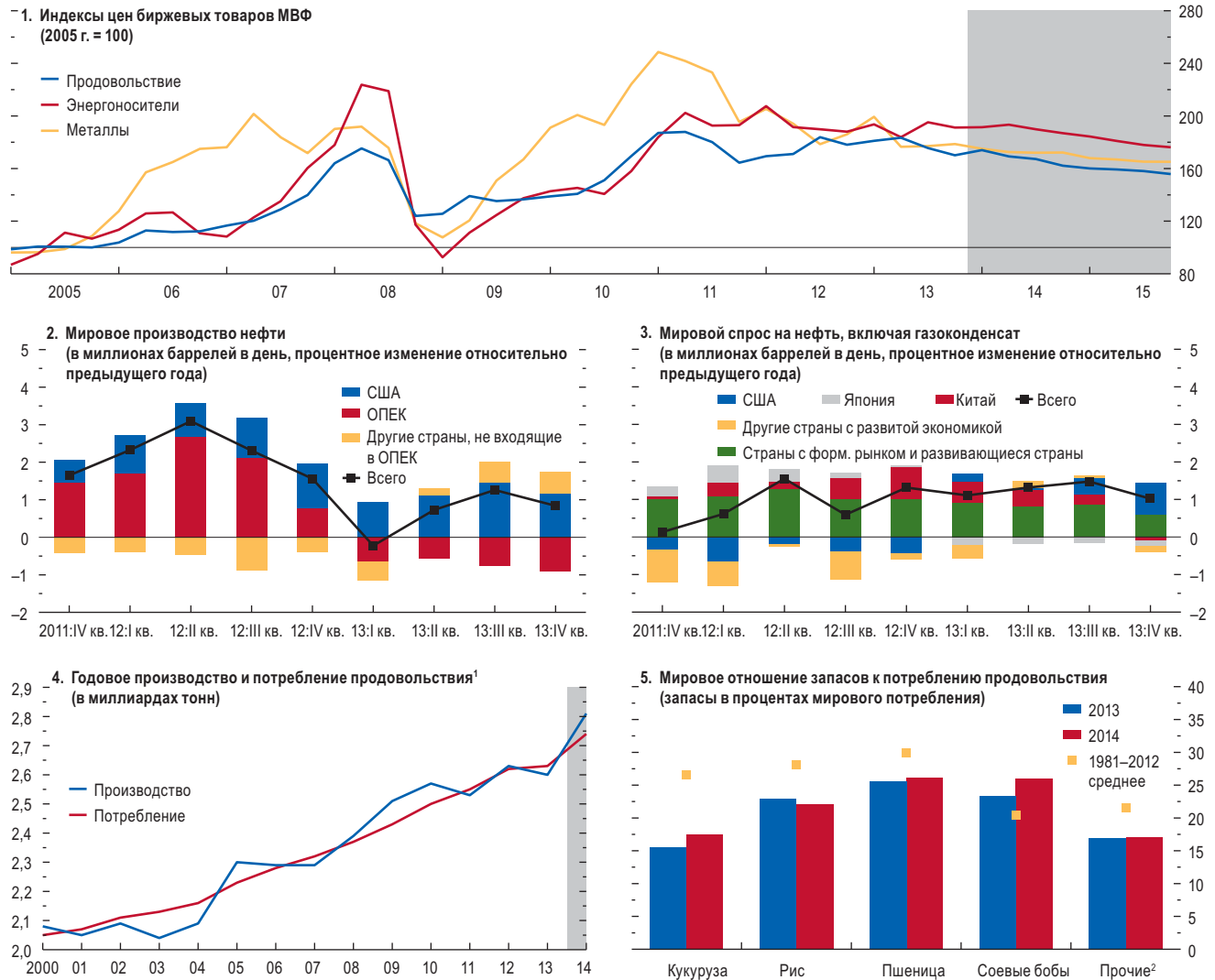
На рынках продовольствия перспективы производства являются благоприятными по большинству основных культур. Глобальные объемы производства основных видов зерна и масличных семян, согласно прогнозам, превысят увеличение спроса (рис. 1.СР.1, панель 4). В результате благоприятных погодных условий в Китае ожидается увеличение производства пшеницы и кукурузы, а глобальное предложение риса будет оставаться более чем достаточным. Более того, продолжается постепенное восстановление запасов, в особенности запасов кукурузы (рис. 1.СР.1, панель 5). В начале 2014 года обеспокоенность последствиями неблагоприятных погодных условий для урожая в странах Южной Америки вызвала некоторое повышательное давление на цены.

Прогнозирование цен на биржевые товары

Ввиду того что во второй половине 2013 года цены на биржевые товары не менялись или ослабевали, некоторые аналитики предсказывают окончание длинного цикла цен на биржевые товары, учитывая замедление экономического роста в странах с формирующимся рынком, в особенности в Китае (вставка 1.2), и увеличение предложения (а именно, производство нефти в США, чрезмерное предложение большинства

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

Цены на биржевые товары остаются довольно стабильными с октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года, поскольку увеличение предложения опережает вялый рост спроса на большинстве рынков.



Источники: МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; Международное энергетическое агентство; Министерство сельского хозяйства США; оценки персонала МВФ.

Примечание. ОПЕК = Организация стран-экспортеров нефти.

¹Сумма данных по основным зерновым и масличным культурам: ячменю, кукурузе, просу, рису, ржи, сорго, пшенице, семенам масличной пальмы, рапсу, соевым бобам и семенам подсолнечника.

²Включает ячмень, просо, семена масличной пальмы, рапс, рожь, сорго и семена подсолнечника.

недрагоценных металлов и увеличение объемов предложения зерна). Однако в первом квартале 2014 года некоторые цены повысились на фоне усиления глобальной экономической активности, хотя они и характеризовались большими колебаниями; поэтому аналитики стали более осторожными в своих заявлениях. Таким образом, мотивация для прогнозирования цен на биржевые товары не менее актуальна, чем прежде, и вопрос заключается в том, как

это осуществить наилучшим образом. На какие инструменты должны полагаться разработчики политики при прогнозировании цен на биржевые товары? Какова была эффективность этих прогнозных инструментов с точки зрения ошибок прогнозирования и оценок рисков постфактум? Существуют ли другие прогнозные модели, которые могли бы дополнить инструментарий разработчиков политики? Какие инструменты наиболее подходят в текущих

неопределенных экономических условиях? В данном специальном разделе ответы на эти четыре вопроса даются в разрезе цен на нефть².

Какие прогнозные инструменты используют разработчики политики?

Начиная с 1970-х годов, характеризовавшихся дефицитом ресурсов, когда нормой для прогнозирования цен на истощимый биржевой товар служили правила, схожие с правилами в работе Hotelling (1931), разработчики политики предпочитали пользоваться небольшим набором простых прогнозных инструментов: долгосрочной постоянной реальной стоимости добычи истощимого биржевого товара, ценовыми моделями случайного блуждания и фьючерсными ценами. Два недавних события поставили под вопрос целесообразность этих методов: устойчивый сильный рост цен во время бума цен на биржевые товары в середине первого десятилетия 2000-х годов и удорожание добычи, в особенности добычи нефти. Были приняты усилия для оценки прогнозного содержания и статистической эффективности этих простых прогнозных инструментов (Reeve and Vigfusson, 2011; Reichsfeld and Roache, 2011; Alquist, Kilian, and Vigfusson, 2013; Chinn and Coibion, 2013), а также для возвращения группы моделей ценообразования при спекулятивных запасах, описанных в работе Deaton and Laroque (1996). Однако до рассмотрения моделей прогнозирования при спекулятивных запасах в данном специальном разделе анализируется эффективность простых прогнозных инструментов в течение последнего десятилетия, в первую очередь, путем сосредоточения внимания на фьючерсах, а затем путем рассмотрения более широкого набора моделей.

Насколько эффективными были нефтяные фьючерсы в качестве инструмента прогнозирования³?

Простые ошибки прогнозирования

Нефтяные фьючерсы давно используются для прогнозирования спотовых цен на основании допущения

²Анализ в данном специальном разделе сосредоточен на ценах на нефть, но может быть расширен на цены на другие биржевые товары, для которых существуют фьючерсные рынки, если имеются ежемесячные данные по глобальному предложению, спросу и запасам этих товаров и если преобладает определенная ведущая международная цена (как, например, в случае алюминия, меди, свинца, никеля, олова и цинка).

³Для краткости внимание в анализе сосредоточено на нефти сорта U.K. Brent, который служит ведущим международным эталоном нефти. Кроме того, имеются результаты для сортов Texas Intermediate (WTI) и Dubai Fateh. Простое среднее всех трех образует среднюю спотовую цену ИРМЭ, которая прогнозируется

Рисунок 1.СР.2. Ошибки прогнозирования по нефти Brent и фьючерсы (В долларах США за баррель)

Прогнозный потенциал нефтяных фьючерсов снизился, и за последнее десятилетие наблюдались значительные ошибки в прогнозах. В «Перспективах развития мировой экономики» (прогнозы которого строятся на основе фьючерсов) прогнозируется постепенное снижение цен на нефть, причем риски смещены в сторону большего снижения.



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

⁴Рассчитаны на основе цен фьючерсных опционов на 12 февраля 2014 года.

о том, что цена фьючерсного контракта равна приведенной стоимости ожидаемой будущей спотовой цены, а также о том, что нефтяные фьючерсы по определению включают в себя перспективную информацию. Как и в случае многих рынков биржевых товаров, нефтяные фьючерсные рынки часто находятся в состоянии бэквордации⁴. Это может вести

на уровне 104,17 долл. США за баррель в 2014 году и 97,92 долл. США за баррель в 2015 году.

⁴ Бэквордацией называется состояние рынка, при котором фьючерсные контракты заключаются по цене ниже ожидаемой спотовой цены при наступлении срока контракта. Получаемая кривая фьючерсов обычно будет иметь наклон вправо (вогнутая кривая), так как контракты на более отдаленные даты заключаются по еще более низкой цене. В работе Keynes (1930) отмечалось, что на рынках биржевых товаров бэквордация является нормальным явлением, так как производители биржевых товаров более склонны хеджировать свои ценовые риски, чем потребители. Противоположная ситуация, когда фьючерсные контракты заключаются по более высокой цене, чем спотовые

к некоторым понижающим смещениям в прогнозах будущих спотовых цен.

Более того, прогнозное содержание фьючерсов на биржевые товары (в частности, нефтяных фьючерсов) уменьшалось с середины 2000-х годов (Chinn and Coibion, 2013), даже когда фьючерсы не находились в состоянии бэквордации. До начала глобального финансового кризиса ошибки прогнозирования превышали 100 процентов (в случае фьючерсов, заключенных в январе 2007 года, против фактического результата в июле 2008 года) (рис. 1.СР.2, панель 1). Данная ситуация не является уникальной; качество всех макроэкономических прогнозов имеет тенденцию падать в периоды рецессий и кризисов. Однако даже во время замедления экономического роста в 2011 году ошибки прогнозирования составили 38 процентов (для фьючерсных цен января 2011 года против фактического результата в апреле 2011 года). Этот результат указывает на то, что фьючерсные цены не могут служить точными индикаторами в периоды потрясений или структурных изменений.

Последние прогнозы

В ПРМЭ основанный на фьючерсах прогноз номинальной цены нефти Brent составляет 108 долл. США за баррель в 2014 год и снижается до 103 долл. США за баррель в 2015 году (рис. 1.СР.2, панель 2), и риски смещены в сторону ухудшения ситуации. Данный прогноз представляет собой небольшой пересмотр цены в сторону повышения в сравнении с прогнозом в октябрьском выпуске ПРМЭ 2013 года, и, вероятно, это в основном связано с тем, что растущие геополитические риски будут компенсировать более высокое, чем ожидалось, увеличение предложения странами, не входящими в ОПЕК.

Прогнозы моделей⁵

Последние сведения

Экономические модели для определения цен на нефть, впервые описанные в работе Kilian (2009), и их последующая доработка, как представляется, позволяют получать более точные прогнозы. Эти модели прогнозируют цены на нефть путем объединения показателей глобальной экономической активности с изменениями предложения и глобальных запасов нефти (с целью учесть спекулятивные запасы или сглаживание потребления). Они показывают, что модели прогнозирования методом векторной авторегрессии (VAR),

цены, называется «контанго» и наблюдалась в случае фьючерсных контрактов в начале и середине 2013 года.

⁵Автор благодарит Кристиану Баумайстер из Банка Канады за предоставление кода Matlab, который был дополнен и расширен для целей данного раздела и при подготовке работы Beckers and Beidas-Strom (готовится к печати).

в которых используются месячные данные по этим агрегатам, дают более точные прогнозы, чем большинство других методов (Alquist, Kilian, and Vigfusson, 2013), и являются устойчивыми при изменениях спецификаций моделей и методов оценки (Baumeister and Kilian, 2013b). При этом последние сведения показывают, что использование спредов по переработанным нефтепродуктам, основанных на фьючерсных ценах на биржевые товары, может обеспечивать еще большее повышение прогнозирующей способности (Baumeister, Kilian, and Zhou, 2013).

Компоненты моделей

Переменные, которые, как представляется, важны для прогнозирования цен на нефть, были объединены для оценки приведенной формы структурной модели VAR, описанной в работе Beidas-Strom and Pescatori (готовится к печати). Основными переменными являются глобальное производство нефти, индекс мирового промышленного производства ПРМЭ, реальная цена на нефть Brent и запасы нефтепродуктов в странах-членах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Кроме того, были введены три дополнительные переменные: индекс обменного курса доллара США, взвешенный по двусторонним валютным курсам основных потребителей нефти (по аналогии с предложением в работе Chen, Rogoff, and Rossi, 2010); индекс потребительских цен в США; и показатель резервных мощностей ОПЕК. Они дополняются сезонными фиктивными переменными для прогнозирования месячных колебаний цен. Кроме того, из реальной цены на нефть исключается элемент тренда во избежание любого потенциального повышающего смещения в прогнозе, учитывая наблюдаемый тренд с 2000 года⁶.

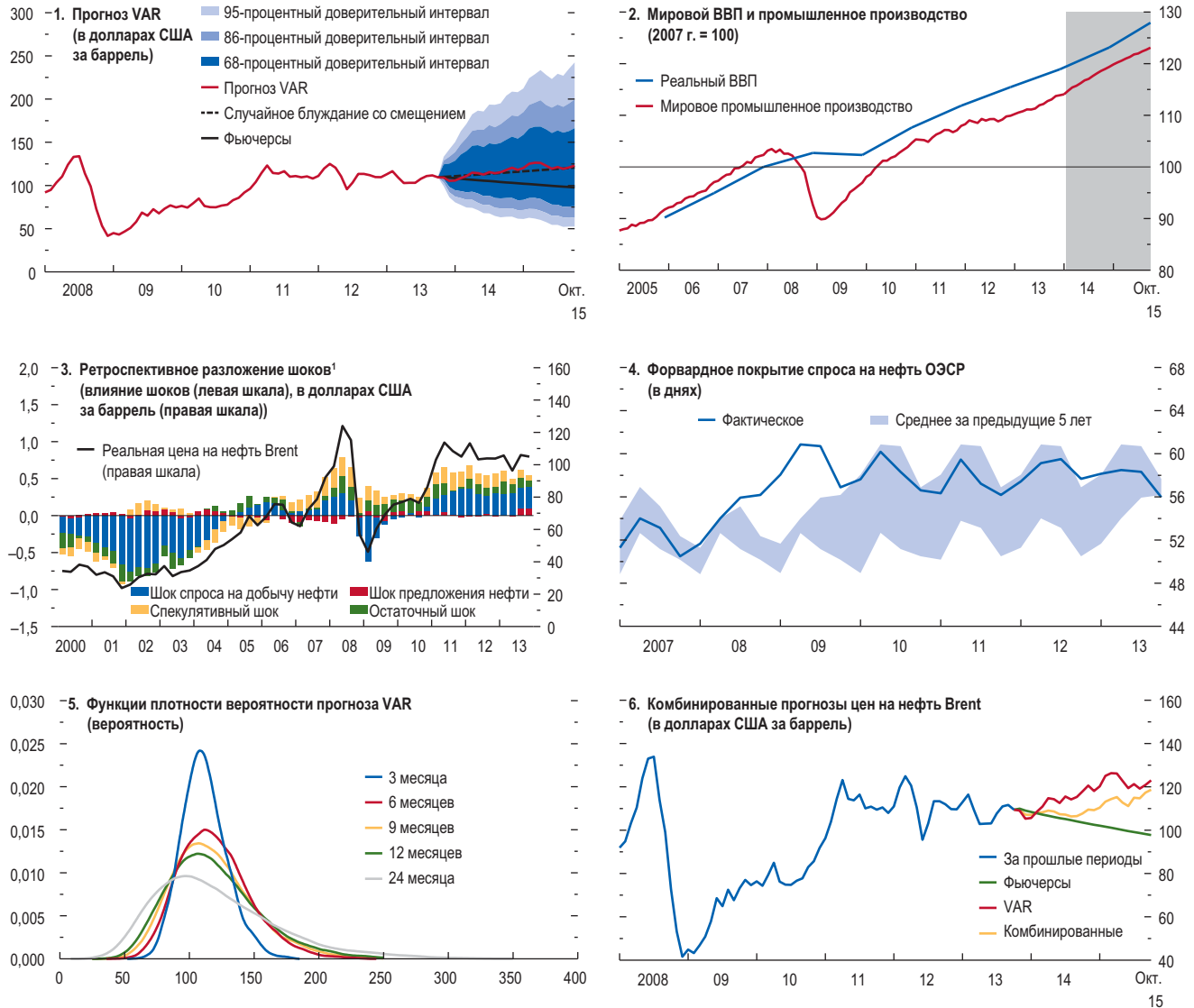
Прогноз модели VAR

Прогнозы вне выборки составляются на основе модели VAR, рекурсивно оцениваемой с использованием месячных данных за период с января 1985 года по октябрь 2013 года. В модели VAR прогнозируется повышение номинальной цены на нефть Brent в течение прогнозного горизонта (рис. 1.СР.3, панель 1), что согласуется с ожидаемым усилением глобального спроса, как указано в настоящем выпуске ПРМЭ (рис. 1.СР.3, панель 2), и отражает последствия недавних шоков предложения и продиктованного соображениями предосторожности спроса (рис. 1.СР.3, панель 3). Согласно прогнозу, цена на нефть Brent должна первоначально снизиться, а затем повыситься в период после февраля 2014 года, и в среднем в 2014 году она составит 114 долл. США за баррель (на 6 долл. США

⁶ Дрейф реальной цены на нефть Brent без исключения элемента тренда составляет 3,97 процента.

Рисунок 1.СР.3. Векторная авторегрессия и комбинированные прогнозы

Прогноз на основе моделей, исходящий из укрепления мирового спроса, дальнейших небольших шоков предложения ОПЕК и сокращения нефтяных запасов, предполагает рост цен на нефть и риски непредвиденного повышения на временном горизонте прогноза. Вместе с тем, может быть целесообразно использовать сочетание прогнозов на основе этой модели и фьючерсов, которые указывают, что уровень цен в этом году будет оставаться неизменным, а затем будет постепенно повышаться.



Источники: Bloomberg, L.P.; Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР); МВФ, Система цен на сырьевые биржевые товары; оценки персонала МВФ.

Примечание. ОПЕК = Организация стран-экспортеров нефти; VAR = векторная авторегрессия.

¹См. дополнительную информацию о выбранной системе идентификации в работе Beidas-Strom and Pescatori (готовится к выпуску).

выше фьючерсной цены), после чего она увеличится в 2015 году в среднем до 122 долл. США за баррель (на 19 долл. США выше фьючерсной цены).

Последние шоки

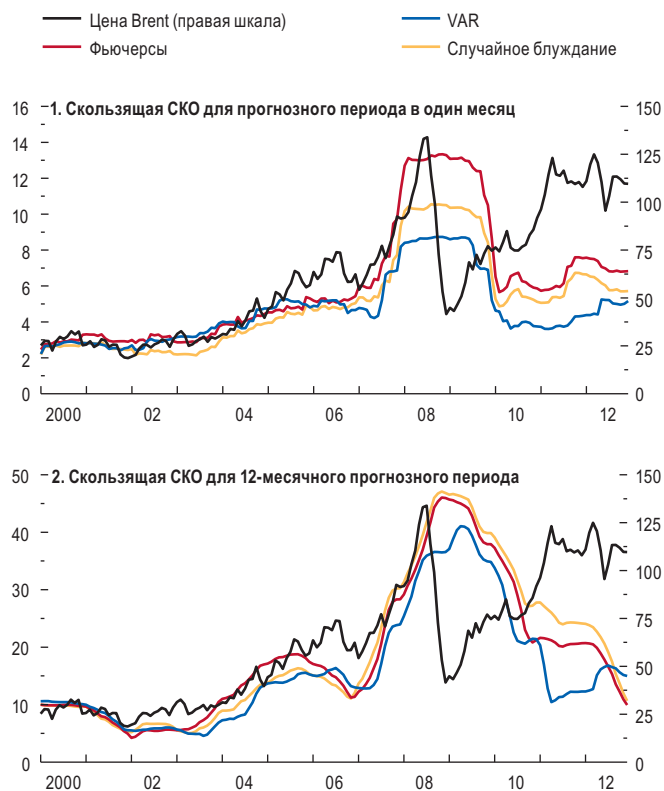
Динамические эффекты шоков важны для прогнозирования цены на нефть ввиду длинных лагов.

Они зависят от использованной схемы идентификации: наша идентификация ограничивает влияние трейдинга на реальную цену на нефть⁷. В последние два квартала 2013 года реальная цена

⁷Более подробную информацию см. в работе Beidas-Strom and Pescatori (готовится к печати).

Рисунок 1.СР.4. Скользящие среднеквадратические ошибки: рекурсивная оценка

При сравнении среднеквадратических ошибок (СКО) прогнозов со скользящим двухлетним периодом или, как в таблице 1.СР.1, на всем протяжении прогноза прогноз VAR дает лучшие результаты, чем прогнозы других моделей и фьючерсов с 2000 года, хотя и не в каждом году в случае использования скользящего периода.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. Ближайшая к горизонтальной оси линия представляет модель с наименьшими ошибками прогноза и, следовательно, наилучшими результатами прогнозирования.
СКО = среднеквадратические ошибки прогноза; VAR = векторная авторегрессия.

на нефть Brent поддерживалась, главным образом, дефицитом предложения из стран ОПЕК и некоторым импульсом со стороны спроса на добычу, несмотря на сильное сокращение запасов нефти в странах ОЭСР (рис. 1.СР.3, панель 3). Динамическое влияние этих шоков постепенно ослабевает (по прошествии 12-24 месяцев), и прогноз поэтапно доводится до конца горизонта с использованием параметров модели (на основе оцененных переменных для всей выборки).

Риски

Интервалы прогноза были получены путем исчисления ошибок в модели VAR по методу бутстрепа для всей выборки (рис. 1.СР.3, панель 1, заштрихованные

интервалы, и панель 4). Форма распределения в модели VAR меняется вместе с горизонтом, в отличие от формы для фьючерсных цен (которая основана на информации, извлеченной из цены фьючерсных опционов), и указывает на значительно более сильные риски повышения цены. На практике это означает, что прогноз в модели VAR указывает на 15-процентный риск того, что в январе 2015 года цена на нефть Brent превысит 150 долл. США за баррель, против менее чем 5-процентного риска, на который указывают фьючерсы. Основной вывод заключается в том, что даже модели, которые представляются относительно успешными в плане прогнозирования цен на нефть, заключают в себе значительную неопределенность прогноза цен на нефть в обоих направлениях (рис. 1.СР.3, панель 5)⁸. Риски повышения цены, в частности, могут быть связаны с усилением глобального спроса и последствиями некоторого неожиданного сокращения предложения со стороны стран ОПЕК в последнее время.

Какой метод прогнозирования ведет к наименьшим ошибкам, и в каких случаях?

Стандартный метод формальной оценки эффективности прогноза — это метод симметричного корня средней квадратной ошибки (RMSE). Были оценены следующие модели: модели случайного блуждания (RW) с дрейфом и без дрейфа, модели фьючерсов, модели простой авторегрессии (AR(p)) и скользящего среднего (MA(q)), их сочетание в форме ARMA(1,1) и модели VAR с различными спецификациями. Модели VAR оказываются более точными, чем модели RW приблизительно на 20 процентов для горизонтов в 5-8 месяцев и 18 месяцев. В краткосрочной перспективе (1-2 месяца) и для горизонта в 24 месяца модели VAR являются более точными, чем модели RW приблизительно на 10-12 процентов. Для всех других горизонтов увеличение точности составляет порядка 15 процентов. По сравнению с фьючерсными прогнозами увеличение точности при использовании прогнозов VAR достигает 26 процентов для горизонта в 1 месяц, от 10 до 20 процентов для горизонта до 18 месяцев и 5 процентов для горизонта в 24 месяца (таблица 1.СР.1).

В дополнение к RMSE полной выборки были рассчитаны двухгодичные скользящие средние значения для преодоления потенциальных колебаний параметров во времени. Эти средние значения показывают, что модель VAR дает наименьший RMSE среди сопоставимых методов, особенно в период глобального финансового кризиса и в последующие

⁸Байесовская модель VAR ведет к сужению диапазона неопределенности приблизительно на 35 процентов без последствий для оценки риска; то есть в ней сохраняется восходящий уклон.

периоды, включая замедление экономического роста в 2011 году. Тем не менее, интересно отметить, что ее эффективность не выше, чем эффективность моделей фьючерсов или RW во время рецессии 2001 года (рис. 1.СР.4).

Какую модель следует использовать?

Ввиду значительной неопределенности прогнозов цен на нефть независимо от базовой модели представляется целесообразным для большей точности использовать несколько методов прогнозирования. В частности, в случае цен на нефть обильное предложение из стран, не входящих в ОПЕК, может быть предвестником изменения структуры рынка нефти в сравнении с преобладавшей структурой рынка на протяжении последних двух десятилетий. Действительно, преимущества комбинированных прогнозов уже давно доказаны (Bates and Granger, 1969; Diebold and Pauly, 1987; Stock and Watson, 2004). В последнее время утверждается, что

модель прогнозирования с наименьшим RMSE может быть улучшена путем включения в нее информации из других моделей или иных макроэкономических факторов (Baumeister and Kilian, 2013a).

Представленный комбинированный прогноз (рис. 1.СР.3, панель 6) основан на обратном взвешивании RMSE последних фьючерсных моделей и моделей VAR. Хотя они равномерно взвешиваются для очень коротких горизонтов, эффективность прогнозирования на противоположном полюсе 24-месячного прогнозного горизонта была выше в случае модели VAR, и поэтому комбинированный прогноз в большей степени приближается к прогнозу VAR для данного горизонта. Комбинированный прогноз показывает цену на нефть Brent на уровне 108 долл. США в 2014 году (на 6 долл. США ниже прогноза VAR, но на 3 долл. США выше фьючерсных цен), которая повышается до средней цены в 114 долл. США за баррель в 2015 году (на 8 долл. США ниже прогноза VAR, но на 14 долл. США выше фьючерсных цен).

Таблица 1.СР.1. Среднеквадратическая ошибка по временным горизонтам прогнозирования h (относительно модели случайного блуждания)

Модель	Простые прогнозные модели											Модели VAR										
	RW	RW w/Drift	AR(6)	MA(3)	ARMA(1,1)	Фьючерсы	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J						
1	5,193	1,001	0,958	0,961	0,963	1,208***	0,919	0,894	0,946	1,008	0,927	0,949	0,978	1,145	0,989	0,913						
2	8,677	1,004	0,976	0,987	0,987	1,011	0,895	0,882	0,974	1,082	0,926	0,906	0,922	1,113	0,989	0,888						
3	11,513	1,007	0,973	0,997	0,994	1,016	0,843	0,829	0,949	1,054	0,895	0,855	0,852	1,054	0,969	0,835						
4	13,799	1,010	0,975	1,008	1,003	1,015	0,835	0,826	0,977	1,078	0,903	0,852	0,829	1,023	0,963	0,811						
5	15,648	1,013	0,974	1,013	1,007	1,013	0,818	0,805	0,980	1,121	0,901	0,834	0,800	0,981	0,952	0,784						
6	17,172	1,016	0,979	1,021	1,013	1,006	0,819	0,798	0,981	1,189	0,909	0,822	0,791	0,916	0,960	0,787						
7	18,337	1,018	0,982	1,028	1,016	0,998	0,822	0,803	0,988	1,233	0,919	0,815	0,787	0,859	0,969	0,807						
8	19,243	1,019	0,984	1,032	1,019	0,989	0,835	0,820	1,009	1,269	0,938	0,823	0,805	0,829	0,979	0,838						
9	19,879	1,020	0,987	1,036	1,022	0,980	0,855	0,847	1,038	1,289	0,961	0,843	0,845	0,822	0,998	0,871						
10	20,283	1,021	0,988	1,034	1,022	0,973	0,877	0,874	1,070	1,296	0,988	0,872	0,882	0,837	1,025	0,898						
11	20,706	1,021	0,987	1,032	1,022	0,964	0,883	0,881	1,086	1,262	1,000	0,888	0,899	0,846	1,049	0,907						
12	21,240	1,021	0,985	1,032	1,022	0,952	0,873	0,873	1,085	1,211	0,996	0,884	0,896	0,848	1,059	0,900						
15	22,561	1,021	0,980	1,036	1,023	0,925	0,852	0,840	1,103	1,270	1,014	0,870	0,874	0,859	1,057	0,862						
18	23,276	1,018	0,981	1,032	1,021	0,918	0,820*	0,796*	1,108	1,387	1,035	0,827	0,818	0,818*	1,055	0,809**						
21	23,929	1,008	0,982	1,018	1,010	0,926	0,853*	0,842*	1,149	1,129	1,096	0,860	0,854*	0,836**	1,117	0,864**						
24	25,342	1,005	0,976	1,011	1,006	0,932	0,891	0,882	1,184	1,095	1,132	0,897	0,891	0,878	1,151	0,924						

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Значения менее 1 указывают на превосходство прогнозной модели над моделью случайного блуждания. Жирным шрифтом указана лучшая прогнозная модель. Значения, помеченные *, ** и *** указывают на отрицание нулевой гипотезы равной прогнозной способности рассматриваемой модели и модели случайного блуждания при применении критерия Дайболда-Маркано на уровнях 10, 5 и 1 процент соответственно. Все модели векторной авторегрессии (VAR) с A до J включительно выражены в логарифмических разностях кроме модели E, которая выражена в логарифмических уровнях. Все они имеют 6 лагов кроме модели D, которая имеет 12 лагов. Модель B включает индекс обменных курсов. Модель F различает промышленное производство в странах с формирующимся рынком и промышленное производство в странах с развитой экономикой. Модели G и H дезагрегируют производство нефти по регионам. В этом специальном разделе представлена модель J с реальной ценой на нефть с исключенным трендом. См. дополнительную информацию в Becker's and Veidas-Stoip (готовится к выпуску). Строки представляют горизонт в месяцах AR = авторегрессия; ARMA = авторегрессия и скользящее среднее; MA = скользящее среднее; RW = случайное блуждание.

Вставка 1.1. Предложение кредита и экономический рост

Финансовый характер недавнего глобального кризиса вызвал новую заинтересованность в понимании важности условий предложения кредита для экономического роста. Этот вопрос сохраняет сегодня свою актуальность, поскольку ряд стран все еще преодолевает остаточные проблемы в банковском секторе. В частности, продолжающееся сокращение банковского кредитования нефинансовых предприятий в зоне евро вызывает обеспокоенность относительно того, что жесткие условия кредитования, возможно, все еще сдерживают экономический рост. В настоящей вставке приводится эмпирическая оценка значения шоков предложения кредита для сдерживания экономического роста с начала 2008 года в США, четырех крупнейших странах зоны евро (Германия, Испания, Италия, Франция) и Ирландии, которая пережила тяжелый банковский кризис. Полученные данные показывают, что Германия и США почти полностью свели на нет ужесточение предложения кредита, отмеченное во время кризиса. В Испании, Ирландии, Италии и Франции, напротив, дополнительные меры политики для восстановления предложения кредита могли бы увеличить ВВП на 2 процента или более.

Определить шоки предложения кредита непросто, потому что переменные, которые обычно используются для наблюдения за кредитными условиями, такие как рост кредита и ставки кредитования, отражают факторы как спроса, так и предложения. В настоящей вставке условия предложения кредита изолируются на основе показателей стандартов банковского кредитования, которые учитывают условия предоставления кредитов и критерии, используемые банками для утверждения ссуд¹.

Однако даже эти показатели не могут рассматриваться как чистые показатели шоков предложения кредита — банки могут менять стандарты кредитования не только в ответ на изменения в своем отношении к риску, нормативные требования или экзогенные шоки для своих балансов, но и в силу колебаний спроса на кредит и кредитоспособности заемщиков. Например, банки более склонны ужесточать стандарты кредитования, когда возникающая или надвигающаяся рецессия уменьшает спрос на кредит и подрывает потенциал погашения кредитов заемщиками.

Авторами настоящей вставки являются Андреа Пескатори и Дамиано Сандри.

¹Стандарты кредитования использовались в аналогичном анализе как в отношении США (Lown and Morgan, 2006; Bassett et al., готовится к печати), так и в отношении зоны евро (de Bondt et al., 2010).

Для решения этой проблемы выявления проводятся расчеты по упрощенной векторной авторегрессии (VAR) с квартальной периодичностью с первого квартала 2003 года по третий квартал 2013 года. VAR включает рост реального ВВП, ожидаемый рост ВВП на следующий квартал и изменения стандартов банковского кредитования в отношении ссуд предприятиям. Шоки предложения кредита изолируются с помощью условия в VAR, что они приводят к немедленному изменению стандартов кредитования без одновременного воздействия на текущий или ожидаемый рост ВВП. Шоки, приводящие к изменению стандартов кредитования, фактического или ожидаемого роста ВВП в том же квартале, не рассматриваются как шоки предложения кредита. Они, скорее, являются сочетанием разнородных внутренних и внешних шоков, которые путем воздействия на текущий или ожидаемый рост производства могут также приводить к изменениям в стандартах кредитования. Например, новость о наступающем спаде, которая приводит к снижению прогнозов ожидаемого роста ВВП и ужесточению стандартов кредитования, не считается кредитным шоком.

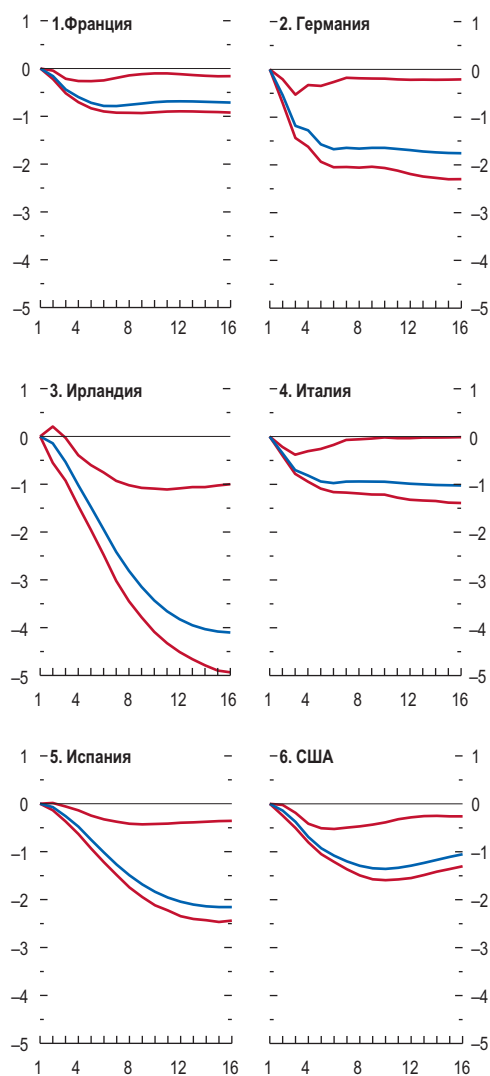
Существует три основных опасения, касающихся возможных ограничений стратегии идентификации. С одной стороны, ограничение идентификации может быть очень консервативным. Шок предложения кредита, особенно если он происходит в начале квартала, скорее всего, уже оказал некоторое влияние на ВВП в том же квартале, или, по крайней мере, на ожидания ВВП в следующем квартале. Игнорирование этой вероятности приносит занижение оценок; таким образом, основа расчетов обеспечивает консервативную оценку влияния шоков предложения кредита на рост ВВП. С другой стороны, текущий или ожидаемый рост ВВП может не полностью отражать представления банков о кредитоспособности заемщиков. В этом случае присутствует риск того, что основа расчетов будет завышать роль шоков предложения кредита. Наконец, на результатах расчетов могут сказываться систематическая ошибка исключенных переменных, поскольку ограниченные ряды данных по стандартам кредитования (имеющиеся только с 2003 года) не позволяют строить более масштабную VAR, или структурные разрывы в цепи кредитной активности после мирового финансового кризиса.

На рис. 1.1.1 показано совокупное воздействие на реальный ВВП со стороны шока предложения кредита, который приводит к ужесточению стандартов кредитования на 10 процентных пунктов. Это аналогично среднему значению шоков для

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.1. Совокупная реакция ВВП на ужесточение стандартов кредитования на 10 процентных пунктов

(В процентах ВВП; точечные оценки и доверительные интервалы по методу бутстреп в два стандартных отклонения; по оси x показаны кварталы)



Источник: расчеты персонала МВФ.

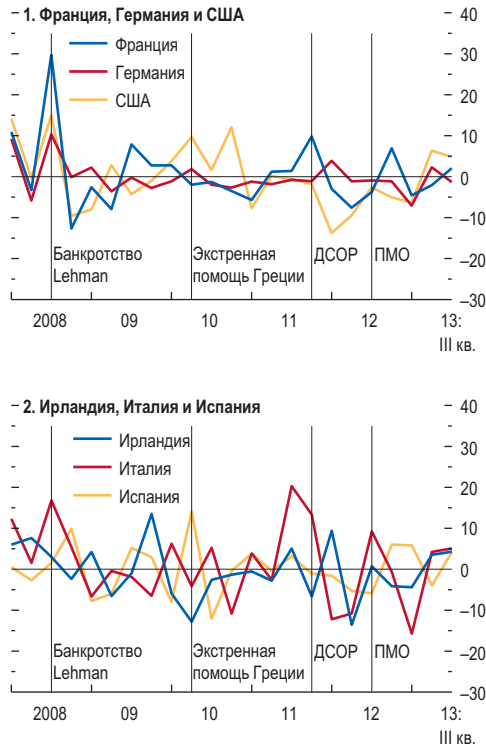
разных стран, наблюдавшихся во время банкротства Lehman Brothers, показанному на рис. 1.1.2. Расчетное воздействие на ВВП является отрицательным и статистически значимым по всем странам. В Италии, Канаде, Соединенных Штатах и Франции шок привел к совокупному сокращению ВВП примерно на 1 процент. Шоки предложения кредита, по-видимому, оказывают более сильное воздействие на ВВП в Германии (1,8 процента) и особенно в Испании и Ирландии (2,2 процента и 4,0 процента, соответственно), где нефинансовые фирмы намного больше зависят от банковского кредита. Однако столбцы интервалов доверия показывают, что различия между странами, как правило, не являются статистически значимыми.

На рис. 1.1.1 также показано, что шоки предложения кредита оказывают более быстрое воздействие на Германию, Италию и Францию, где максимальное сокращение ВВП достигается в течение шести кварталов. Эффект проявляется с большей задержкой в США, но особенно в Испании и Ирландии, где шоки предложения кредита продолжают уменьшать ВВП в течение периода до 16 кварталов. Интересно отметить, что во всех странах шоки предложения кредита оказывают постоянное влияние на ВВП, что свидетельствует о том, что нерешенные проблемы в банковском секторе могут оказывать продолжительное негативное воздействие на производство.

При оценке значения шоков предложения кредита для снижения роста с 2008 года важно учитывать то, как данный шок влияет не только на ВВП, но и на величину и периодичность шоков. На рис. 1.1.2 отображены шоки предложения кредита, выявленные с помощью VAR; положительные величины указывают на ужесточение условий кредитования. Рисунок иллюстрирует существенные различия между странами, которые в целом соответствуют неофициальным данным о характере кризиса. Во Франции, Германии и США наибольшее ужесточение предложения кредита произошло во второй половине 2008 года, во время банкротства Lehman Brothers. В последующий период кредитные условия оставались относительно стабильными, особенно в Германии (рис. 1.1.2, панель 1). Ирландия, Испания и Италия, напротив, пережили наиболее значительные шоки на более позднем этапе кризиса. В Ирландии предложение кредита резко уменьшилось в конце 2009 года и подверглось мощному негативному шоку во время оказания Греции экстренной финансовой помощи. Италия пострадала от значительного сокращения предложения кредита в конце 2011 года, когда доходность по суверенным обязательствам достигла своего пика.

Вставка 1.1 (продолжение)

Рисунок 1.1.2. Шоки предложения кредита
(Изменения стандартов кредитования в процентных пунктах)



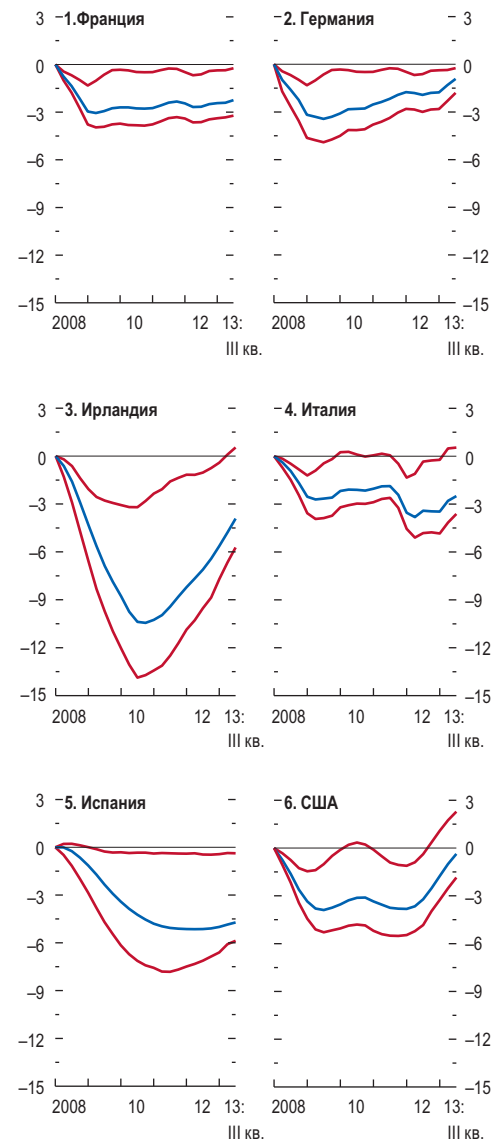
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. ДСОР = более долгосрочные операции рефинансирования; ПМО = прямые монетарные операции.

Объединение величины и частотности шоков предложения кредита (из рис. 1.1.2) с воздействием этих шоков на ВВП (из рис. 1.1.1) дает вклад шоков предложения кредита в ВВП за данный период. На рис. 1.1.3 показан совокупный вклад этих шоков относительно ВВП в первом квартале 2008 года². Доверительные интервалы подтверждают, что ужесточение предложения кредита оказывало статистически значимое негативное воздействие на ВВП, но они также выделили наличие существенной неопределенности относительно конкретных эффектов. При изучении точечных оценок получен-

²При отсутствии любых шоков (в том числе нефинансовых), ВВП рос бы согласно оценочному тренду, который различен в разных странах.

Рисунок 1.1.3. Вклад шоков предложения кредита в ВВП

(Совокупный вклад относительно ВВП в I квартале 2008 года; точечные оценки и доверительные интервалы по методу бутстрепа в два стандартных отклонения)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Вставка 1.1 (окончание)

ные результаты показывают, что в Германии, США и Франции шоки предложения кредита привели к очень схожим падениям ВВП примерно на 3 процента к началу 2009 года (рис. 1.1.3, панели 1, 2 и 6). Отрицательный вклад шоков предложения кредита впоследствии снизился, особенно в Германии и США. Во Франции улучшение было существенно меньше. В третьем квартале 2013 года совокупное воздействие шоков предложения кредита во Франции, Германии и США привело к снижению ВВП по сравнению с началом 2008 года на 2,2 процента, 0,9 процента и 0,4 процента, соответственно.

По оценкам, воздействие шоков предложения кредита на ВВП было значительно более сильным в Ирландии и Испании, и определенной мере — в Италии, при этом различия соответствуют преобладающим описаниям динамики кризиса в конкретных странах (рис. 1.1.3, панели 3, 4 и 5). Столкнувшись с тяжелым банковским кризисом, Ирландия в наибольшей мере пострадала от уменьшения предложения кредита. Согласно точечным оценкам, воздействие было масштабным и привело к общему снижению примерно на 10 процентов ВВП к середине 2010 года, к концу 2010 года потери ВВП стали уменьшаться³. В отношении этих выводов следует сделать важную оговорку о ширине доверительных интервалов. Это означает, что VAR может не улавливать другие важные факторы, которые, возможно, действовали на связи между кредитом и ростом ВВП в Ирландии. Например, в работе Laeven (2012) используются данные на микроуровне и делается вывод о более важной роли факторов спроса на кредит после учета структурного сдвига в производстве от невнешнеторговых товаров к внешнеторговым, который произошел во время кризиса.

В Италии в 2008 году предложение кредита сократилось в меньшей степени, чем во Франции и Германии, что соответствует значительно меньшей подверженности рискам по активам США, и временно восстанавливалось до середины

³Это воздействие близко к снижению ВВП, которое Ирландия фактически испытала в период 2008–2010 годов. Однако это не следует интерпретировать как означающее, что серьезный спад в Ирландии объяснялся исключительно ужесточением предложения кредита, по двум причинам. Во-первых, объяснение этого кризиса предусматривает учет не только снижения ВВП, но и отсутствия трендового роста. Во-вторых, могли быть другие важные силы, сдерживавшие рост, которые, возможно, компенсировались другими положительными шоками и которые VAR не может выделить.

2011 года. Однако кредитные условия серьезно ухудшились в конце 2011 года, когда доходность по суверенным обязательствам Италии резко увеличилась, что привело к снижению ВВП примерно на 2 процента. Кредитные условия впоследствии стабилизировались, и в середине 2013 года наблюдалось более активное восстановление. В Испании условия предложения кредита оказывали запоздалое, но продолжительное негативное воздействие на ВВП с начала 2008 года по первый квартал 2012 года включительно. Затем наблюдается некоторая стабилизация, возможно, благодаря трехлетней более долгосрочной операции рефинансирования, прямым монетарным операциям и программе рекапитализации банковского сектора, поддержанной Европейским механизмом стабильности. В целом, шоки предложения кредита привели к снижению ВВП в Ирландии, Италии и Испании, соответственно на 3,9 процента, 2,5 процента и 4,7 процента, при этом, как уже отмечалось, вокруг этих оценок имеются значительные доверительные интервалы.

Прошлый вклад шоков предложения кредита, показанный на рис. 1.1.3, может также пролить свет на возможное влияние мер политики по укреплению банковского сектора, например, действий по увеличению капитала банков или дальнейшего продвижения к созданию банковского союза в зоне евро. Действительно, совокупное воздействие шоков предложения кредита может также интерпретироваться как потенциальные выгоды от реализации мер политики в финансовом секторе, которые могут ликвидировать последствия негативных шоков предложения кредита с начала 2008 года. Германия и США, по существу, уже повернули вспять негативное влияние шоков предложения кредита, а Франции, Ирландии, Италии и Испании еще предстоит добиться значительных результатов. В этих странах восстановление предложения кредита до уровня перед кризисом могло бы привести к увеличению ВВП по сравнению с первым кварталом 2008 года, соответственно, на 2,2 процента, 2,5 процента, 3,9 процента и 4,7 процента. В качестве предостережения следует отметить, что меры по возвращению предложения кредита до уровня 2008 года могут быть нецелесообразными с точки зрения финансовой стабильности с учетом возможности того, что предкризисные кредитные условия отражали чрезмерный левэридж в банковском секторе и неосмотрительное принятие риска.

Вставка 1.2. Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)?

После трех десятилетий быстрого экономического роста в Китае примерно на 10 процентов в год недавнее замедление темпов роста вызывает много опасений. Одно из них связано с последствиями для глобальных рынков биржевых товаров: перебалансирование спроса Китая может привести к снижению потребления биржевых товаров и цен на них и тем самым создаст негативные вторичные эффекты для экспортеров биржевых товаров (рис. 1.2.1). В настоящей вставке изучается потребление биржевых товаров в Китае и его связь с перебалансированием спроса. В ходе анализа авторы пришли к выводу, что потребление биржевых товаров в Китае вряд ли достигло пика при текущем уровне дохода на душу населения. Кроме того, структура такого потребления близко повторяет прошлые траектории других быстро растущих стран Азии¹. Однако последние изменения в составе потребления биржевых товаров в Китае соответствуют начальным признакам перебалансирования спроса — частное потребление товаров длительного пользования стало расти, тогда как темпы инвестиций в инфраструктуру снизились. Потребление биржевых товаров в мире (и Китае) растет и, по прогнозам, будет расти, но более медленными темпами для более низкосортных товаров и ускоряющимися темпами для более высокосортных товаров, что означает положительные вторичные эффекты для экспортеров биржевых товаров, особенно товаров с более высокой стоимостью.

Рост спроса на биржевые товары в мире несколько снизился, но потребление таких товаров в Китае все еще растет. После мирового финансового кризиса темпы потребления биржевых товаров в мире, по-видимому, замедляются по сравнению с бумом в середине 2000-х годов, за исключением продовольствия (рис. 1.2.2). Это замедление сопровождается сдвигом в составе потребления биржевых товаров в мире. Более конкретно, среди первичных энергоносителей темпы роста потребления природного газа растут быстрее, чем других видов топлива, основные продукты питания, такие как рис, уступают место продуктам с высоким содержанием белка (сумма данных по растительным пищевым маслам, мясу и сое; без учета морских и молочных продуктов, данные по которым являются неполными), потребление базовых металлов в целом

Автором этой вставки является Самья Бейдас-Стром, содействие ей оказывали Анхела Эспириту, Марина Руссе и Ли Тан. Более подробно о методологии и результатах, кратко изложенных в настоящей вставке, см. Beidas-Strom (готовится к выпуску).

¹Как и в работах Guo and N'Diaye (2010) и Dollar (2013), контрольные показатели относятся к Корее, Тайваню, провинции Китая, и Японии.

Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП Китая и цены на биржевые товары



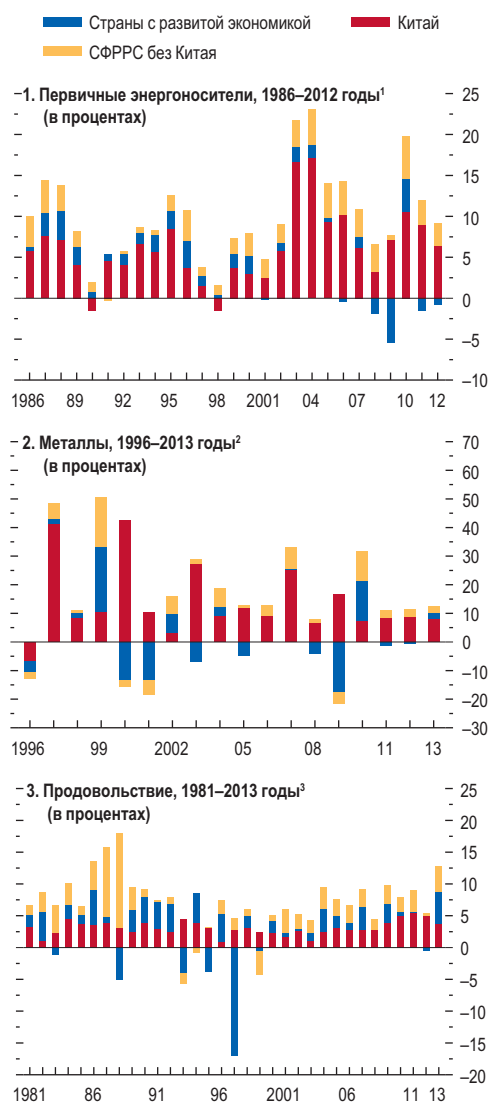
Источники: МВФ, Система цен на основные биржевые товары; расчеты персонала МВФ.

сместилось с низкосортных металлов (медь и железная руда) к более высокосортным (алюминий и цинк). В Китае темпы роста потребления биржевых товаров также замедлились, но остаются высокими. В рамках различных категорий биржевых товаров динамика душевого потребления энергоносителей, металлов и продуктов питания повторяет динамику, наблюдавшуюся в других быстро растущих странах Азии (а именно в Корее, Тайване, провинции Китая, и Японии) несколько десятилетий тому назад. Очевидны некоторые особенности; выделяется значительно более высокое душевое потребление угля и продуктов с высоким содержанием белка. Однако последние сдвиги в составе категорий биржевых товаров на глобальном уровне также очевидны в Китае. В частности, рис заменяется более высокосортными продуктами (пищевыми маслами и соей и, в меньшей степени, — мясом); медь и железная руда в последнее время уступает место алюминию, олову и цинку; уголь стал заменяться более чистыми первичными энергоносителями. Спрос Китая (и других стран с формирующимся рынком) на энергетический уголь ослаб в 2013 году и начале 2014 года в соответствии с базисным прогнозом Международного энергетического агентства (2013 год).

Взаимосвязь между потреблением биржевых товаров и доходами может помочь оценить перспективы будущего потребления таких товаров в Китае. Прогнозируемая связь между душевым потреблением

Вставка 1.2 (продолжение)

Рисунок 1.2.2. Темпы роста мирового потребления биржевых товаров



Источники: British Petroleum Statistical Review; Международное энергетическое агентство; Министерство сельского хозяйства США; Управление информации в области энергетики США; Всемирное бюро статистики металлов; Всемирная ассоциация стали; расчеты персонала МВФ.

Примечание. СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

¹Уголь, газ и нефть.

²Алюминий, кадмий, железная руда, медь, свинец, никель, олово и цинк.

³Ячмень, говядина, кукуруза, молоко, пальмовое масло, арахисовое масло, свинина, птица, рапсовое масло, рис, соевое масло, соя, подсолнечное масло и пшеница.

ем биржевых товаров и доходами на душу населения и другими детерминантами основана на межстрановых панельных регрессиях, рассчитанных за период 1980–2013 годов с фиксированными страновыми эффектами по 41 стране (26 СРЭ: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Израиль, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Корея, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Словацкая Республика, Словения, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Швеция, Эстония, Япония; и 15 стран с формирующимся рынком или развивающихся стран: Венгрия, Вьетнам, Индия, Ирак, Китай, Малайзия, Мексика, ОАЭ, Пакистан, Польша, Россия, Тайвань, провинция Китая, Хорватия, Чили, Южная Африка). Для первичных энергоносителей все еще сохраняется нелинейная взаимосвязь с доходами на душу населения, прогнозирувавшаяся ранее (апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года). Рассчитанная регрессия:

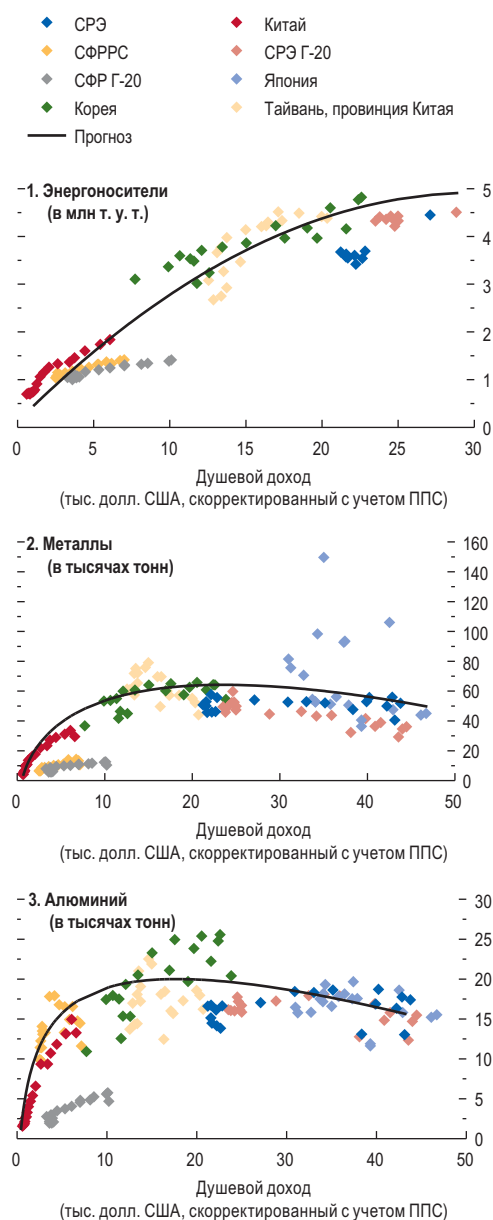
$$e_{it} = \alpha_i + P(y_{it}) + u_{it}, \quad (1.2.1)$$

где нижний индекс i обозначает страну, t означает годы, e — первичные энергоносители на душу населения, y — реальный ВВП на душу населения; $P(y)$ — полином третьего порядка; фиксированные эффекты учитываются с помощью α_i . Более конкретно, эластичность потребления энергоносителей по доходам близка к существующей при текущих уровнях дохода на душу населения в Китае (как это было раньше в других быстро растущих странах Азии). Страны с развитой экономикой, напротив, могут поддерживать рост ВВП практически или вообще без увеличения потребления энергоносителей (рис. 1.2.3, панель 1). Эта взаимосвязь стабильна для стран с более высокими доходами — за исключением США, где потребление растет с повышением душевого дохода. Новым элементом является анализ по базовым металлам. Оценки регрессий по средним значениям металлов и их компонентов такие же, как и для энергоносителей, но имеют дополнительные независимые переменные: доля инвестиций в ВВП, доля товаров длительного пользования в частном потреблении² и темпы роста обоих показателей.

²Частное потребление (товары длительного пользования, иные товары и услуги) для стран с формирующимся рынком получено путем срачивания полного набора данных с данными от CEIC Data, Бюро экономического анализа, Аналитического отдела журнала Economist, Euromonitor, Global Insight и обследований населения для «Мировых показателей развития» Всемирного банка. Могут иметь место ошибки измерения для «объема», но в данном случае интерес представляют эффекты «роста». Поэтому для долей товаров длительного пользования, иных товаров и услуг воссоздается частное потребление.

Вставка 1.2 (продолжение)

Рисунок 1.2.3. Фактическое и прогнозируемое душевое потребление биржевых товаров



Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. СРЭ = страны с развитой экономикой; СФРПС = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; СРЭ Г-20 = страны Группы 20-ти с развитой экономикой; СФР Г-20 = страны Группы 20-ти с формирующимся рынком; млн т. у. т. = миллионы тонн условного топлива; ППС = паритет покупательной способности.

В частности, нелинейная взаимосвязь с доходами на душу населения является хорошим прогнозирующим показателем потребления металлов на ранних этапах сближения уровней дохода³, при этом эластичность по доходам выше, чем такой показатель в Китае (и в сопоставимых странах Азии). Кривая прогнозируемого потребления металлов достигает поворотного момента при гораздо более низком пороговом уровне доходов по сравнению с энергоносителями, вначале замедляясь на уровне 8 000 долл. на душу населения, затем достигая потолка на уровне примерно 18 000 долл. на душу населения, а затем постепенно снижаясь (рис. 1.2.3, панель 2). Кроме того, темпы роста прогнозируемого потребления совпадают с отношением инвестиций к ВВП (в отличие от первичных энергоносителей).

Поскольку в Китае темпы роста инвестиций, по-видимому, замедляются, а потребление начинает расти, может быть оправданным дополнительное дезагрегирование потребления базовых металлов для определения того, какие металлы будут более чувствительными к последним изменениям в инвестициях и потреблении. Для нескольких высокосортных металлов, таких как алюминий и цинк, было установлено, что соотношение существенно повышается как для доли потребления товаров длительного пользования в частном потреблении, так и для ее темпов роста, при этом эластичность потребления значительно больше, чем единица (и больше, чем для среднего по металлам). Поэтому прогнозируемое душевое потребление высокосортных металлов быстро возрастает при уровне доходов на душу населения ниже примерно 20 000 долл. (относительно темпов и потолка, прогнозируемых для средних значений по металлам) (рис. 1.2.3, панель 3). Этот результат означает, что рост инвестиций, потребления товаров длительного пользования и ВВП в целом сопряжен с увеличением потребления (ускоряющимися темпами) этих металлов в будущем — такое положение, скорее всего, будет также верным для некоторых драгоценных металлов, используемых в производстве дорогостоящих товаров длительного пользования, например, палладия — по крайней мере, до тех пор пока душевой доход в Китае не станет в два раза выше текущего уровня. Ситуация с низкосортными металлами иная, рост инвестиций и ВВП скоро будет поддерживаться при более низких темпах потребления этих металлов, что означает замедление будущего роста спроса. Результаты расчетов подтверждают

³Впоследствии прогнозируемая кривая быстро снижается до нуля, когда душевой доход является единственной детерминантой.

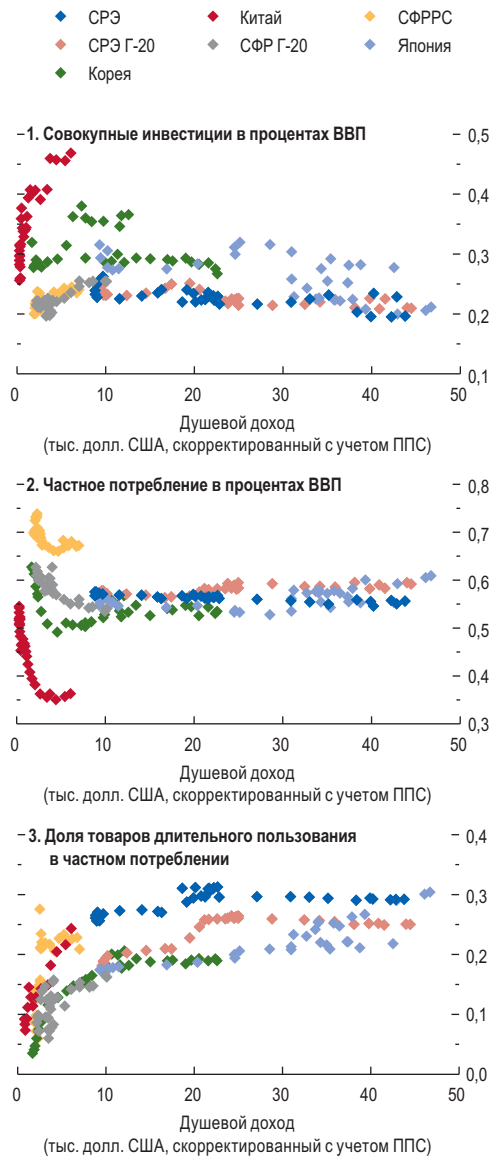
Вставка 1.2 (продолжение)

ют, что потребление меди и железной руды при росте дохода будет и далее повышаться, но более медленными темпами, что будет напоминать прошлый опыт сопоставимых с Китаем стран Азии. При доходе на душу населения в 15 000 долл. и выше потребление меди и железной руды, по прогнозам, будет падать быстрее, чем потребления алюминия. Среди базовых металлов только фьючерсы на медь котируются со скидкой. Но каковы более общие выводы этого анализа для мирового спроса на биржевые товары и каковы связи с перебалансированием спроса Китая?

Прогнозные траектории потребления металлов на душу населения соответствуют замедлению роста инвестиций в инфраструктуру и ускорению роста потребления товаров длительного пользования в Китае. По сравнению с показателями в других странах с формирующимся рынком потребление биржевых товаров в Китае, как было установлено, действительно является высоким и продолжает расти. Однако это не является необычным для раннего этапа сближения уровней дохода с учетом его модели роста, которая в целом соответствует моделям Кореи и Тайваня, провинции Китая, в 1970-е и 1980-е годы и Японии несколькими десятилетиями ранее. Эти сопоставимые страны полагались на модель роста при ведущей роли экспорта, предусматривавшей накопление факторов производства, низкий уровень частного потребления и высокий уровень инвестиций (рис. 1.2.4, панели 1 и 2). Различия между Китаем и этими сопоставимыми странами, изучавшиеся в работах IMF (2011, 2013a); Hubbard, Hurley, and Sharma (2012); и Dollar (2013), в основном, связаны с несколько более высоким отношением инвестиций к ВВП и более низким отношением потребления населения к ВВП, обусловленными особыми социальными и институциональными факторами Китая. Частное потребление в сопоставимых странах также сначала снижалось, а потом росло, когда уровни доходов стали сближаться, и параллельно с этим замедлился рост инвестиций в инфраструктуру. Высокий уровень инвестиций Китая (Ahuja and Nabar, 2012; Roache, 2012), по-видимому, снижается. Это особенно заметно по темпам роста инфраструктуры, поскольку некоторые провинции приблизились к порогу индустриализации и создания инфраструктуры (McKinsey Global Institute, 2013)⁴. Таким образом, на-

⁴Наблюдается замедление в случае совокупных реальных инвестиций в основные фонды во второй половине 2013 года, при этом заметное снижение темпов роста в четвертом квартале года имело место для инвестиций в внешнеторговых секторах недвижимости, строительства и инфраструктуры.

Рисунок 1.2.4. Структура расходов



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. SR9 = страны с развитой экономикой; SR9 Г-20 = страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; SR9 Г-20 = страны Группы 20-ти с развитой экономикой; SR9 Г-20 = страны Группы 20-ти с формирующимся рынком; млн т. у. т. = миллионы тонн условного топлива; ППС = паритет покупательной способности.

Вставка 1.2 (окончание)

блюдаемое замедление потребления металлов, широко используемых в инфраструктуре, представляется естественным. Между тем, частное потребление товаров длительного пользования после длительной задержки начинает догонять (рис. 1.2.4, панель 3), вероятно, это связано с наблюдаемым ускорением темпов потребления алюминия и других высокосортных металлов (Deutsche Bank, 2013; Goldman Sachs, 2013a)⁵.

За этим должно последовать *перебалансирование спроса*. Результаты регрессии показывают, что *темпы роста ВВП* и отношение инвестиций к ВВП определяют частное потребление на ранних этапах сближения уровней дохода (до порога в 10 000 долл. на душу населения), когда интенсивно потребляются низкосортные биржевые товары⁶. Впоследствии, согласно работе Eichengreen, Park, and Shin (2013), (более высокие) *уровни дохода* и другие внутренние и социальные и институциональные факторы в основном определяют долю потребления то-

⁵Отраслевой анализ (Goldman Sachs, 2013b) подтверждает этот вывод: спрос растет на товары длительного пользования с высокой долей высокосортных металлов (например, автомобили и посудомоечные машины) и более высокосортные иные товары (богатые белками продукты питания) и услуги (туризм и страхование).

⁶Тот же период и та же панель стран; на основе двух отдельных панельных регрессий по обобщенному методу наименьших квадратов с фиксированными эффектами и с устойчивыми стандартными ошибками: одна для детерминант отношения частного потребления к ВВП, другая — для доли товаров длительного пользования в потреблении. Было установлено, что статистически значимыми являются следующие внутренние факторы: сдерживание развития или либерализация финансовой сферы, кредитование государственных предприятий, частные расходы на здравоохранение и образование за свой счет (Barnett and Brooks, 2010) и демографическая динамика. Интересно отметить, что условия внешнего финансирования и благосостояние населения (например, цены на жилье) не были признаны статистически значимыми.

варов длительного пользования (и услуг), когда спрос переориентируется на высокосортные биржевые товары. Такие прогнозы для определяющих факторов внутреннего спроса, по всей видимости, соответствуют меняющимся составу биржевых товаров и характеристикам расходов, наблюдаемым в Китае: смещение в сторону высокосортных биржевых товаров и товаров длительного пользования с 2012 года и ослабевающий спрос на низкосортные товары и замедление роста инвестиций в инфраструктуру в 2013 году, что, таким образом, указывает на начинающееся перебалансирование спроса. Реализация запланированных реформ, изложенных на Третьем пленуме ЦК КПК 18-го созыва, особенно отмена факторных субсидий и административно регулируемого кредита, должна привести к повышению трудового дохода в частном секторе и содействовать дальнейшему перебалансированию.

Положительные вторичные эффекты для экспортеров как низкосортных, так и высокосортных биржевых товаров должны возникнуть, когда потребление биржевых товаров развивается согласно прогнозируемым взаимосвязям. Перебалансирование не означает, что уровень потребления биржевых товаров в Китае достигнет пика — по крайней мере, до тех пор, пока доход на душу населения в стране не удвоится по сравнению с текущими уровнями. Скорее, потребление биржевых товаров (в мире и в Китае), по прогнозам, будет расти по-прежнему и постепенно переориентироваться на высокосортные продукты питания и металлы, а также на более чистые первичные энергоносители. Однако экспортерам базовых и низкосортных биржевых товаров (таких как рис, медь, железная руда, а затем уголь) следует ожидать более медленного роста спроса в Китае, по мере того как он переориентируется на другие товары, при этом положительные вторичные эффекты для экспортеров таких товаров будут увеличиваться.

Вставка 1.3. Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции

Может ли произойти непредвиденное ужесточение финансовых условий в крупнейших странах мира с развитой экономикой? Этот вопрос возникает, поскольку базовая инфляция остается ниже целевого показателя в зоне евро, Японии и США. В Японии, где отставание инфляции продолжается дольше всего, дефляция укоренилась. Между тем, в зоне евро и США отставание уже привело к снижению более краткосрочных инфляционных ожиданий. Если в результате начнут снижаться долгосрочные инфляционные ожидания, то могут иметь место серьезные последствия. Центральные банки могут счесть сложным смягчение денежно-кредитных условий, поскольку номинальные процентные ставки фактически находятся на нулевой нижней границе. В таком случае реальные процентные ставки (на основе долгосрочных инфляционных ожиданий) повысятся, финансовые условия станут более жесткими, что создаст угрозу для все еще неуверенного подъема.

В этой вставке рассматриваются способы, с помощью которых центральные банки могут предотвратить смещение долгосрочных ожиданий. Здесь изучается опыт трех стран, применяющих таргетирование инфляции длительное время (Канада, Норвегия, Чешская Республика), а также трех крупнейших стран с развитой экономикой, которые приняли числовые целевые показатели инфляции (зона евро, США и Япония), чтобы выяснить, какие из него можно извлечь уроки¹. Прежде чем идти дальше, следует напомнить, что поддержания долгосрочных инфляционных ожиданий на положительных уровнях недостаточно для того, чтобы исключить риск нежелательно низкого уровня инфляции: в случае Японии инфляционные ожидания оставались положительными много лет, даже когда экономика вошла в период дефляции (рис. 1.3.1).

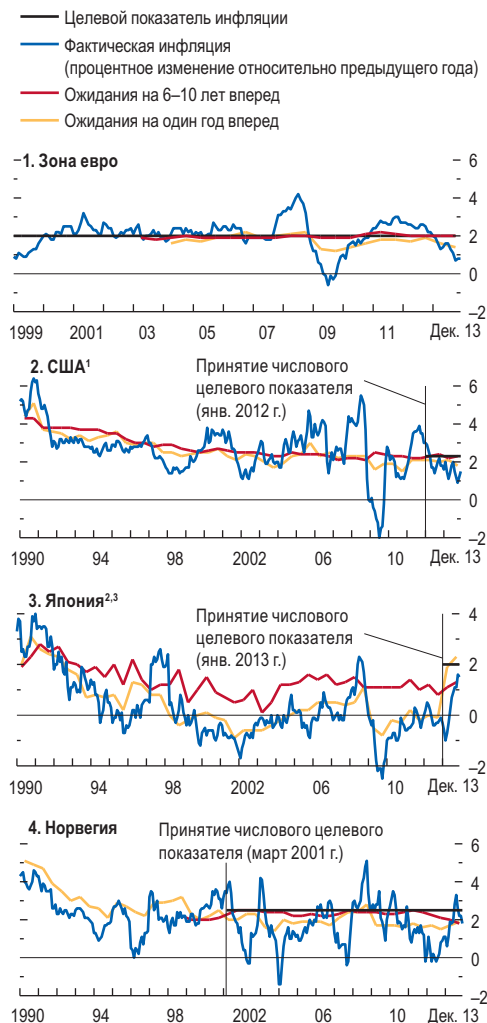
Показатели инфляции и краткосрочные ожидания

Низкий уровень инфляции уже оказывает понижающее давление на краткосрочные инфляционные ожидания. Обследование Consensus Economics среди профессиональных составителей прогнозов демонстрирует проблему: прогнозы инфляции на 2014–2015 годы фактически ниже целевых по-

Авторами настоящей вставки являются Али Аличи, Джошуа Фелман, Эмилио Фернандес Корухедо, Даглас Лэкстон и Жан-Марк Наталь.

¹Примеры Канады и Норвегии целесообразны для иллюстрации трудностей балансирования противоречащих друг другу задач; опыт Чешской Республики подчеркивает важность наличия альтернативных инструментов для повышения инфляционных ожиданий, когда директивная ставка находится на нулевой нижней границе.

Рисунок 1.3.1. Инфляционные ожидания в зоне евро, США, Японии и Норвегии



Источники: Consensus Economics и расчеты персонала МВФ.

¹Неявная цель для инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ), по оценкам, на 0,3 процентных пункта выше официальной цели ФРС для инфляции по расходам на личное потребление (РЛП) в 2,0 процента. Это основано на разнице между долгосрочными прогнозами инфляции ИПЦ и РЛП из «Обследования профессиональных составителей прогнозов», публикуемого Федеральным резервным банком Филадельфии.

²Объявление о принятии числового целевого показателя инфляции было сделано в декабре 2012 года; показатель стал применяться в январе 2013 года.

³В октябре 2013 года правительство Японии объявило, что ставка налога на добавленную стоимость будет повышена на 3 процентных пункта с апреля 2014 года. Это привело к резкому увеличению краткосрочных инфляционных ожиданий.

Вставка 1.3 (продолжение)

Таблица 1.3.1. Ожидания инфляции ИПЦ по данным Consensus Economics¹
(В процентах)

	2014 г.	2015 г.	2016 г.	Цель для инфляции	Публикуется ли траектория процентных ставок, соответствующая курсу политики?
Зона евро	1,1 (-0,3)	1,4 (-0,2)	1,8	2,0 ²	Нет
Испания	0,7 (-0,6)	1,3 (-0,3)	1,7	...	...
Италия	1,1 (-0,5)	1,3 (-0,4)	1,6	...	...
Франция	1,2 (-0,3)	1,4 (-0,2)	1,7	...	...
Германия	1,6 (-0,3)	2,0 (-0,1)	2,1	...	...
Япония	2,3 (0,0)	1,6 (+0,3)	1,4	2,0	Нет
США	1,6 (-0,2)	1,9 (-0,2)	2,3	2,3 ³	Да ⁴
Канада	1,5 (-0,3)	1,9 (-0,1)	2,0	2,0	Нет, только описание
Швеция	0,9 (-0,4)	2,0 (-0,1)	2,2	2,0	Да
Норвегия	2,0 (+0,1)	2,1 (0,0)	2,0	2,5	Да
Чешская Республика	1,3 (-0,3)	2,2 (+0,4)	2,0	2,0	Да
Новая Зеландия	2,0 (0,0)	2,3 (-0,1)	2,4	1,0–3,0	Да
Соединенное Королевство	2,3 (-0,2)	2,3 (-0,3)	2,8	2,0	Нет

Источники: Bank of England (2012); Consensus Economics; веб-сайты центральных банков; данные, составленные персоналом МВФ.

¹Данные за 2014–2015 годы взяты и январского выпуска обследования Consensus Economics 2014 года (отклонения от контрольного выпуска октября 2013 года указаны в скобках).

Данные за 2016 год взяты из контрольного выпуска обследования Consensus Economics октября 2013 года.

²Официальный целевой показатель Европейского центрального банка: «ниже 2,0 процента, но близко к этому уровню».

³Неявная цель для инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ), по оценкам, на 0,3 процентных пункта выше официальной цели ФРС для инфляции по расходам на личное потребление (РЛП) в 2,0 процента. Это основано на разнице между долгосрочными прогнозами инфляции ИПЦ и РЛП из «Обследования профессиональных составителей прогнозов», публикуемого Федеральным резервным банком Филадельфии.

⁴В США траектории процентных ставок получены от отдельных участников заседания Федерального комитета по операциям на открытом рынке.

казателей в шести странах, упомянутых выше (таблица 1.3.1)². Они повышаются с течением времени, но даже к 2016 году они, по прогнозам, будут ниже целей в зоне евро, Норвегии и Японии.

Основы экономической политики и долгосрочные ожидания

Каковы риски, что это снижение краткосрочных ожиданий скажется на долгосрочных ожиданиях? Имеющиеся данные свидетельствуют о том, что ответ зависит от основ политики. На рис. 1.3.1 приводятся оценки долгосрочных инфляционных ожиданий (на 6–10 лет вперед) в зоне евро, Норвегии, США и Японии. В период до принятия Японией и США числовых целевых показателей инфляции, долгосрочные ожидания часто менялись параллельно краткосрочным ожиданиям и фактической инфляции (в США — в основном из-за того, что страна все еще снижала инфляцию до уров-

ня, совместимого с долгосрочным целевым показателем инфляции). В отличие от этого Канада установила целевой показатель инфляции в 2 процента намного раньше, и долгосрочные ожидания инфляции стали прочно привязанными к цели, несмотря на краткосрочные колебания (см. таблицу 1.3.1)³.

Это не случайность. Как только центральные банки принимают числовые целевые показатели, они выделяют существенные ресурсы на обеспечение того, что долгосрочные инфляционные ожидания являются прочно зафиксированными. Они используют свои прогнозы инфляции для определения направления мер денежно-кредитной политики, рассчитывая траекторию эндогенной директивной ставки, которая обеспечит возвращение инфляции к целевому уровню. Большинство также публикует информацию о своих прогнозах, с тем чтобы сообщить общественности указания относительно будущего направления политики⁴. Таким образом,

³Аналогичным образом, в работе Capistrán and Ramos-Francia (2010) делается вывод, что дисперсия краткосрочных и среднесрочных инфляционных ожиданий ниже в странах с таргетированием инфляции.

⁴Чешский национальный банк и Банк Норвегии публикуют траекторию директивной ставки, соответствующую возвращению инфляции к целевому уровню, тогда как Банк Канады просто приводит словесное описание предположений о политике в базисном прогнозе. Чешский национальный банк и Банк Норвегии четко указывают, что прогноз является важным, но не единственным компонентом разработки политики.

²Фирма Consensus Economics проводит ежемесячное обследование ожидаемого роста потребительских цен на текущий год (2014) и на следующий год (2015), а также полугодичное обследование (в апреле и октябре) долгосрочной ожидаемой инфляции. Инфляционные ожидания для Японии в 2014 году включают значительное преходящее воздействие повышения налога на добавленную стоимость, ожидаемого в апреле. Показатели базовой инфляции, исключая воздействие налога на добавленную стоимость, будут значительно ниже целевого показателя в 2 процента.

Вставка 1.3 (продолжение)

они могут обеспечить, что меры денежно-кредитной политики соответствуют задаче возвращения со временем инфляции к целевому уровню и воспринимаются как соответствующие этой задаче.

Политика со времени мирового финансового кризиса

В период, последовавший за мировым финансовым кризисом, крупнейшие страны с развитой экономикой сталкивались с дилеммой. Им необходимо было обеспечивать мощный стимул для поддержания реальной экономики в ближайшей перспективе и при этом сохранять фиксированными долгосрочные инфляционные ожидания. Они также осознали, что эти цели могут быть достигнуты при более прозрачной основе денежно-кредитной политики, которая ориентирована на долгосрочные инфляционные ожидания несмотря на краткосрочные колебания инфляции⁵. Соответственно, Федеральная резервная система и Банк Японии приняли числовые целевые показатели в 2012 году.

Однако посткризисная задача удержания долгосрочных ожиданий на фиксированном уровне оказалась трудной. Канада, Норвегия и Чешская Республика одними из первых стали использовать таргетирование инфляции и имели относительно продолжительный опыт информирования общественности о денежно-кредитной политике в условиях таргетирования инфляции⁶. Вместе с тем, в Норвегии долгосрочные инфляционные ожидания фактически снижаются.

Почему это происходит? Отчасти из-за того, что Банку Норвегии необходимо добиться баланса между целями в области инфляции и финансовой стабильности. В течение некоторого времени у Банка были опасения, что кредит (особенно населению) растет слишком быстро, что приводит к накоплению финансовых дисбалансов. Поэтому он сохраняет и, как ожидается, будет сохранять директивные ставки на уровне выше необходимого для возвращения инфляции к целевому уровню. В ре-

⁵На основе данных до мирового финансового кризиса, в работе Levin, Natalucci, and Piger (2004) и вставке 4.2 сентябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2005 года показано, что долгосрочные инфляционные ожидания были гораздо лучше зафиксированы в странах с таргетированием инфляции, чем в странах, не применяющих таргетирования инфляции.

⁶Канада была первой страной из Группы семи, которая приняла таргетирование инфляции (в 1991 году) и сейчас обладает более чем 20-летним опытом применения режима таргетирования инфляции. Чешская Республика и Норвегия приняли таргетирование инфляции, соответственно, в 1997 году и 2001 году.

зультате, долгосрочные инфляционные ожидания снизились ниже целевого показателя.

У Банка Канады также есть опасения относительно растущего долга, что может явиться причиной того, что инфляция, как ожидается, вернется к целевому уровню только к 2016 году. Но долгосрочные ожидания остаются прочно зафиксированными. Чем объясняется это различие? Одно из объяснений может заключаться в том, что Банк Канады обладает длительным успешным опытом регулирования инфляции. Он одним из первых начал применять таргетирование инфляции, введя систему таргетирования инфляции на десятилетие раньше Банка Норвегии. Поэтому Банк Канады завоевал высокое доверие.

Опыт Чешской Республики в то же время иллюстрирует преимущества дополнительных инструментов политики, когда директивная ставка натолкнулась на нулевой барьер. Поскольку Чешская Республика представляет собой небольшую страну с открытой экономикой, обменный курс является мощным инструментом воздействия на цены, и с учетом того, что курс кроны был завышен, валютная интервенция была сочтена целесообразной⁷. Поэтому центральный банк провел интервенции, сопровождавшиеся активным информированием общественности, и тем самым повысил краткосрочные инфляционные ожидания, сохранив долгосрочные инфляционные ожидания на целевом уровне.

Выводы

Какие выводы мы можем сделать на основе этого опыта? Один важный урок состоит в том, что основы денежно-кредитной политики при поддержке числовых целевых показателей инфляции (например, при таргетировании инфляции) могут содействовать недопущению того, что снижение краткосрочных инфляционных ожиданий приводит к уменьшению более долгосрочных ожиданий.

Однако результативность самих основ является ограниченной. Второй урок заключается в том, что реализация также критически важна, она сопряжена с трудностями, когда центральные банки сталкиваются с противоречивыми целями. Одна стратегия может предусматривать закрепление целей достижения финансовой стабильности за макроprudенциальными инструментами. Когда эти инструменты необходимо усилить за счет курса денежно-кредитной политики, который жестче, чем оправдано иными обстоятельствами, центральным банкам по-

⁷Анализ уровня обменного курса в Чешской Республике см. во вставке 3.1 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года.

Вставка 1.3 (окончание)

требуется объяснить, как это стабилизирует экономику в более долгосрочном плане, тем самым, в конечном счете, содействуя достижению цели в области инфляции.

Третий важнейший урок состоит в том, что центральным банкам необходим достаточный инструментарий. В условиях, когда директивные ставки во многих странах близки к нулю, это также является проблематичным. Есть несколько случаев, когда, как в Чешской Республике, валютная интервенция была бы целесообразной; широкое применение этого инструмента могло бы привести к сильным вторичным эффектам, навредив международной системе. Тогда остаются другие нетрадиционные меры денежно-кредитной политики. Хотя эти меры могут привести к долгосрочным издержкам, они

также помогли предотвратить вторую Великую депрессию после мирового финансового кризиса.

Наконец, для использования этих инструментов центральным банкам необходима операционная независимость, одна из основных предпосылок для контроля над инфляцией в течение последних двух десятилетий. Последние изменения в этой области не обнадеживают. Возможности для чрезвычайных мер вмешательства — в том числе приобретения широкого круга активов частного или государственного сектора — не должны ограничиваться в силу политических соображений.

В конечном итоге, для фиксирования ожиданий центральным банкам необходимо не только сообщать о своих намерениях. Они должны также быть в состоянии подкреплять свои слова делами.

Вставка 1.4. Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком

Выбор курсового режима является извечным вопросом, с которым сталкиваются страны с формирующимся рынком. Традиционный подход, особенно после кризисов в странах с формирующимся рынком в конце 1990-х годов, предусматривал рекомендацию о двух противоположных решениях: странам следует выбирать между режимами плавающих курсов (рекомендуемый мягкий вариант) и жесткими привязками (валютный союз, долларизация, валютное управление). Идея заключалась в том, что промежуточные режимы (традиционные виды привязки, горизонтальные коридоры, скользящие режимы, регулируемые плавающие курсы) подвергают страны большей опасности возникновения кризисов. Однако опыт некоторых европейских стран с формирующимся рынком, а также ряда стран зоны евро во время мирового финансового кризиса указывает на то, что жесткие привязки, возможно, делают страны более уязвимыми по отношению к снижению роста и болезненным корректировкам счета текущих операций, и в таком случае безопасность рекомендуемого жесткого варианта может во многом оказаться иллюзорной.

Рекомендуемый мягкий вариант также не совсем очевиден. Часто упускается из виду вопрос о том, что является «безопасным» видом плавающего курса — то есть где провести границу между плавающими курсами и более рискованными промежуточными курсовыми режимами. Хотя отдельные интервенции в периоды потрясений на рынке не превращают режим плавающего курса в промежуточный режим, остается открытым вопрос о том, какая степень регулирования обменного курса является чрезмерной.

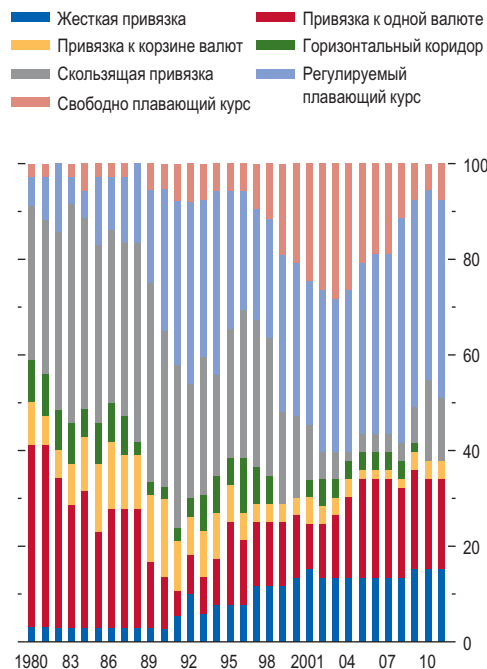
Меняющиеся режимы

Эти вопросы, безусловно, актуальны для экономической политики с учетом того, что растущее число центральных банков стран с формирующимся рынком переходит от свободно плавающих курсов к регулируемым плавающим курсам де-факто, которые, согласно принятому определению, представляют собой режимы, при которых центральный банк воздействует на колебания валютного курса благодаря мерам политики без установления (по крайней мере, открытого) конкретного целевого паритета¹. Более

Автором настоящей вставки является Маваш Куреши на основе работы Ghosh, Ostry, and Qureshi (2014).

¹Этот режим резко отличается от свободно (независимого) плавающего курса, при котором курс в основном определяется рынком. В различных классификациях курсовых режимов де-факто, как правило, используются разные критерии выявления. Например, в классификации режимов де-факто МВФ объединяется информация о волатильности фактического обменного курса и о политике интервенций центрального банка с качественной субъективной оценкой,

Рисунок 1.4.1. Распределение курсовых режимов в странах с формирующимся рынком, 1980–2011 годы
(В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На основе классификации режимов де-факто МВФ, взятой из «Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях» МВФ. Жесткие виды привязки включают долларизацию, валютные союзы и валютное управление.

того, на основе классификации МВФ курсовых режимов де-факто тенденция «размыwania середины» (отказ стран от промежуточных режимов, в основном в пользу свободно плавающих курсов), которая началась сразу после Азиатского кризиса конца 1990-х годов, сменилась на противоположную примерно в 2004 году (рис. 1.4.1). Впоследствии доля промежуточных режимов в странах с формирующимся рынком возросла (среди них наиболее важной категорией являются регулируемые плавающие курсы).

опирающейся на анализ страновой группы сотрудников МВФ; в классификации Reinhart and Rogoff's (2004) учитывается изменчивость обменного курса и наличие курсов параллельного рынка; в системе Levy-Yeyati and Sturzenegger (2005) принимается во внимание волатильность номинального обменного курса и волатильность международных резервов.

Вставка 1.4 (продолжение)

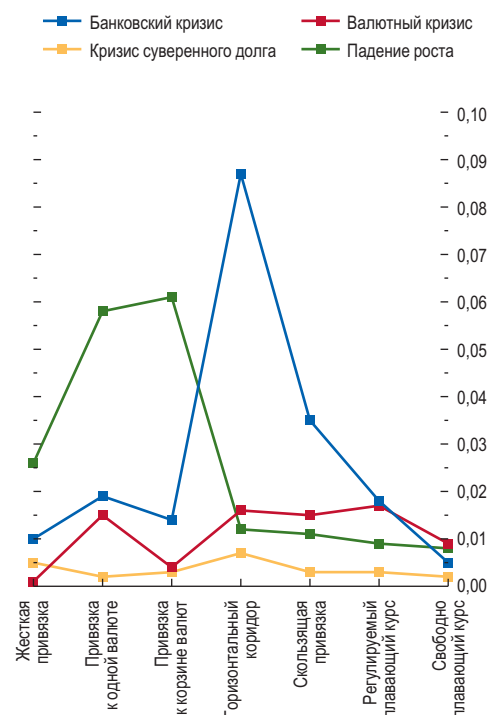
Чем объясняется этот переход к большему регулированию обменного курса? В период перед мировым финансовым кризисом эта тенденция, скорее всего, была вызвана резким усилением притока капитала в страны с формирующимся рынком, которое породило беспокойство относительно конкурентоспособности экспорта и привело к мерам по ограничению повышения курса валюты. Однако в период кризиса, когда эти страны столкнулись с резким снижением притока капитала (и в некоторых случаях — даже с крупным оттоком капитала), цель проведения интервенций заключалась в поддержке курсов своих валют. Впоследствии отлив и прилив капитала в странах с формирующимся рынком привели к чередующимся опасениям относительно повышения и снижения курсов национальных валют, но в любом случае — к обеспокоенности волатильностью обменного курса, поэтому возникло желание регулировать курсы.

Режимы, факторы уязвимости и подверженность кризисам

Эмпирический анализ факторов уязвимости и рисков кризисов при различных курсовых режимах в выборке 50 стран с формирующимся рынком за 1980–2011 годы показывает, что макроэкономические и финансовые факторы уязвимости (такие как завышенный курс валюты, отложенная внешняя корректировка, быстрое увеличение кредита, чрезмерное внешнее заимствование и кредитование в национальной валюте с привязкой к иностранной валюте) обычно существенно больше при менее гибких курсовых режимах (в том числе при жесткой привязке) по сравнению с такими факторами как при регулируемом, так и при свободно плавающем курсе. Хотя жесткие виды привязки не очень подвержены банковским или валютным кризисам, они намного более уязвимы по отношению к падению темпов экономического роста, чем плавающие курсы.

В целом промежуточные режимы как класс в наибольшей степени подвержены кризису, но регулируемые плавающие курсы ведут себе очень схоже с чистыми плавающими курсами, они сопряжены с существенно меньшими рисками и меньшим числом кризисов (рис. 1.4.2). Среди прочих факторов — чрезмерный рост кредита, завышенный реальный обменный курс, иностранные обязательства банков и крупные дефициты по счету текущих операций — ведут к значительно более высокой вероятности банковских и валютных кризисов, тогда как больший объем валютных резервов снижает их вероятность. Более высокий внешний долг также значительно повышает вероятность банковских кризисов и кризисов суверенного долга, хотя эта

Рисунок 1.4.2. Прогнозируемая вероятность кризиса в странах с формирующимся рынком, 1980–2011 годы



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Прогнозируемые вероятности получены из пробит-модели вероятности кризиса, рассчитанной при средних показателях контрольных переменных. См. Ghosh, Ostry, and Qureshi (2014), где приводятся подробные сведения о контрольных переменных, включенных в расчеты вероятности каждого кризиса, и определения переменных кризиса.

связь ослабевает, когда в модель включаются иностранные обязательства банков и сальдо бюджета.

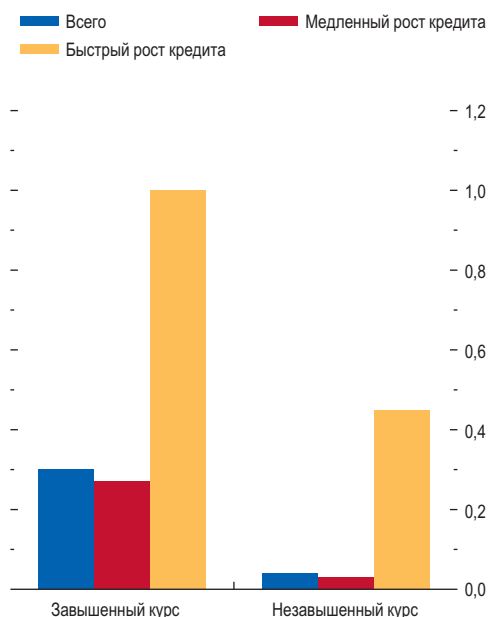
Где провести границу?

Менее гибкие курсовые режимы более уязвимы по отношению к различным видам кризисов, но что отличает «безопасные» регулируемые плавающие курсы от «рискованных» промежуточных режимов? Для более подробного изучения того, что является более рискованным регулированием плавающего курса, применяется методика, характеризующаяся

²Этот вопрос уместен, поскольку существующие классификации курсовых режимов часто дают разную информацию о валютном режиме в данной стране, и различия наиболее выражены в категории промежуточных режимов.

Вставка 1.4 (окончание)

Рисунок 1.4.3. Вероятность банковского или валютного кризиса



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Результаты получены с помощью анализа двоичного рекурсивного дерева. Согласно определению, завышенный курс представляет собой отклонение реального эффективного валютного курса от тренда более чем на 5 процентов. Быстрый (медленный) рост кредита означает общее изменение отношения внутреннего кредита частному сектору к ВВП более чем (менее чем) на 30 процентных пунктов за три года.

подверженность промежуточных курсовых режимов кризисам в зависимости от различных факторов (таких как гибкость обменного курса, степень валютных интервенций, завышенный реальный обменный курс и риски для финансовой стабильности), допускающая в то же время произвольные пороговые величины и интерактивные эффекты между этими факторами³. Эти результаты показывают, что какой-то

³Это осуществляется с помощью анализа двоичного рекурсивного дерева. Двоичное рекурсивное дерево представляет собой последовательность правил для прогнозирования бинарной переменной (например, кризис по сравнению с отсутствием кризиса) исходя из нескольких независимых переменных, так что на каждом уровне выборка делится на две группы, согласно некому пороговому значению одной из нескольких независимых переменных. Это пороговое значение, в свою очередь, позволяет лучше всего различить между наблюдениями кризиса и отсутствия кризиса на основе конкретного критерия (например, минимизации суммы ошибок I и II типа).

единой разделительной линией (например, на основе гибкости обменного курса) между безопасными и рискованными промежуточными курсовыми режимами не существует. Скорее, безопасный или рискованный характер данного промежуточного режима определяет сложное сочетание факторов, в том числе финансовые факторы уязвимости, гибкость обменного курса, степень интервенций, и, что самое важное, завышенный курс валюты. Так, например, среди промежуточных режимов, хотя вероятность банковского или валютного кризиса примерно в семь раз выше в случае, когда реальный обменный курс завышен, чем в ситуации, когда он не завышен, вероятность кризиса в обоих случаях намного выше, если кредит внутреннему частному сектору испытывал быстрый рост (рис. 1.4.3). Кроме того, если реальный обменный курс завышен, то интервенция для предотвращения большего завышения курса может снизить риск кризиса, тогда как интервенция для защиты завышенного обменного курса делает режим более уязвимым.

Общий вывод из анализа состоит из трех частей. Во-первых, хотя страны с жесткой привязкой имеют меньше банковских и валютных кризисов, чем большинство других режимов, они более уязвимы по отношению к падению темпов роста, поскольку жесткая привязка препятствует внешней корректировке и затрудняет восстановление конкурентоспособности после негативного шока. Во-вторых, хотя страны с чистым плавающим курсом меньше всего подвержены кризисам, большинство центральных банков стран с формирующимся рынком предпочитает хотя бы в некоторой степени регулировать курсы своих валют, предположительно, по причине безопасности конкурентоспособностью или балансовыми эффектами резкого снижения курса. В-третьих, как только центральный банк решил регулировать курс валюты, простой рекомендации о максимальной возможной гибкости обменного курса и о сведении к минимуму интервенций центрального банка может оказаться недостаточно, чтобы предотвратить кризис; безопасный режим от рискованного режима регулируемого плавающего курса отличается сложный набор факторов, в том числе то обстоятельство, защищает ли центральный банк завышенный обменный курс или проводит интервенции для предотвращения большего завышения курса, и есть ли у него иные инструменты (такие как макропруденциальные меры или меры контроля за капиталом), которые могут быть задействованы для смягчения рисков для финансовой стабильности.

Литература

- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).
- Alquist, Ron, Lutz Kilian, and Robert J. Vigfusson, 2013, "Forecasting the Price of Oil," in *Handbook of Economic Forecasting*, Vol. 2, ed. by Graham Elliott and Allan Timmermann (Amsterdam: North Holland), pp. 427–508.
- Bank of England, 2012, *State of the Art of Inflation Targeting*, Centre for Central Banking Studies Handbook No. 29 (London).
- Barnett, Steven, and Ray Brooks, 2010, "China: Does Government Health and Education Spending Boost Consumption?" IMF Working Paper No. 10/16 (Washington: International Monetary Fund).
- Bassett, William F., Mary B. Chosak, John C. Driscoll, and Egon Zakrajsek, forthcoming, "Changes in Bank Lending Standards and the Macroeconomy," *Journal of Monetary Economics*.
- Bates, John M., and Clive W.J. Granger, 1969, "The Combination of Forecasts," *Journal of the Operational Research Society*, Vol. 20, No. 4, pp. 451–68, doi:10.1057/jors.1969.103.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian, 2013a, "Forecasting the Real Price of Oil in a Changing World: A Forecast Combination Approach," CEPR Discussion Paper No. 9569 (London: Centre for Economic Policy Research).
- , 2013b, "What Central Bankers Need to Know about Forecasting Oil Prices," Working Paper No. 2013-15 (Ottawa, Ontario: Bank of Canada).
- , and Xiaoqing Zhou, 2013, "Are Product Spreads Useful for Forecasting? An Empirical Evaluation of the Verleger Hypothesis," Working Paper No. 2013-25 (Ottawa, Ontario: Bank of Canada).
- Beckers, Benjamin, and Samya Beidas-Strom, forthcoming, "Forecasting the Price of Oil: Can a Global Oil Market VAR Beat the Futures Forecast?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Beidas-Strom, Samya, forthcoming, "Is China's Spending Pattern Shifting away from Commodities?" IMF Working Paper (International Monetary Fund: Washington).
- , and Andrea Pescatori, forthcoming, "Oil Price Volatility and the Role of Speculation," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Capistrán, Carlos, and Manuel Ramos-Francia, 2010, "Does Inflation Targeting Affect the Dispersion of Inflation Expectations?" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 42, No. 1, pp. 113–34.
- Chen, Yu-Chin, Kenneth S. Rogoff, and Barbara Rossi, 2010, "Can Exchange Rates Forecast Commodity Prices?" *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 125, No. 3, pp. 1145–94.
- Chinn, Menzie D., and Olivier Coibion, 2013, "The Predictive Content of Commodity Futures," *Journal of Futures Markets*, early view (online version of record), doi: 10.1002/fut.21615.
- de Bondt, Gabe, Angela Maddaloni, José-Luis Peydró, and Silvia Scopel, 2010, "The Euro Area Bank Lending Survey Matters: Empirical Evidence for Credit and Output Growth," Working Paper No. 1160 (Frankfurt: European Central Bank).
- Deaton, Angus, and Guy Laroque, 1996, "Competitive Storage and Commodity Price Dynamics," *Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 5, pp. 896–923.
- Decressin, Jorg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Deutsche Bank, 2013, "Commodity Themes in 2014," Deutsche Bank Markets Research, Special Report, December 10.
- Diebold, Francis X., and Peter Pauly, 1987, "Structural Change and the Combination of Forecasts," *Journal of Forecasting*, Vol. 6, No. 1, pp. 21–40.
- Dollar, David, 2013, "China's Rebalancing: Lessons from East Asian Economic History," John L. Thornton China Center Working Paper (Washington: Brookings Institution).
- Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin, 2013, "Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap," NBER Working Paper No. 18673 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ghosh, Atish, Jonathan Ostry, and Mahvash Qureshi, 2014, "Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment," IMF Working Paper No. 14/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Goldman Sachs, 2013a, "Changing China," *Top of Mind* Special Issue, December 5.
- , 2013b, "What the World Wants," *Economic Research*, Global Economics Paper No. 220, September 9.
- Guo, Kai, and Papa N'Diaye, 2010, "Determinants of China's Private Consumption: An International Perspective," IMF Working Paper No. 10/93 (Washington: International Monetary Fund).
- Hotelling, Harold, 1931, "The Economics of Exhaustible Resources," *Journal of Political Economy*, Vol. 39, No. 2, pp. 137–75.
- Hubbard, Paul, Samuel Hurley, and Dhruv Sharma, 2012, "The Familiar Pattern of Chinese Consumption Growth," *Economic Roundup*, No. 4, pp. 63–78. www.treasury.gov.au/-/media/Treasury/Publications%20and%20Media/Publications/2012/roundup-04/downloads/pdf/Economic-Roundup-4-article3.ashx.
- International Energy Agency (IEA), 2013, "Coal Market Outlook," in *World Energy Outlook* (Paris).
- International Monetary Fund (IMF), 2011, *G-20, People's Republic of China Sustainability Report* (Washington).
- , 2013a, *G-20, People's Republic of China Sustainability Update* (Washington: International Monetary Fund).
- , 2013b, *2013 Pilot External Sector Report* (Washington).
- , 2013c, *2013 Spillover Report* (Washington).
- Keynes, John M., 1930, *A Treatise on Money* (New York: Harcourt, Brace).

- Kilian, Lutz, 2009, "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market," *American Economic Review*, Vol. 99, No. 3, pp. 1053–69.
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, 2012, "Access to Credit, Debt Overhang, and Economic Recovery: The Irish Case," Section II in *Ireland: Selected Issues*, IMF Country Report No. 12/265, pp. 11–26 (Washington: International Monetary Fund).
- Levin, Andrew, Fabio Natalucci, and Jeremy Piger, 2004, "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting," Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, Vol. 86, No. 4, pp. 51–80.
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2005, "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words," *European Economic Review*, Vol. 49, No. 6, pp. 1603–35.
- Lown, Cara, and Donald P. Morgan, 2006, "The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey," *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 38, No. 6, pp. 1575–97.
- McKinsey Global Institute, 2013, "Resource Revolution: Tracking Global Commodity Markets" (Seoul, San Francisco, London, Washington).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Marcos Chamon, 2012, "Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies," IMF Staff Discussion Note No. 12/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Reeve, Trevor A., and Robert J. Vigfusson, 2011, "Evaluating the Forecasting Performance of Commodity Futures Prices," International Finance Discussion Paper No. 1025 (Washington: Federal Reserve Board).
- Reichsfeld, David A., and Shaun K. Roache, 2011, "Do Commodity Futures Help Forecast Spot Prices?" IMF Working Paper No. 11/254 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1, pp. 1–48.
- Roache, Shaun, 2012, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2004, "Combination Forecasts of Output Growth in a Seven-Country Data Set," *Journal of Forecasting*, Vol. 23, No. 6, pp. 405–30.

Ожидается, что восстановление в мире наберет силу, и ведущую роль в этом будут играть страны с развитой экономикой. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается лишь умеренное повышение экономического роста. Баланс рисков для роста в мире улучшился, главным образом благодаря более благоприятным перспективам в странах с развитой экономикой. Однако сохраняются существенные риски того, что темпы роста окажутся ниже прогноза. Это особенно связано с по-прежнему значительным общим замедлением роста в странах с формирующимся рынком, с рисками для деловой активности со стороны более низких, чем ожидалось, темпов инфляции в странах с развитой экономикой, неполнотой реформ и повышением геополитической напряженности.

В течение второй половины 2013 года рост в странах с развитой экономикой повысился на 1,3 процентного пункта, и ожидается его дальнейшее укрепление в 2014–2015 годах. Рост поддерживается денежно-кредитной политикой, уменьшением сдерживающих бюджетных факторов (кроме Японии) и отходом за второй план негативных последствий кризиса в условиях улучшения финансовой ситуации в пострадавших от кризиса странах. Для стран зоны евро, переживающих стресс, прогнозируются по-прежнему низкие темпы и неустойчивость роста, поскольку высокий уровень долга и финансовая фрагментация сдерживают внутренний спрос. Ожидается, что в Японии бюджетная консолидация приведет в 2014–2015 годах к некоторому торможению роста. По-прежнему крупные разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства в странах с развитой экономикой свидетельствуют о том, что идущий подъем остается неустойчивым.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах отмечалось лишь умеренное повышение роста во второй половине 2013 года (с 4,6 процента в первой половине 2013 года до 5,2 процента во второй), хотя они продолжают вносить большой вклад в общий экономический рост в мире. Однако активный или повышающийся рост отмечался только в Азии и Африке к югу от Сахары, в то время как большинство других регионов показывают замедляющийся или умеренный реальный рост. Это происходит несмотря на в целом положительное давление со стороны

экспорта благодаря ослаблению национальных валют и укреплению подъема в странах с развитой экономикой многих регионов, а также несмотря на активное потребление, поддерживающее внутренний спрос. Тревожным фактом является снижение темпов роста в нескольких крупных странах с формирующимся рынком (например, в Бразилии, России, Турции и ЮАР) вследствие слабости внутренней политики, более жестких внутренних и внешних финансовых условий или ограничений со стороны инвестиций и предложения. Поэтому в текущем году ожидается лишь небольшой подъем роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах (рис. 2.1, панель 1).

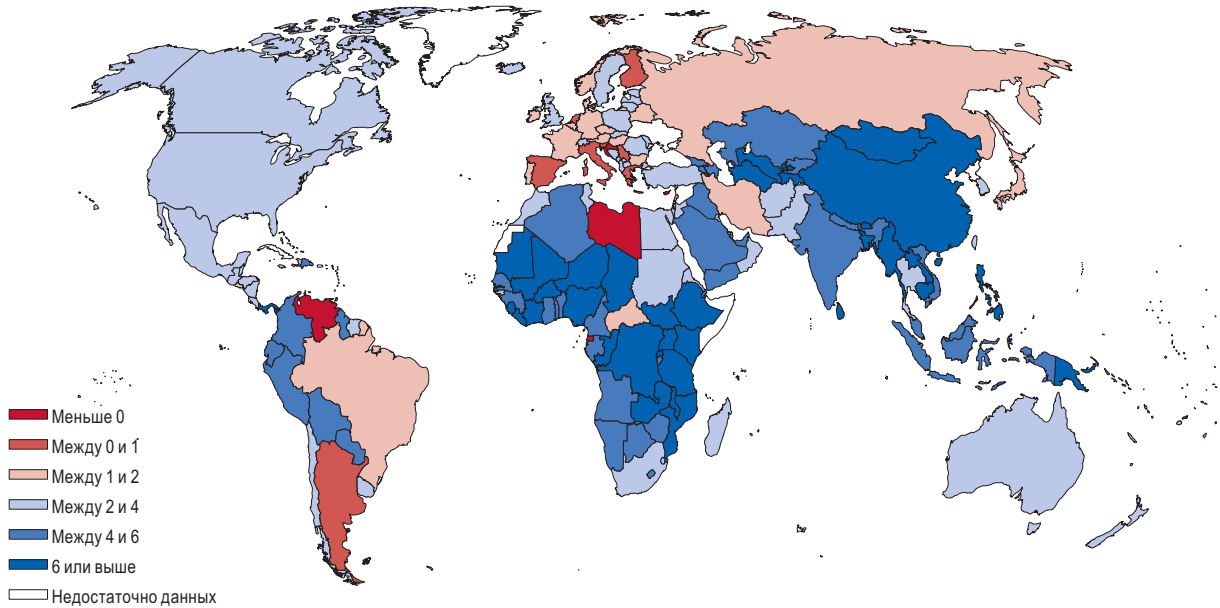
При этом в мире сохраняются риски того, что темпы роста окажутся ниже прогноза. Среди них наибольшую роль играет возобновление роста волатильности на финансовых рынках, особенно в странах с формирующимся рынком. В случае материализации этого риска может ослабнуть приток капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, и рост в них окажется ниже по сравнению с базисным сценарием, что создаст вторичные эффекты для стран с развитой экономикой, как описано в специальном разделе настоящей главы, посвященном вторичным эффектам. Последствия более продолжительного замедления роста в крупнейших странах с формирующимся рынком вследствие более низких инвестиций (сценарий, подробно описанный в главе 1) показаны на панели 2, рис. 2.1. В странах с развитой экономикой риски снижения темпов роста в основном связаны с перспективами низкой инфляции и возможностью затянувшейся стагнации, особенно в зоне евро и Японии. Другие риски недостижения прогнозируемых темпов роста связаны с опасностью замедления корректировки и недостаточных мер политики в условиях сохраняющейся финансовой фрагментации зоны евро, а также с опасностями, создаваемыми прекращением действия нетрадиционных мер денежно-кредитной политики. Положительным моментом может быть то, что более активный, чем ожидалось, рост в течение второй половины 2013 года может поддержать доверие в Германии, Соединенном Королевстве и США.

США и Канада. Увеличение оборотов

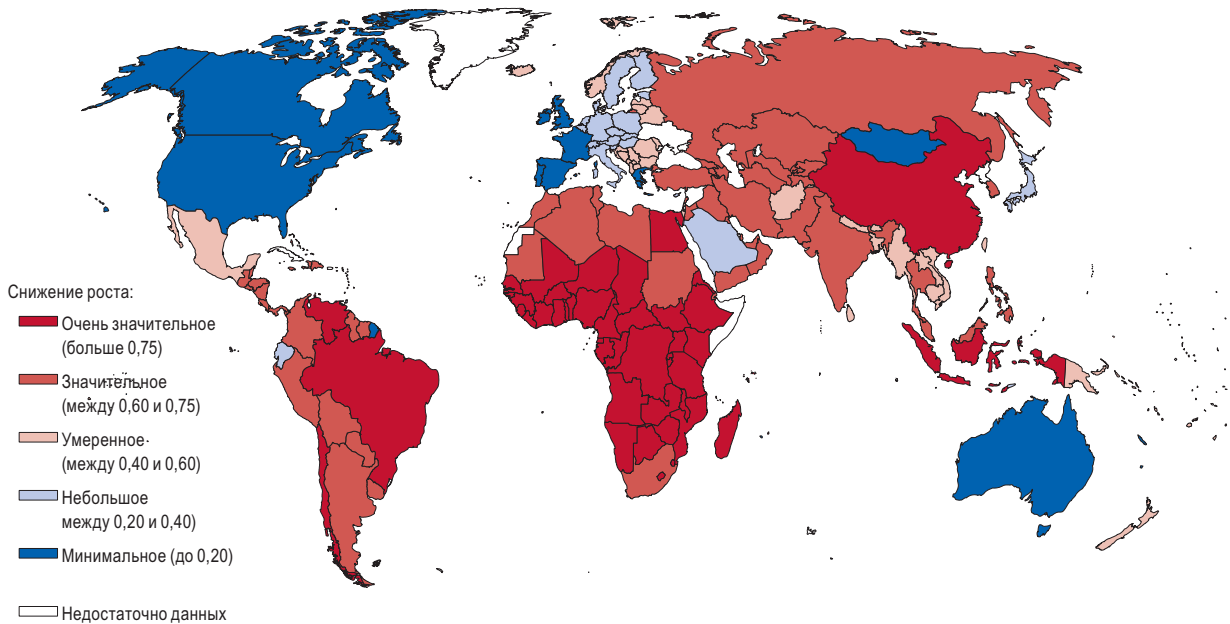
Темпы роста в экономике США во второй половине 2013 года оказались выше ожидаемых, и его

Рисунок 2.1. Прогнозы роста ВВП на 2014 год и последствия возможного менее благоприятного сценария

1. Прогнозы роста ВВП на 2014 год¹
(в процентах)



2. Последствия возможного менее благоприятного сценария
(пиковое отклонение темпов роста от прогнозов базисного сценария на 2014 год; в процентных пунктах)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Расчеты проведены с помощью Гибкой системы глобальных моделей МВФ для 29 отдельных стран и восьми регионов (другие страны Европейского союза, другие страны с развитой экономикой, страны Азии с формирующимся рынком, новые индустриальные страны Азии, Латинская Америка, Ближний Восток и Северная Африка, Африка к югу от Сахары, группа стран-экспортеров нефти). Страны, не включенные в модель, распределены по регионам на основе используемой в ПРМЭ классификации экспортеров топлива, а затем классификации по географическим регионам.

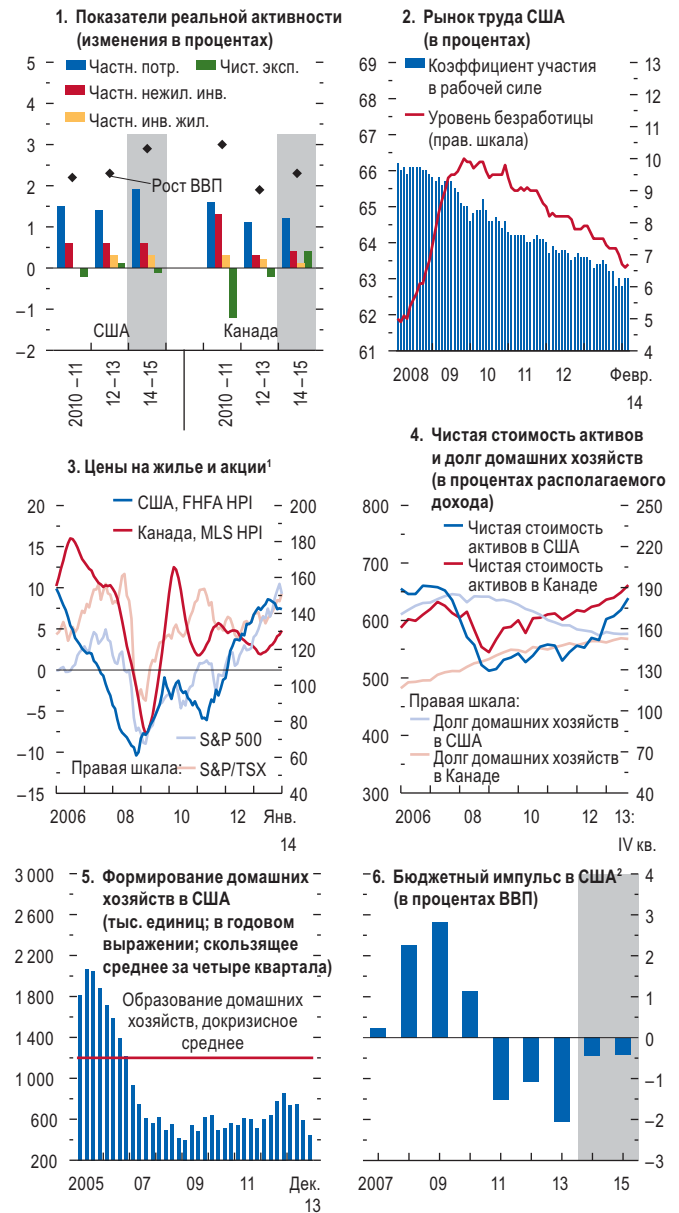
¹Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности. Вместе с тем МВФ сделал заявление о порицании и призвал Аргентину принять меры для улучшения качества официальных данных по ВВП. Альтернативные источники данных показывают реальный рост ниже официальных данных начиная с 2008 года. В этой связи для наблюдения за макроэкономической ситуацией в Аргентине МВФ также использует альтернативные оценки роста ВВП. Данные по США могут быть подвержены изменениям вследствие комплексного пересмотра национальных счетов. Обращение доллара Зимбабве прекратилось в начале 2009 года. Данные основаны на проведенных персоналом МВФ оценках динамики цен и обменного курса в долларах США. Полученные персоналом МВФ оценки показателей в долларах США могут отличаться от соответствующих оценок официальных органов. Реальный ВВП в постоянных ценах 2009 года.

движущими силами были динамичный внутренний спрос, активное накопление товарно-материальных запасов и сильный рост экспорта. Хотя необычайно суровая зима, возможно, снизила активность в начале 2014 года, экономическая база частного спроса остается прочной, и ожидается, что в течение остальной части текущего года рост будет превышать свои потенциальные темпы. В Канаде в 2014 году ожидается повышение годовых темпов роста благодаря более активному внешнему спросу и увеличению деловых инвестиций.

В США в 2013 году рост составил 1,9 процента. Продолжающееся восстановление частного внутреннего спроса частично компенсировалось мощными мерами бюджетной консолидации, которые привели к уменьшению роста на 1¼–1½ процентного пункта ВВП. Обороты экономики повысились в течение 2013 года: ВВП во второй половине года рос средними темпами 3,3 процента в годовом выражении по сравнению с 1,2 процента в первой половине. Потребительские расходы также увеличились, чему способствовало повышение цен на жилье и фондовых цен, а также дальнейшее уменьшение уровня задолженности домашних хозяйств относительно располагаемого дохода. Последнее обстоятельство привело к тому, что чистая стоимость активов домашних хозяйств превысила свой долгосрочный средний уровень (рис. 2.2). Более высокие темпы накопления товарно-материальных запасов и динамичный рост экспорта (особенно нефтепродуктов) также способствовали устойчиво высокой активности во второй половине 2013 года. В конце года отмечалось значительное сокращение государственных расходов, главным образом вследствие закрытия государственных учреждений в октябре, но финансовые условия оставались в высокой степени адаптивными, а долгосрочные процентные ставки снизились после резкого повышения в середине 2013 года. Уровень безработицы в 2013 году продолжал снижаться, достигнув 6,7 процента в феврале 2014 года. Однако одним из наиболее значимых факторов, объясняющих это снижение, является дальнейшее уменьшение коэффициента участия в рабочей силе, который, по состоянию на февраль текущего года, составил 63 процента (см. главу 1). По-прежнему существенное затишье в экономике проявлялось в ослабленном давлении на цены, когда общая инфляция, измеряемая по индексу потребительских цен, составляла 1,6 процента по состоянию на февраль 2014 года. В 2013 году, главным образом вследствие повышения внутреннего производства энергии и связанного с этим сокращения импорта нефти, дефицит счета текущих операций дополнительно уменьшился, достигнув 2,3 процента ВВП, что является самым низким показателем за последние 15 лет (таблица 2.1).

Рисунок 2.2. США и Канада: укрепление подъема

Рост в США в 2013 году был выше ожидаемого, и последние данные свидетельствуют о его дальнейшем повышении в 2014 году, по мере того как продолжается улучшение ситуации на рынке труда и жилья и сходит на нет бюджетный тормоз. В Канаде в 2013 году рост был ниже потенциального, но в 2014 году ожидается его усиление в результате увеличения коммерческих инвестиций и укрепления внешнего спроса.



Источники: Bloomberg, L.P.; Canadian Real Estate Association, Бюджетное управление Конгресса США; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. CAN = Канада; потр. = потребление; FHFA HPI = индекс цен на жилье Федерального агентства жилищного финансирования; MLS HPI = индекс цен на жилье службы Multiple Listing Service; нежил. инв. = инвестиции, кроме жилья; част. = частные; инв. жил. = инвестиции в жилье; S&P = Standard & Poor's; TSX = Фондовая биржа Торонто.
¹Изменения в процентах относительно предыдущего года для цен на жилье и индекса; январь 2005 = 100 для S&P и TSX.
²Бюджетный импульс представляет собой изменение первичного структурного сальдо, взятое с минусом.

Таблица 2.1. Отдельные страны с развитой экономикой: 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		
	2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Страны с развитой экономикой	1,3	2,2	2,3	1,4	1,5	1,6	0,4	0,5	0,4	7,9	7,5	7,3
США	1,9	2,8	3,0	1,5	1,4	1,6	-2,3	-2,2	-2,6	7,4	6,4	6,2
Зона евро ^{4,5}	-0,5	1,2	1,5	1,3	0,9	1,2	2,3	2,4	2,5	12,1	11,9	11,6
Япония	1,5	1,4	1,0	0,4	2,8	1,7	0,7	1,2	1,3	4,0	3,9	3,9
Соединенное Королевство ⁴	1,8	2,9	2,5	2,6	1,9	1,9	-3,3	-2,7	-2,2	7,6	6,9	6,6
Канада	2,0	2,3	2,4	1,0	1,5	1,9	-3,2	-2,6	-2,5	7,1	7,0	6,9
Другие страны с развитой экономикой ⁶	2,3	3,0	3,2	1,5	1,8	2,4	4,8	4,7	4,3	4,6	4,6	4,5

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

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.

⁴Данные по США могут быть подвержены изменениям по результатам выпуска проводимого Бюро экономического анализа Комплексного пересмотра счетов национального дохода и продукта (СНДП).

⁵На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁶Позиция по счету текущих операций скорректирована с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри зоны.

⁷Не включая Латвию.

⁸Не включая Группу семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция и Япония) и страны зоны евро, но включая Латвию.

Необычайно суровая зима сказалась на экономической активности в начале 2014 года, но в течение остальной части года ожидается подъем под влиянием активного роста инвестиций в жилье (снова начавших повышаться с очень низкого уровня в условиях значительного отложенного спроса на жилье), динамичного личного потребления и возобновления роста не связанных с жилой недвижимостью инвестиций в основные фонды по мере повышения доверия со стороны потребителей и делового сообщества. На росте будет также положительно сказываться уменьшение в этом году фискального тормоза до ¼–½ процентного пункта ВВП — частично благодаря Двухпартийному бюджетному закону, который заменил некоторые автоматические сокращения расходов в 2014 и 2015 финансовых годах отложенной бюджетной экономией. Действие лимита на долг было приостановлено до марта 2015 года, что уменьшило неопределенность, характеризовавшую налогово-бюджетную политику в последние несколько лет. В целом прогнозируется ускорение роста до 2,8 процента в 2014 году и до 3,0 процента в 2015 году.

Баланс рисков несколько смещен в неблагоприятную сторону. На внешнем фронте продолжительное вялое состояние экономики в зоне евро будет сдерживать рост, особенно если закрепится сложившаяся дефляционная динамика. Риск может также создаваться замедлением роста в странах с формирующимся рынком с уменьшением темпов роста объема производства на 0,2 процентного пункта в ответ на сокращение ВВП

этих стран на 1 процент (см. специальный раздел настоящей главы, посвященный вторичным эффектам). На внутреннем фронте частный внутренний спрос также может потерять свою динамичность, если уровень долгосрочной доходности будет повышаться быстрее, чем ожидалось, без сопутствующего улучшения перспектив. В среднесрочной перспективе повышение обеспокоенности долгосрочной устойчивостью бюджета может создать дополнительные риски снижения темпов роста, а продолжение тенденции к снижению коэффициента участия в рабочей силе может нанести еще больший удар потенциальному объему производства, и с окончанием затишья в экономике привести к более раннему, чем ожидалось, ужесточению денежно-кредитной политики. На стороне возможного повышения темпов роста сохраняется возможность дополнительного толчка со стороны более динамичного восстановления рынка жилья с его влиянием на условия кредитования и обратным влиянием условий кредитования на рынок жилья, а также со стороны более активного улучшения балансов и усиления частного спроса. Более того, повышение доверия к перспективам экономики (благодаря относительно здоровому состоянию финансового сектора и низкой стоимости энергии) может подтолкнуть предприятия к более активному сдвигу от накопления наличности к реальным инвестициям.

Одним из основных приоритетов политики остается установление сбалансированного, постепенного и вызывающего доверие бюджетного плана, который выведет государственный долг на надежную

понижительную траекторию. Подобный план должен включать меры по постепенному сдерживанию расходов на программы пособий, налоговую реформу для повышения государственных поступлений и замену автоматических сокращений расходов отложенными новыми бюджетными поступлениями и обязательными мерами сберегательного характера. (Двухпартийный бюджетный закон является скромным шагом в этом направлении.) Хотя продолжающаяся экономическая динамика оправдывает соразмерное сокращение проводимой ФРС программы покупки активов, общая направленность денежно-кредитной политики должна оставаться адаптивной, учитывая существенное затишье и закреплённые инфляционные ожидания (см. главу 1). Возвращение к объявлению количественных перспективных ориентиров в марте 2014 года может дать ФРС большую гибкость в достижении ее целей в области занятости и инфляции. С приближением даты запуска этой системы ФРС необходимо будет четко донести до рынка, как она будет оценивать прогресс в продвижении к этим целям, чтобы избежать повышения неопределенности политики.

Состояние экономики Канады в 2013 году укрепилось, но весьма необходимое переключение с потребления домашних хозяйств и жилищного строительства на экспорт и коммерческие инвестиции полностью не произошло. Ожидается, что в 2014 году рост повысится до 2,3 процента по сравнению с 2 процентами в 2013 году, учитывая что прогнозируемый подъем роста в экономике США должен подтолкнуть рост экспорта и коммерческих инвестиций в Канаде (таблица 2.1, рис. 2.2). Хотя внешний спрос может неожиданно привести к дополнительному повышению темпов роста, риски их снижения относительно прогноза по-прежнему играют доминирующую роль и связаны, в частности, с вероятностью более слабого, чем ожидается, экспорта вследствие недостатков конкурентоспособности, более низких цен на биржевые товары и более резкой корректировки внутренних дисбалансов. В самом деле, несмотря на недавнее замедление условий на жилищном рынке, повышенный леверидж домашних хозяйств и высокие цены на жилье остаются ключевым фактором уязвимости (рис. 2.2). В условиях когда инфляция является низкой, а риски снижения темпов роста сохраняют свою значимость, денежно-кредитная политика должна оставаться адаптивной до тех пор, пока рост не наберет более высокие темпы. В налогово-бюджетной политике необходимо найти оптимальный баланс между поддержанием роста и восстановлением бюджетных резервов, особенно на уровне федерального правительства, поскольку на уровне провинций имеется меньше пространства для маневра.

Европа

Страны Европы с развитой экономикой. От спада к подъему

Ожидается, что в 2014 году в странах Европы с развитой экономикой возобновится рост, но инфляция остается очень низкой. Внутренний спрос в зоне евро наконец-то стабилизировался и приобрел повышательную динамику, а чистый экспорт также способствует завершению спада. Однако высокие уровни безработицы и долга, низкие инвестиции, стойкие разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства, жесткие условия кредитования и финансовая фрагментация в зоне евро будут сдерживать подъем. Риски снижения темпов роста связаны с незавершенностью реформ, внешними факторами и еще более низкой инфляцией. Принципиальное значение имеют адаптивная денежно-кредитная политика, завершение реформ финансового сектора и проведение структурных реформ.

Зона евро, наконец, вышла из спада. В 2013 году деловая активность сократилась примерно на ½ процента, но со второго квартала рост стал положительным, и завершился продолжительный период снижения объема производства (таблица 2.2). Этот поворот тенденции (который частично можно отнести на счет уменьшения бюджетного тормоза и некоторого толчка со стороны частного внутреннего спроса впервые с 2010 года) происходит в целом согласно прогнозам. Ускорение роста и значительное снижение рисков возникновения критических ситуаций подтолкнули активность на финансовых рынках, что привело к заметному сужению спредов по суверенным обязательствам подверженных стрессу стран, хотя затем отмечалось некоторое увеличение этих спредов с недавним повышением изменчивости на финансовых рынках (см. главу 1). Этому положительному сдвигу способствовали меры национальной и коллективной политики.

Тем не менее, еще не полностью преодолено наследие кризиса (высокая безработица, слабость частных и государственных балансов, сокращение кредита и тяжелое бремя долга), а также сохраняются и более долгосрочные препятствия для роста, что поднимает вопросы относительно прочности и продолжительности текущего подъема.

- Подъем является неравномерным по странам и отраслям. Отдельные эпицентры более активного роста, такие как Германия, перемежаются с другими странами, где объем производства остается на неизменном уровне или снижается. Рост по-прежнему в значительной мере движим экспортом, хотя в некоторых странах происходит возобновление подъема внутреннего спроса (например,

Таблица 2.2. Отдельные страны Европы: 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		
	2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы	
		2014	2015		2014	2015		2015	2015		2014	2015
Европа	0,5	1,7	1,9	1,9	1,6	1,8	1,9	2,1	2,2	...	...	...
Страны Европы с развитой экономикой	0,1	1,5	1,7	1,5	1,1	1,3	2,6	2,6	2,8	10,8	10,6	10,2
Зона евро ^{4,5}	-0,5	1,2	1,5	1,3	0,9	1,2	2,3	2,4	2,5	12,1	11,9	11,6
Германия	0,5	1,7	1,6	1,6	1,4	1,4	7,5	7,3	7,1	5,3	5,2	5,2
Франция	0,3	1,0	1,5	1,0	1,0	1,2	-1,6	-1,7	-1,0	10,8	11,0	10,7
Италия	-1,9	0,6	1,1	1,3	0,7	1,0	0,8	1,1	1,1	12,2	12,4	11,9
Испания	-1,2	0,9	1,0	1,5	0,3	0,8	0,7	0,8	1,4	26,4	25,5	24,9
Нидерланды	-0,8	0,8	1,6	2,6	0,8	1,0	10,4	10,1	10,1	6,9	7,3	7,1
Бельгия	0,2	1,2	1,2	1,2	1,0	1,1	-1,7	-1,3	-1,0	8,4	9,1	8,9
Австрия	0,4	1,7	1,7	2,1	1,8	1,7	3,0	3,5	3,5	4,9	5,0	4,9
Греция	-3,9	0,6	2,9	-0,9	-0,4	0,3	0,7	0,9	0,3	27,3	26,3	24,4
Португалия	-1,4	1,2	1,5	0,4	0,7	1,2	0,5	0,8	1,2	16,3	15,7	15,0
Финляндия	-1,4	0,3	1,1	2,2	1,7	1,5	-0,8	-0,3	0,2	8,1	8,1	7,9
Ирландия	-0,3	1,7	2,5	0,5	0,6	1,1	6,6	6,4	6,5	13,0	11,2	10,5
Словацкая Республика	0,9	2,3	3,0	1,5	0,7	1,6	2,4	2,7	2,9	14,2	13,9	13,6
Словения	-1,1	0,3	0,9	1,6	1,2	1,6	6,5	6,1	5,8	10,1	10,4	10,0
Люксембург	2,0	2,1	1,9	1,7	1,6	1,8	6,7	6,7	5,5	6,8	7,1	6,9
Латвия	4,1	3,8	4,4	0,0	1,5	2,5	-0,8	-1,6	-1,9	11,9	10,7	10,1
Эстония	0,8	2,4	3,2	3,5	3,2	2,8	-1,0	-1,3	-1,5	8,6	8,5	8,4
Кипр ⁶	-6,0	-4,8	0,9	0,4	0,4	1,4	-1,5	0,1	0,3	16,0	19,2	18,4
Мальта	2,4	1,8	1,8	1,0	1,2	2,6	0,9	1,4	1,4	6,5	6,3	6,2
Соединенное Королевство ⁵	1,8	2,9	2,5	2,6	1,9	1,9	-3,3	-2,7	-2,2	7,6	6,9	6,6
Швеция	1,5	2,8	2,6	0,0	0,4	1,6	5,9	6,1	6,2	8,0	8,0	7,7
Швейцария	2,0	2,1	2,2	-0,2	0,2	0,5	9,6	9,9	9,8	3,2	3,2	3,0
Чешская Республика	-0,9	1,9	2,0	1,4	1,0	1,9	-1,0	-0,5	-0,5	7,0	6,7	6,3
Норвегия	0,8	1,8	1,9	2,1	2,0	2,0	10,6	10,2	9,2	3,5	3,5	3,5
Дания	0,4	1,5	1,7	0,8	1,5	1,8	6,6	6,3	6,3	7,0	6,8	6,7
Исландия	2,9	2,7	3,1	3,9	2,9	3,4	0,4	0,8	-0,2	4,4	3,7	3,7
Сан-Марино	-3,2	0,0	2,2	1,3	1,0	1,2	...	...	...	8,0	8,2	7,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы⁷	2,8	2,4	2,9	4,1	4,0	4,1	-3,9	-3,6	-3,8	...	...	...
Турция	4,3	2,3	3,1	7,5	7,8	6,5	-7,9	-6,3	-6,0	9,7	10,2	10,6
Польша	1,6	3,1	3,3	0,9	1,5	2,4	-1,8	-2,5	-3,0	10,3	10,2	10,0
Румыния	3,5	2,2	2,5	4,0	2,2	3,1	-1,1	-1,7	-2,2	7,3	7,2	7,0
Венгрия	1,1	2,0	1,7	1,7	0,9	3,0	3,1	2,7	2,2	10,2	9,4	9,2
Болгария ⁵	0,9	1,6	2,5	0,4	-0,4	0,9	2,1	-0,4	-2,1	13,0	12,5	11,9
Сербия	2,5	1,0	1,5	7,7	4,0	4,0	-5,0	-4,8	-4,6	21,0	21,6	22,0
Хорватия	-1,0	-0,6	0,4	2,2	0,5	1,1	1,2	1,5	1,1	16,5	16,8	17,1
Литва ⁵	3,3	3,3	3,5	1,2	1,0	1,8	0,8	-0,2	-0,6	11,8	10,8	10,5

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

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.

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

⁵Рост реального ВВП и сальдо счета текущих операций на 2013 год представляют собой оценки персонала МВФ на момент третьего обзора программы и подвержены пересмотру.

⁶На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁷Включая Албанию, Боснию и Герцеговину, Косово, БЮР Македонию и Черногорию.

во Франции, Испании и особенно Германии). Однако в области частных инвестиций в зоне евро пока не отмечается активного оживления. Несмотря на некоторое перебалансирование (в зоне евро), сальдо счета текущих операций улучшаются

несимметрично — в некоторых центральных странах отмечается стойкий профицит, а в странах с дефицитом идет его уменьшение.

- Существенная и продолжительная вялость экономики привела к общему снижению темпов

инфляции, которая уже была существенно ниже целевого уровня Европейского центрального банка (ЕЦБ) (рис. 2.3).

- Пока не проведена банковская реформа и не достигнуто уменьшение использования заемных средств частным сектором, финансовая фрагментация, хотя и уменьшается, но продолжает мешать работе механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики. В подверженных стрессу странах частный сектор оказывается перед лицом высоких ставок по кредитам и уменьшения выделяемых ему кредитных средств.
- В более долгосрочном плане обеспокоенность по-прежнему вызывает уровень производительности и конкурентоспособности, несмотря на проведенные в нескольких странах реформы.

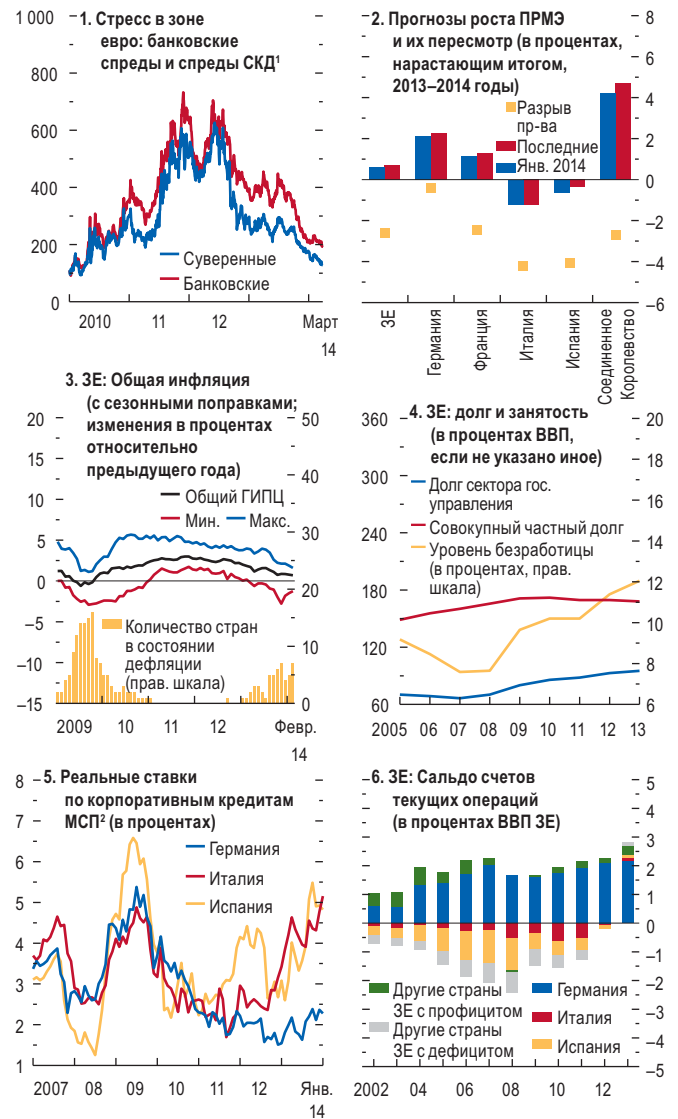
Ожидается, что в 2014 году продолжится восстановление экономики в зоне евро (таблица 2.2), и рост прогнозируется на уровне 1,2 процента, что будет следствием уменьшения фискального тормоза, ожиданий улучшения условий кредитования и укрепления внешнего спроса. На среднесрочную перспективу в зоне евро прогнозируется рост примерно в 1½ процента. Ожидается, что стойкое сохранение крупных разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства (кроме случая Германии) будет сдерживать инфляцию в 2014–2015 годах на уровне ниже 1¼ процента, что существенно ниже целевого значения ЕЦБ приблизительно в 2 процента на обозримое будущее.

В других странах с развитой экономикой отмечался более активный рост, но его стойкость совершенно не гарантирована. Благодаря более либеральным условиям кредитования и повышению доверия рост в Соединенном Королевстве повысился более существенно, чем исходно ожидалось. Однако подъем является несбалансированным, поскольку коммерческие инвестиции и экспорт по-прежнему находятся на неудовлетворительном уровне. В Швейцарии снова началось более активное движение под воздействием внутреннего спроса, а установленный нижний порог для обменного курса препятствовал дефляции. Подъем в Швеции сдерживался по-прежнему высокой безработицей, прочностью курса кроны и структурными недостатками рынка труда, но в этом году прогнозируется повышение активности благодаря усилению внешнего спроса.

Несмотря на повышение роста, доминирующее положение занимают риски снижения темпов роста. Подъем в зоне евро может прерваться, если снова возникнет финансовый стресс вследствие торможения в реализации политических инициатив. Высокая безработица может вызвать замедление реформ, политическую неопределенность и поворот вспять проводимых преобразований, ставя под угрозу столь нелегко доставшиеся достижения. На росте

Рисунок 2.3. Страны Европы с развитой экономикой: от спада к подъему

Финансовые рынки в странах Европы с развитой экономикой показывают высокую активность вследствие снижения рисков возникновения маловероятных критических ситуаций и возобновления экономического роста. Однако сохраняются крупные разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства, что проявляется в низкой инфляции, находящейся ниже среднесрочного целевого уровня ЕЦБ. Уровни безработицы стойко остаются высокими, а уровни долга находятся на повышательной траектории. Сохраняется финансовая фрагментация. Сальдо счетов текущих операций улучшаются несимметрично, и в некоторых центральных странах зоны евро отмечается стойкий профицит.



Источники: Bloomberg, L.P.; Европейский центральный банк (ЕЦБ); Евростат; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.

Примечание. Зона евро (ЗЕ) = Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словацкая Республика, Словения, Финляндия, Франция, Эстония. Подверженные стрессу страны зоны евро = Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия. СКД = своп кредитного дефолта; ГИПЦ = гармонизированный индекс потребительских цен; МСП = малые и средние предприятия.

¹Банковские и суверенные пятилетние спреды СКД в базисных пунктах, взвешенные по совокупным активам и валовому долгу сектора государственного управления, соответственно. Данные по 24 марта 2014 года. Включены все страны зоны евро, находящиеся под стрессом, кроме Греции.

²Кредиты денежно-кредитных и финансовых организаций предприятиям на сумму до 1 млн евро сроком на 1–5 лет.

и стабильности могут негативно сказаться внешние потрясения: более жесткие финансовые условия в США, негативные финансовые влияния со стороны других стран, нарушения торговых потоков вследствие геополитических факторов и более медленный, чем ожидается, рост в странах с формирующимся рынком. Например, в случае материализации внешнего шока, связанного с дальнейшим снижением роста в странах с формирующимся рынком относительно прогноза, могут возникнуть негативные вторичные эффекты для зоны евро вследствие ее заметных торговых связей с этой группой стран, а также для Соединенного Королевства через финансовые взаимосвязи (см. специальный раздел настоящей главы о вторичных эффектах). С другой стороны, более позитивный, чем ожидается, настрой делового сообщества может придать заметный толчок инвестициям и росту.

Один из главных рисков для экономической активности связан с очень низкой инфляцией в странах с развитой экономикой. В зоне евро инфляция ниже целевого уровня в течение продолжительного периода может вызвать сдвиг в более долгосрочных инфляционных ожиданиях и осложнить задачу восстановления экономики в подверженных стрессу странах, где из-за этого повысится реальное бремя задолженности и реальные процентные ставки.

Приоритетной задачей является создание условий для более активного и стойкого роста и решение проблемы низкой инфляции, одновременно обеспечивая финансовую стабильность. Требующиеся для этого действия складываются в сложный набор взаимозависимых мер, включающих меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, реструктуризацию и реформы финансового сектора, структурные реформы.

- Макроэкономическая политика должна оставаться адаптивной. В зоне евро необходима дополнительная поддержка спроса. Требуется дополнительное смягчение денежно-кредитной политики, чтобы увеличить шансы по достижению цели ЕЦБ в области стабильности цен, заключающейся в поддержании инфляции ниже, но вблизи 2-процентного уровня, а также поддержать спрос. Эти меры могли бы включать дальнейшее снижение процентных ставок и более долгосрочное банковское финансирование с целевой направленностью (возможно, малым и средним предприятиям). Нейтральная направленность налогово-бюджетной политики на 2014 год в целом является адекватной, но в странах, имеющих пространство для бюджетного маневра, может быть оправдана бюджетная поддержка экономики, если сохраняются низкие темпы роста, а варианты мер денежно-кредитной политики исчерпаны. В Соединенном Королевстве денежно-кредитная политика должна оставаться

адаптивной, поэтому недавние изменения, внесенные Банком Англии в систему перспективных ориентиров, являются шагом в верном направлении. Аналогичным образом, усилия правительства по повышению капитальных расходов, оставаясь в пределах среднесрочного пакета бюджетных ассигнований, должны подтолкнуть подъем и долгосрочный рост. Поддерживающая направленность денежно-кредитной политики и в целом нейтральная направленность налогово-бюджетной политики в Швеции по-прежнему сохраняют свою актуальность.

- Приведение в норму банковских балансов и завершение создания банковского союза имеют критическое значение для восстановления доверия и кредита в зоне евро (см. главу 1). Для этого принципиально важно провести надежный обзор качества банковских активов и надлежащие стресс-тесты, что должно подкрепляться прочными общими организационно-техническими механизмами поддержки для размежевания суверенных заемщиков и банков, а также независимым Единым механизмом окончательного урегулирования для обеспечения своевременного и экономичного процесса реструктуризации банков. В Соединенном Королевстве следует продолжать работу по восстановлению устойчивости финансового сектора, обеспечить надлежащую координацию стресс-тестов с проводимыми Европейской банковской организацией и контролировать, чтобы не происходило какого-либо образования финансовой уязвимости, в том числе вследствие повышения цен на жилье. В Швеции следует продолжать работу по улучшению банковской капитализации и ликвидности и ввести меры на стороне спроса, чтобы сдерживать рост кредитов домашним хозяйствам. В Швейцарии необходимо обеспечить снижение коэффициентов использования заемных средств банками страны, имеющими системную значимость.
- Несмотря на достигнутый прогресс, сохраняется необходимость повышения потенциально-го объема производства и уменьшения дисбалансов внутри зоны евро за счет повышения производительности и инвестиций. Будут необходимы структурные реформы для создания гибких рынков труда и конкурентных рынков продукции и услуг, облегчения процессов создания и ликвидации компаний, а также упрощения налоговых систем. Уменьшение стойко сохраняющихся крупных профицитов счета текущих операций создадут бы положительные вторичные эффекты по всей зоне евро. Например, увеличение государственных инвестиций может уменьшить профицит счета текущих операций в Германии, при этом повысив темпы роста как в Германии, так и в регионе в целом. Целенаправленная реализация Директивы

Европейского союза (ЕС) об услугах открыла бы доступ к защищаемым национальными нормами профессиям. Более гибкий процесс установления заработной платы способствовал бы решению проблемы высокой безработицы в Швеции, особенно среди уязвимых групп населения.

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы — подъем набирает силу, но сохраняются факторы уязвимости

В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы во второй половине 2013 года отмечалось замедление темпов роста в связи с крупным оттоком капитала из региона. Несмотря на позитивные вторичные эффекты, создаваемые странами Европы с развитой экономикой, в 2014 году ожидается небольшое ослабление подъема. Факторы уязвимости в зоне евро, некоторое ужесточение внутренней политики, увеличение изменчивости на финансовых рынках и повышение геополитических рисков вследствие событий в Украине — все это создает заметные риски снижения темпов роста. Приоритетной задачей для региона остается проведение мер, направленных на повышение потенциального объема производства.

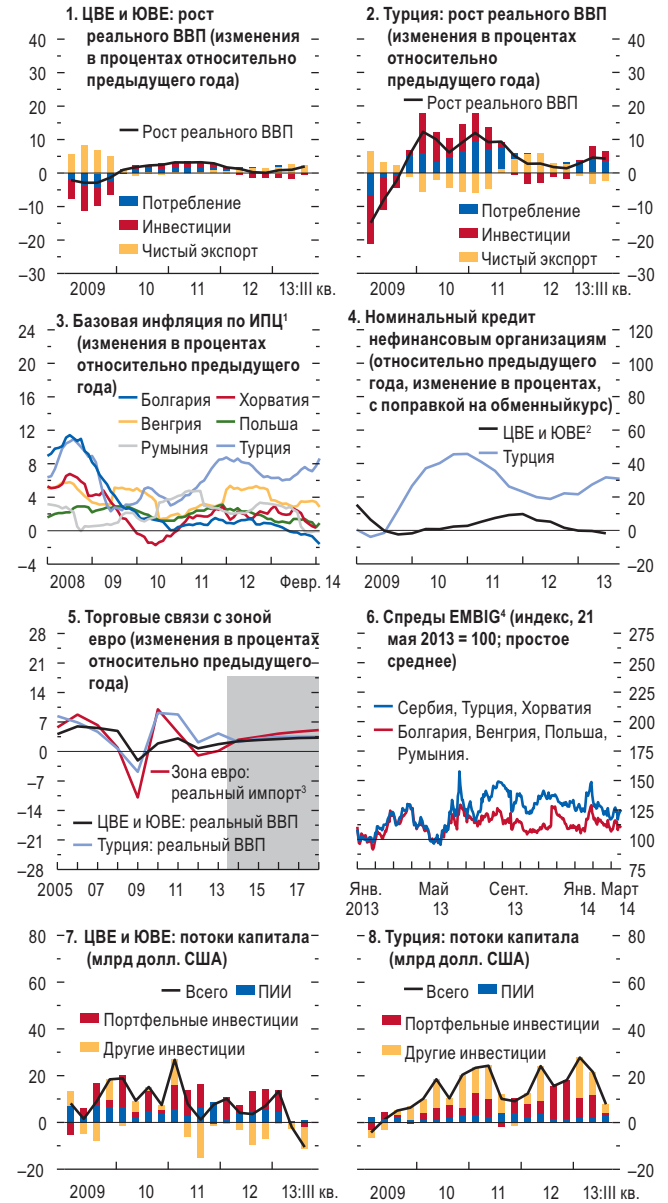
В течение 2013 года движущей силой экономического подъема в странах Европы с формирующимся рынком по-прежнему оставался внешний спрос. Исключениями являются Турция и страны Балтии, где ведущую роль играло частное потребление. При этом повышение частного потребления в Турции было в основном следствием проциклической макроэкономической политики, а в странах Балтии оно отражало более благоприятные условия на рынке труда. После исходного улучшения ситуации с начала осени в большинстве стран наблюдалось повышение изменчивости на финансовых рынках. Вследствие этого в регионе (кроме Турции) отмечался отток капитала (рис. 2.4).

Ожидается, что более активный рост в зоне евро подтолкнет рост активности в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Европы. Однако по региону в целом в 2014 году будет отмечаться несколько более низкий рост, чем в 2013 году, главным образом под влиянием Турции, экономика которой характеризуется значительно большим циклическим сдвигом, чем экономика большинства других стран региона (таблица 2.2).

- Несмотря на прогнозируемое увеличение чистого экспорта, в Турции в 2014 году ожидается снижение темпов роста до 2,3 процента по сравнению с 4,3 процента в 2013 году. Главным образом это является результатом резкого спада частного потребления под влиянием макропруденциальных мер,

Рисунок 2.4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы: подъем набирает силу, но сохраняются факторы уязвимости

В 2013 году в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы отмечалось замедление темпов роста, поскольку регион столкнулся с крупным оттоком капитала, более жесткими денежно-кредитными условиями и повышением изменчивости на финансовых рынках.



Источники: Bloomberg, L.P.; CEIC Data Management; Европейский банк реконструкции и развития; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. Центральная и Восточная Европа (ЦВЕ) и Юго-Восточная Европа (ЮВЕ) включают Албанию; Болгарию, Боснию и Герцеговину, Венгрию, Косово, БЮР Македонию, Польшу, Румынию, Сербию, Хорватию и Черногорию, когда доступны данные. Все агрегированные показатели по группам стран построены с весами по долям ВВП стран (оцененным по паритету покупательной способности) в ВВП группы, если не указано иное. ИПЦ = индекс потребительских цен; EMBIG = глобальный индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan; ПИИ = прямые иностранные инвестиции.
¹Данные по февраль 2014 года, кроме Хорватии (январь 2014).
²Данные по третьему кварталу 2013 года.
³Без Латвии.
⁴Данные по 25 марта 2014 года.

существенной корректировки обменного курса и повышений процентных ставок. Государственные инвестиции, вероятно, останутся на уровне целевых показателей бюджета на 2014 год.

- В Венгрии и Польше на 2014 год прогнозируется повышение роста до 2,0 и 3,1 процента, соответственно. В обеих странах движущей силой этой динамики роста является повышение внутреннего спроса, поддерживаемое смягчением денежно-кредитной политики, улучшением ситуации на рынке труда и увеличением поступающих из ЕС средств, которые, как ожидается, приведут к повышению государственных инвестиций. В Венгрии сохраняются крупные внешние дисбалансы, и, несмотря на их уменьшение, они могут негативно сказаться на росте.
- Как и в прошлом году, повышение роста в Юго-Восточной Европе будет в 2014 году умеренным, и он составит примерно 1,9 процента. Основным фактором, поддерживающим рост, является повышение внешнего спроса. В нескольких странах на внутреннем спросе положительно скажутся осуществляемые ЕС расходы. Однако спрос будет оставаться сдержанным вследствие медленного продвижения в урегулировании необслуживаемых кредитов, стойкой безработицы и необходимости бюджетной консолидации в некоторых странах.

В большинстве стран региона ожидается снижение инфляции или ее сохранение на умеренном уровне. Базовая инфляция находится на низком уровне в нескольких странах и снижается в Болгарии, Хорватии и Румынии, что частично объясняется по-прежнему отрицательным разрывом между потенциальным и фактическим объемом производства, подавленным внутренним спросом, малыми объемами банковского кредита и негативной динамикой внешних цен (рис. 2.4). Однако риски дефляции в странах Европы с формирующимся рынком являются низкими, поскольку укрепляется внутренний спрос, а последствия одновременных факторов сходят на нет.

Основные риски снижения темпов роста в регионе связаны с отсрочкой подъема в зоне евро и возобновлением изменчивости на финансовых рынках вследствие геополитических событий или начала сворачивания мер ФРС. Рост в регионе сильно коррелирует с ростом в зоне евро, и, учитывая прочные финансовые связи, зона евро остается основным источником потрясений для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран Европы. С резким сокращением портфельных инвестиций валовый приток капитала в страны Центральной и Юго-Восточной Европы в третьем квартале 2013 года стал резко отрицательным, а также существенно уменьшился приток капитала в Турцию (рис. 2.4). Ускоренный отток капитала становится фактором риска, если произойдет

новый всплеск изменчивости на финансовых рынках, что вызовет негативные последствия для финансирования по-прежнему крупных бюджетных дефицитов во многих странах, а также дефицитов по внешним операциям в некоторых из стран. Кроме того, дальнейшее повышение геополитических рисков в связи с ситуацией в Украине может вызвать значительные отрицательные вторичные эффекты для региона через финансовые каналы и торговые связи. И наконец, на экономических перспективах названных стран также неблагоприятно сказывается неопределенность, связанная с окончательным урегулированием выраженных в иностранной валюте ипотек в Венгрии, реструктуризацией финансового сектора и предприятий в Словении и установлением требуемой бюджетной дисциплины в Сербии.

В числе приоритетов остаются меры политики, направленные на повышение потенциальных темпов роста, в том числе за счет преодоления проблемы высокой структурной безработицы, продвижения в сторону урегулирования накопившегося крупного объема необслуживаемых кредитов и увеличения роли сектора внешнеторговых товаров. Низкий рост в значительной мере является следствием структурной негибкости во многих странах, хотя отрицательные разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства в большинстве стран региона также свидетельствуют о циклических недостатках. Однако пространство для политического маневра есть лишь у единиц: уже низкие директивные процентные ставки и риск возобновления финансовых потрясений уменьшают возможности дальнейшей либерализации денежно-кредитной политики в большинстве стран. В то же время повышенный уровень государственного долга и высокие общие бюджетные дефициты в нескольких странах подчеркивают необходимость консолидации, причем в основном за счет сокращения расходов.

Азия: устойчивый подъем

За исключением Японии, в Азии во второй половине 2013 года отмечалось повышение роста благодаря восстановлению экспорта и активному внутреннему спросу. Риски, связанные со снижением темпов роста в мире, по-прежнему являются значительными и особенно существенными для стран, уже ослабленных внутренними и внешними факторами уязвимости. Кроме того, в Китае продолжают усиливаться эндогенные факторы уязвимости, особенно связанные с ростом кредита. Приоритеты политики различаются по странам региона — в некоторых странах стоит вопрос об ужесточении политики, тогда как в других еще есть возможность поддержания роста. Реформы на стороне предложения могут способствовать повышению устойчивости экономики и улучшению перспектив роста.

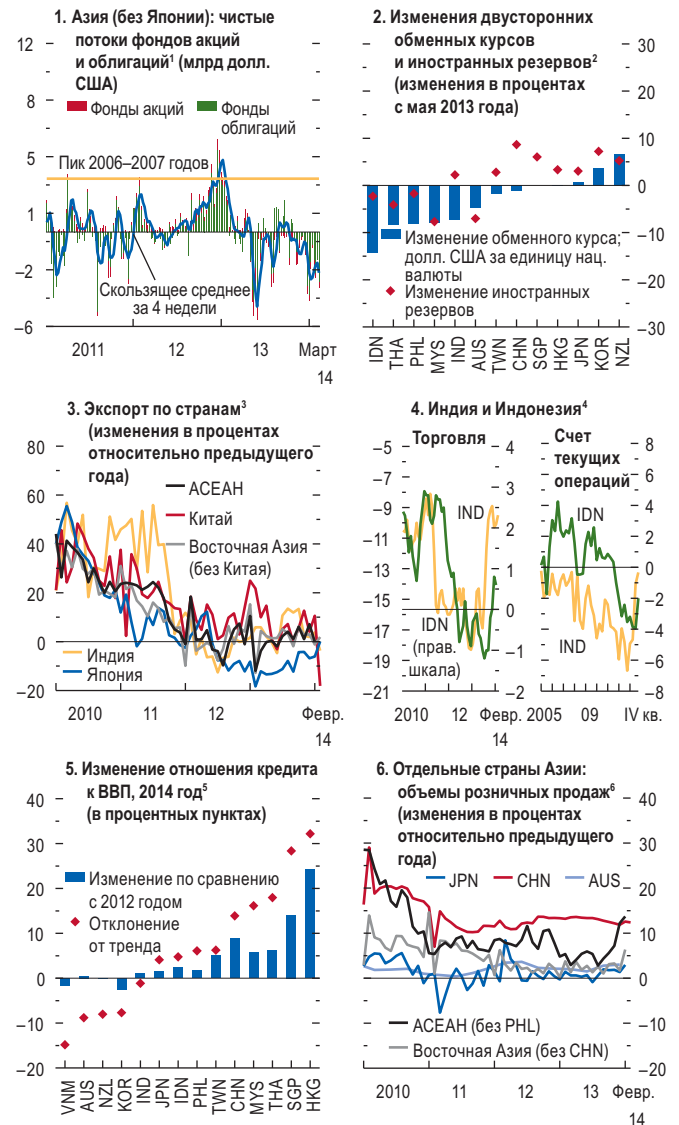
Во второй половине 2013 года отмечалось повышение экономической активности в Азии по мере увеличения экспорта в страны с развитой экономикой. Внутренний спрос отличался прочностью, а розничные продажи в значительной части Азии — динамизмом. Экспорт, особенно в США и зону евро, набрал силу. В Японии, хотя частное потребление и государственные расходы оставались на высоком уровне, рост ВВП во второй половине 2013 года замедлился в силу медленного повышения экспорта и всплеска спроса на импорт вследствие по-прежнему большого объема энергетического импорта и активного внутреннего спроса (см. главу 1). Страны с прочными базовыми экономическими показателями и надежной политикой смогли преодолеть возникшее в середине 2013 года и в начале 2014 года давление вследствие замедления потоков капитала, так что многие страны Азии с формирующимся рынком не пострадали, а находятся в лучшем положении. Несмотря на повышение изменчивости, финансовые условия остаются адаптивными, частично благодаря некоторому компенсирующему действию со стороны ослабления национальных валют (рис. 2.5).

По Азии в целом ожидается умеренное повышение темпов роста с 5,2 процента в 2013 году до примерно 5,5 процента в 2014 и 2015 годах (таблица 2.3). Улучшение экономических перспектив стран с развитой экономикой в некоторых случаях в сочетании с более конкурентными обменными курсами будет способствовать стимулированию экспорта. Внутренний спрос будет и далее поддерживаться активной динамикой рынков труда и по-прежнему динамичным ростом кредита. Ожидается, что политика будет оставаться адаптивной, хотя в некоторых случаях (Индия, Индонезия) повышение процентных ставок, с одной стороны, могло бы снизить уязвимость, но с другой, может оказать негативное влияние на рост. В Японии рост будет сдерживаться бюджетной консолидацией. Ожидается небольшое повышение инфляции с сокращением разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства, хотя в целом по региону она будет оставаться на низком уровне. На этом фоне выделяются в основном Индия и Индонезия, где будет отмечаться дальнейшее снижение высоких темпов инфляции.

- В Японии в 2014 году ожидается замедление роста ВВП до примерно 1,4 процента, поскольку проводимая налогово-бюджетная политика сдерживает экономическую активность. Положительное влияние недавно утвержденных мер стимулирования, как ожидается, будет с избытком компенсироваться негативным влиянием повышения налога на потребление и завершением расходов на реконструкцию и прошлых мер стимулирования. Денежно-кредитная поддержка будет обеспечивать, чтобы финансовые условия оставались адаптивными, а инфляция в текущем году временно повысится

Рисунок 2.5. Азия: устойчивый подъем

Экономическая активность в Азии повысилась во второй половине 2013 года с восстановлением экспорта благодаря более высокому спросу стран с развитой экономикой. Внутренний спрос остается динамичным, и прогнозируется повышение роста до 5,5 процента в 2014 году с дальнейшим увеличением внешнего спроса.



Источники: Bloomberg, L.P.; CEIC; Haver Analytics; МВФ, база данных «Международная финансовая статистика»; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. AUS = Австралия; CHN = Китай; HKG = CAP Гонконг; IDN = Индонезия; IND = Индия; JPN = Япония; KOR = Корея; MYS = Малайзия; NZL = Новая Зеландия; PHL = Филиппины; SGP = Сингапур; THA = Таиланд; TWN = Тайвань, провинция Китая; VNM = Вьетнам. АСЕАН = Ассоциация стран Юго-восточной Азии (IDN, MYS, PHL, SGP, THA). Восточная Азия = CHN, HKG, KOR и TWN. JPN = Япония. Агрегированные показатели по группам стран построены с весами по долям ВВП стран (оцененным по паритету покупательной способности) в ВВП группы.
¹ Данные включают проходящие через биржи потоки средств фондов и взаимных фондов; данные по 19 марта 2014 года.
² Данные по обменным курсам на март 2014 года; данные по резервам на март 2014 года, кроме NZL (январь 2014 года) и CHN (декабрь 2013 года).
³ Данные по АСЕАН по январь 2013 года.
⁴ Данные по торговому балансу представляют собой трехмесячные скользящие средние; для IDN по январь 2014 года. Данные о сальдо счетов текущих операций в процентах ВВП.
⁵ Последние из имеющихся месячных данных. Тренд рассчитан с использованием фильтра Ходрика-Прескотта за период 2000–2012 годов.
⁶ AUS, CHN, JPN и АСЕАН (без PHL). Данные по декабрь 2013 года по AUS, по январь 2014 года по JPN, Восточной Азии (без CHN) и АСЕАН (без PHL). Для AUS использована линейная интерполяция квартальных данных.

Таблица 2.3. Отдельные страны Азии: 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		
	2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Азия	5,2	5,4	5,6	3,5	3,9	3,7	1,4	1,6	1,6	...	...	...
Страны Азии с развитой экономикой	2,1	2,3	2,2	1,1	2,4	2,2	2,0	2,1	2,0	4,0	4,0	4,0
Япония	1,5	1,4	1,0	0,4	2,8	1,7	0,7	1,2	1,3	4,0	3,9	3,9
Корея ⁴	2,8	3,7	3,8	1,3	1,8	3,0	5,8	4,4	3,5	3,1	3,1	3,1
Австралия	2,4	2,6	2,7	2,4	2,3	2,4	-2,9	-2,6	-2,8	5,7	6,2	6,2
Тайвань, провинция Китая	2,1	3,1	3,9	0,8	1,4	2,0	11,7	11,7	10,9	4,2	4,2	4,1
САР Гонконг	2,9	3,7	3,8	4,3	4,0	3,8	3,1	3,3	3,9	3,1	3,1	3,1
Сингапур	4,1	3,6	3,6	2,4	2,3	2,6	18,4	17,7	17,1	1,9	2,0	2,1
Новая Зеландия	2,4	3,3	3,0	1,1	2,2	2,2	-4,2	-4,9	-5,4	6,1	5,2	4,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,5	6,7	6,8	4,5	4,5	4,3	1,1	1,2	1,4	...	...	...
Китай	7,7	7,5	7,3	2,6	3,0	3,0	2,1	2,2	2,4	4,1	4,1	4,1
Индия	4,4	5,4	6,4	9,5	8,0	7,5	-2,0	-2,4	-2,5	...	...	...
АСЕАН-5	5,2	4,9	5,4	4,4	4,7	4,4	0,1	0,3	0,3	...	...	...
Индонезия	5,8	5,4	5,8	6,4	6,3	5,5	-3,3	-3,0	-2,7	6,3	6,1	5,8
Таиланд	2,9	2,5	3,8	2,2	2,3	2,1	-0,7	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8
Малайзия	4,7	5,2	5,0	2,1	3,3	3,9	3,8	4,0	4,0	3,1	3,0	3,0
Филиппины	7,2	6,5	6,5	2,9	4,4	3,6	3,5	3,2	2,6	7,1	6,9	6,8
Вьетнам	5,4	5,6	5,7	6,6	6,3	6,2	6,6	4,3	3,5	4,4	4,4	4,4
Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии⁵	6,2	6,7	7,1	6,8	6,6	6,4	-2,1	-1,4	-1,2	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком ⁶	6,5	6,7	6,8	4,5	4,4	4,2	1,2	1,3	1,4	...	...	...

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

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.

⁴Ряды данных реального ВВП Кореи относятся к 2005 отчетному году. Они не отражают пересмотренных национальных счетов, выпущенных 26 марта 2014 года, после окончания подготовки к публикации ПРМЭ. Этот комплексный пересмотр включает внедрение СНС 2008 года и обновление данных за 2010 отчетный год. В результате этих изменений реальный рост ВВП в 2013 году был пересмотрен в сторону повышения до 3 процентов с 2,8 процента.

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

⁶К странам Азии с формирующимся рынком относятся страны АСЕАН-5, Китай и Индия.

до 2¾ процента в результате повышения налога на потребление (см. главу 1).

- В экономике *Кореи* прогнозируется продолжение подъема, и рост повысится в 2014 году до 3,7 процента. Движущей силой более активного роста будет в основном экспорт, увеличивающийся благодаря повышению спроса со стороны партнеров по торговле. Внутренний спрос должен также повыситься благодаря прошлым мерам бюджетного стимулирования и либеральным денежно-кредитным условиям, а также за счет сохраняющейся благоприятной ситуации на рынке труда.
- В *Австралии* в 2014 году ожидается продолжение роста в целом на стабильном уровне 2,6 процента, учитывая сохраняющиеся низкие темпы инвестиций, связанных с горнодобывающей промышленностью. В *Новой Зеландии* рост должен повыситься до 3,3 процента, чему способствуют расходы на реконструкцию.

- В *Китае* во второй половине 2013 года отмечалось некоторое восстановление темпов роста, и в текущем году они должны оставаться на достаточно высоком уровне, лишь немного снизившись до 7,5 процента, при сохранении адаптивной политики. Объявление о правительственной программе реформ привело к улучшению деловых настроений, но прогресс в части перебалансирования экономики остается неуверенным (см. вставку 1.2). Ожидается, что реформы в налогово-бюджетной сфере приведут к повышению эффективности налоговой системы, а идущие финансовые реформы должны улучшить распределение капитала и увеличить эффективность инвестиций, хотя в ближайшей перспективе они также могут вызвать некоторую волатильность на рынках капитала Китая (см. главу 1). Хотя перспективы в отношении инфляции остаются благоприятными, обеспокоенность избытком инвестиций и качеством кредита

может привести к дальнейшему уменьшению денежно-кредитной поддержки экономики за счет снижения темпов роста кредита и повышения реальной стоимости заимствования.

- В Индии ожидается повышение роста с 4,4 процента в 2013 году до 5,4 процента в 2014 году, чему будет способствовать несколько более активный рост в мире, повышение конкурентоспособности экспорта и осуществление недавно утвержденных проектов инвестиций. Отмечавшееся в последние месяцы увеличение экспорта и меры по сдерживанию импорта золота привели к уменьшению дефицита счета текущих операций. Меры политики по стимулированию потоков капитала дополнительно способствовали уменьшению внешней уязвимости. Ожидается, что произойдет закрепление более высоких темпов роста за счет политики, поддерживающей инвестиции, и повышения доверия за счет недавних мер, но в целом рост останется ниже тренда. Прогнозируется, что инфляция потребительских цен будет оставаться существенной проблемой, но она должна продолжать свое движение в сторону понижательной траектории.
- Динамика ситуации в странах Ассоциации стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН) будет оставаться неравномерной. В Индонезии прогнозируется замедление роста в этом году, учитывая негативное влияние на внутреннюю экономику более сдержанных настроений инвесторов и повышения стоимости заемных средств. При этом снижение курса национальной валюты в связи с середины 2013 года должно положительно сказаться на экспорте. В Таиланде ближайшие перспективы по-прежнему омрачаются политической ситуацией; темпы роста в экономике замедляются в связи с ослаблением частного спроса и отсрочкой в реализации планов государственных инвестиций. При этом Малайзия и Филиппины находятся на более благоприятной траектории, и в этих двух странах ожидается сохранение активного роста.
- Экономические перспективы для развивающихся стран Азии в целом заключаются в продолжении активного роста с некоторым дополнительным положительным влиянием со стороны подъема в мировой торговле. В Бангладеш в 2014 году ожидается восстановление внутреннего спроса, поскольку нормализуется экономическая активность после года политических волнений. Одновременно сохраняется риск, который создают макроэкономические дисбалансы, связанные с быстрым ростом кредита и высоким дефицитом счета текущих операций в Лаосской НДР и Монголии.

Сохраняется обеспокоенность относительно внешних условий, но Азия также сталкивается с различными специфическими внутренними рисками. В целом есть следующие три общих опасности для региона

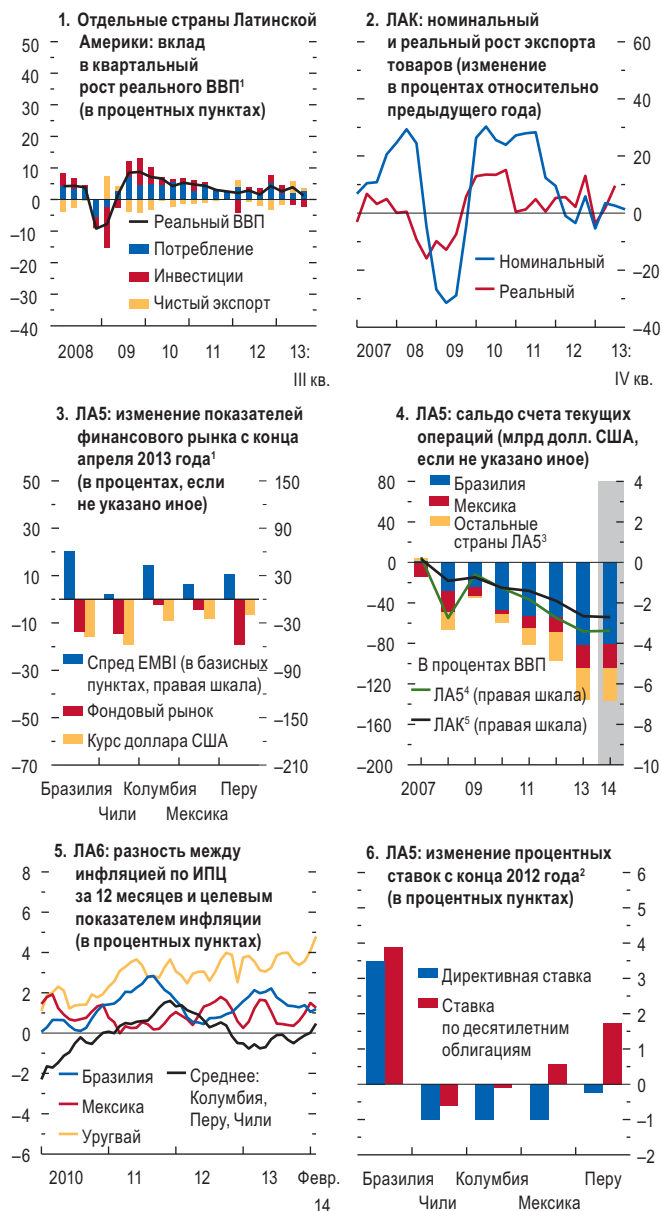
в предстоящем году (см. главу 1), и главные из них связаны с увеличением специфических рисков, вызываемых политической напряженностью и неопределенностью в нескольких странах (например, в Таиланде).

- *Ужесточение финансовых условий в мире.* По мере повышения в США темпов роста Азии необходимо будет адаптироваться к устойчивому повышению мировых премий за срок. Это в наибольшей мере скажется на странах с менее прочными базовыми экономическими показателями и большей опорой на мировое финансирование и торговлю. В некоторых случаях это влияние может усиливаться слабыми местами во внутреннем финансировании вследствие высокой доли использования заемных средств компаниями и домашними хозяйствами с негативными последствиями для банковских балансов.
- *Снижение эффективности «абеномики».* Меры политики в Японии могут оказаться менее эффективными в стимулировании роста, если они не приведут к повышению инфляционных ожиданий, номинальной заработной платы, экспорта и частных инвестиций. Более низкие темпы роста могут оказать существенные отрицательные вторичные эффекты на страны с сильными связями с Японией в области торговли и прямых иностранных инвестиций, такие как Индонезия и Таиланд, особенно если снова возникнет риск дефляции.
- *Более сильное замедление роста и обострение факторов уязвимости финансового сектора в Китае.* Более сильное, чем предполагалось, замедление роста в Китае (например, вследствие проведения структурных реформ) может создать существенные вторичные эффекты для остальных стран региона, особенно для стран, подключенных к региональной цепи поставок, и для экспортеров биржевых товаров. Финансовый кризис в ближайшей перспективе маловероятен, но в условиях отмечавшегося в последнее время быстрого роста кредита и распространения теневой банковской деятельности могут и дальше появляться новости о кредитных проблемах у трастов или потенциальных проблемах с обслуживанием долга со стороны местных органов управления. Это может вызвать негативную реакцию финансового рынка как в Китае, так и во всем мире. Однако это же может привести к более адекватной стоимостной оценке рисков, а потому будет желанным результатом.

Помимо решения проблем, связанных с факторами уязвимости на ближайшее время, Азии следует также активно продолжать проведение структурных реформ для улучшения среднесрочных перспектив. В общем случае реформы должны сосредоточиваться на структурных препятствиях для роста в Индии и странах АСЕАН за счет увеличения

Рисунок 2.6. Латинская Америка и Карибский бассейн: сдержанный рост

Темпы роста в Латинской Америке и Карибском бассейне еще снизились в 2013 году в условиях слабых показателей экспорта и дальнейшего замедления темпов инвестиций. Ожидается, что в текущем году экономическая активность будет оставаться на низком уровне, и есть риск снижения темпов роста в случае возобновления неспокойной ситуации на финансовых рынках, особенно для стран со значительными потребностями во внешнем финансировании или слабыми местами во внутренней политике.



Источники: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; МВФ, база данных «Международная финансовая статистика»; официальные органы стран; оценки персонала МВФ.

Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен; ЕМБИ = индекс облигаций стран с формирующимся рынком; ЛАК = Латинская Америка и Карибский бассейн. ЛА6 = Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу, Уругвай, Чили. ЛА5 = ЛА6 без Уругвая.

¹С весами по долям ВВП (оцененного по паритету покупательной способности) в ВВП группы: Аргентина, Бразилия, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Парагвай, Перу, Чили.

²Данные на 24 марта 2014 года.

³Простое среднее по Колумбии, Перу и Чили.

⁴Простое среднее.

⁵С весами по долям ВВП (оцененного по паритету покупательной способности) в ВВП группы.

государственных и частных инвестиций (особенно в инфраструктуру). В Китае ключевую роль в улучшении распределения кредитных ресурсов и повышении темпов роста производительности будут играть реформы, направленные на либерализацию финансовой системы и повышение стоимости капитала. В Японии необходимы структурные реформы для достижения устойчивого повышения роста и надежного выхода из дефляции.

Латинская Америка и Карибский бассейн: сдержанный рост

Ожидается, что экономическая активность в странах Латинской Америки и Карибского бассейна будет оставаться в 2014 году на сравнительно низком уровне. Подъем в странах с развитой экономикой должен создать положительные вторичные эффекты, связанные с торговлей, но они, вероятно, будут компенсироваться снижением цен на биржевые товары, более жесткими финансовыми условиями и узкими местами на стороне предложения в некоторых странах. Рост в регионе Карибского бассейна по-прежнему сдерживается высокими уровнями долга и низкой конкурентоспособностью. Директивным органам следует сосредоточить внимание на укреплении состояния бюджета, устранении потенциальных факторов финансовой уязвимости и более активном продвижении на пути способствующих росту структурных реформ для уменьшения сдерживающих факторов на стороне предложения.

Экономическая активность в Латинской Америке и Карибском бассейне оставалась в прошлом году на сравнительно низком уровне. Рост за весь 2013 год оценивается в 2¾ процента, что существенно меньше, чем темпы роста, отмечавшиеся в предыдущие годы (рис. 2.6). Слабость инвестиций и подавленный спрос на экспорт региона тормозили активность. Такое же действие оказывали и все более сдерживающие узкие места на стороне предложения в ряде стран. На странах с более прочными базовыми экономическими показателями, как правило, меньше сказывалось давление рынка, возникшее в середине 2013 года и начале 2014 года (см. главу 1). Тем не менее, объем операций на большинстве валютных, фондовых и облигационных рынков в Латинской Америке и Карибском бассейне остается существенно ниже уровней, отмечавшихся 12 месяцев назад, что является следствием более жестких внешних условий и переоценки среднесрочных перспектив роста.

В дальнейшем прогнозируется, что рост в регионе будет оставаться в 2014 году сдержанным, на уровне 2½ процента. Ожидается, что подъем в странах с развитой экономикой создаст положительные

Таблица 2.4. Отдельные страны Западного полушария: 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		
	2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Северная Америка	1,8	2,8	3,0	1,6	1,6	1,8	-2,3	-2,2	-2,5	...	...	...
США	1,9	2,8	3,0	1,5	1,4	1,6	-2,3	-2,2	-2,6	7,4	6,4	6,2
Канада	2,0	2,3	2,4	1,0	1,5	1,9	-3,2	-2,6	-2,5	7,1	7,0	6,9
Мексика	1,1	3,0	3,5	3,8	4,0	3,5	-1,8	-1,9	-2,0	4,9	4,5	4,3
Южная Америка⁴	3,2	2,3	2,7	8,1	...	...	-2,7	-2,8	-2,9	...	...	...
Бразилия	2,3	1,8	2,7	6,2	5,9	5,5	-3,6	-3,6	-3,7	5,4	5,6	5,8
Аргентина ^{5,6}	4,3	0,5	1,0	10,6	...	...	-0,9	-0,5	-0,5	7,1	7,6	7,6
Колумбия	4,3	4,5	4,5	2,0	1,9	2,9	-3,3	-3,3	-3,2	9,7	9,3	9,0
Венесуэла	1,0	-0,5	-1,0	40,7	50,7	38,0	2,7	2,4	1,8	9,2	11,2	13,3
Перу	5,0	5,5	5,8	2,8	2,5	2,1	-4,9	-4,8	-4,4	7,5	6,0	6,0
Чили	4,2	3,6	4,1	1,8	3,5	2,9	-3,4	-3,3	-2,8	5,9	6,1	6,2
Эквадор	4,2	4,2	3,5	2,7	2,8	2,6	-1,5	-2,4	-3,1	4,7	5,0	5,0
Боливия	6,8	5,1	5,0	5,7	6,8	5,3	3,7	3,7	2,4	6,4	6,3	6,2
Уругвай	4,2	2,8	3,0	8,6	8,3	8,0	-5,9	-5,5	-5,2	6,3	6,8	6,9
Парагвай	13,0	4,8	4,5	2,7	4,7	5,0	0,9	-0,9	-1,6	5,4	5,5	5,5
Центральная Америка⁷	4,0	4,0	4,0	4,2	3,8	4,4	-6,9	-6,5	-6,2	...	...	...
Карибский бассейн⁸	2,8	3,3	3,3	5,0	4,4	4,5	-3,7	-3,2	-3,2	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн ⁹	2,7	2,5	3,0	6,8	...	...	-2,7	-2,7	-2,8	...	...	...
Без Аргентины	2,5	2,8	3,2	6,4	6,8	5,9	-2,8	-2,9	-3,0	...	...	...
Восточнокарибский валютный союз ¹⁰	0,5	1,4	1,8	1,0	1,2	1,8	-17,6	-17,1	-16,7	...	...	...

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

⁵Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности. Данные по потребительским ценам с января 2014 года далее 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 прогнозы инфляции по ИПЦ не приводятся в весеннем выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2014 года. После заявления о порицании со стороны МВФ от 1 февраля 2013 года публичное распространение данных по новому национальному ИПЦ к концу марта 2014 года было одной из оговоренных мер в решении Исполнительного совета МВФ в декабре 2013 года, требовавшем от Аргентины повысить качество своих данных по ИПЦ. Исполнительный совет снова рассмотрит этот вопрос согласно установленному в декабре 2013 года графику и соответственно процедурам, определенным в правовых основах МВФ.

⁶Данные по Аргентине представляют собой данные официальной отчетности. Вместе с тем МВФ сделал заявление о порицании и призвал Аргентину принять меры для улучшения качества официальных данных ВВП и ИПЦ-ББА. Альтернативные источники данных показывают реальный рост значительно ниже официальных данных начиная с 2008 года. В этой связи для наблюдения за макроэкономической ситуацией в Аргентине МВФ также использует альтернативные оценки роста ВВП.

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

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

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

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

вторичные эффекты в области торговли, но они, вероятно, будут компенсироваться влиянием более низких цен на биржевые товары, более жестких финансовых условий и ограничениями на стороне предложения в некоторых странах. Однако отмечаются значительные различия в экономических перспективах различных частей региона (таблица 2.4).

- В Мексике в этом году ожидается повышение роста до 3 процентов после неожиданно слабого роста на уровне 1,1 процента в 2013 году. Некоторые из факторов, ранее негативно сказывавшихся

на росте, прекратили действовать, налогово-бюджетная политика приняла более адаптивную направленность, и начал расти спрос в США. Прогнозируется, что темпы общей инфляции будут в ближайшей перспективе оставаться вблизи верхней границы целевого диапазона в результате единовременных последствий определенных налоговых мер. Однако базовая инфляция и инфляционные ожидания остаются надежно закрепленными. В дальнейшем идущие в Мексике экономические реформы, особенно в сфере

энергетики и телекоммуникаций, создадут условия для более высокого потенциального роста на среднесрочную перспективу.

- *Экономика Бразилии*, как ожидается, будет оставаться вялой, и рост замедлится в 2014 году до 1,8 процента. На экономической активности негативно сказываются ограничения внутреннего предложения, особенно в сфере инфраструктуры, и по-прежнему слабый рост частных инвестиций из-за снижения конкурентоспособности и низкого доверия в деловых кругах. Ожидается, что инфляция будет оставаться в верхней части официального целевого диапазона, поскольку ограниченность незагруженных производственных мощностей и недавнее снижение курса реала ведут к сохранению давления на цены. В течение последнего года совокупность проводимых мер политики вела к ужесточению денежно-кредитных условий, в то время как направленность налогово-бюджетной политики (включая кредитование, определяемое государственной политикой) в 2014 году будет в целом оставаться нейтральной.
- Среди других стран, отличающихся финансовой интегрированностью, в *Колумбии* и *Перу* прогнозируется продолжение достаточно активного роста. В *Чили* прогнозируется некоторое снижение экономической активности, поскольку заметно ослаб рост частных инвестиций, в том числе в горнодобывающей промышленности. Во всех трех названных странах сохраняется динамичное внутреннее потребление, поддерживаемое рекордно низкими уровнями безработицы и высокими темпами роста реальной заработной платы. При этом прогнозируется, что давление в области цен будет и далее сдерживаться.
- В *Аргентине* и *Венесуэле* в течение 2014 года ожидается заметное снижение экономической активности, но прогноз связан с высокой неопределенностью. Хроническая излишне либеральная макроэкономическая политика привела к высокой инфляции и расходованию официальных валютных резервов. В обеих странах сохраняется значительный разрыв между официальным и рыночным обменным курсом, а в Венесуэле он продолжает расширяться. Принятые административные меры, направленные на преодоление внутренних и внешних дисбалансов, в том числе меры контроля над ценами, обменными курсами и торговлей, создают дополнительное негативное влияние на доверие и экономическую активность. Недавно в обеих странах была проведена корректировка обменных курсов, а в Аргентине повышены процентные ставки, но для устранения опасности неупорядоченной корректировки требуются более существенные изменения в политике.
- В прошлом году в экономике *Боливии* отмечался активный рост, и на 2014 год ожидается его

сохранение на уровне выше потенциального, чему способствуют резкое увеличение производства углеводородной продукции и адаптивная макроэкономическая политика. Рост в *Парагвае* в 2013 году также повысился с восстановлением сельскохозяйственного сектора после суровой засухи.

- Рост в *Центральной Америке* ожидается в целом без изменений на уровне 4,0 процента, поскольку толчок со стороны повышения экономической активности в США компенсируется ужесточением налогово-бюджетной политики в некоторых странах, последствиями распространения болезней кофейных плантаций для производства кофе, уменьшением финансирования со стороны Венесуэлы и другими характерными для тех или иных стран факторами.
- *Карибский бассейн* продолжает находиться в непростой экономической ситуации, характеризующейся низкими темпами роста, высокой задолженностью и финансовой непрочностью. Однако в текущем году ожидается умеренное восстановление экономической активности в зависящих от туризма странах по мере усиления туристических потоков.

Сохраняются значительные риски для прогноза. Более значительное повышение роста может произойти в случае более активного, чем ожидается, всплеска роста в США, который может привести к увеличению экспорта региона, но положительные вторичные эффекты торговли будут в основном распространяться на Мексику и несколько стран Центральной Америки и Карибского бассейна. Риски снижения роста связаны с тем, что более быстрое, чем ожидается, повышение процентных ставок в США может вызвать новые препятствия для роста на финансовом фронте, особенно если произойдет резкое изменение направленности потоков капитала. Кроме того, дальнейшее понижающее давление на цены биржевых товаров вследствие более резкого, чем прогнозируется, снижения темпов инвестиций в Китае или иных факторов окажет негативное влияние на рост в странах-экспортерах биржевых товаров в регионе.

В этих условиях директивным органам в странах Латинской Америки и Карибского бассейна следует сосредоточить внимание на улучшении внутренних базовых экономических показателей для уменьшения уязвимости своих стран перед лицом внешних потрясений. В странах с крупными бюджетными дисбалансами, а также в странах, имеющих ограниченные незагруженные мощности и излишний дефицит счета внешних текущих операций, по-прежнему актуально проведение мер по постепенному уменьшению бюджетных дефицитов и снижению уровня государственного долга. Дальнейшее повышение прозрачности бюджетных основ и доверия к ним также должно

способствовать укреплению уверенности инвесторов. Кроме того, принципиально важно обеспечивать надежный пруденциальный надзор в финансовом секторе и заблаговременно принимать меры по устранению слабых мест, которые могут выступить на первый план в случае резкого повышения процентных ставок или дальнейшего замедления роста.

Гибкость обменных курсов уже помогла странам в адаптации к потрясениям на финансовых рынках в прошлом году, и она должна оставаться ценным буфером на случай возобновления волатильности. При этом смягчение денежно-кредитной политики остается первой линией защиты от дальнейшего замедления роста в странах с низкой инфляцией и закрепленными инфляционными ожиданиями. В странах со стойким инфляционным давлением, которое может усугубляться дальнейшим снижением обменного курса, как денежно-кредитная, так и налогово-бюджетная политика должны быть сосредоточены на закреплении инфляционных ожиданий.

Принципиальную значимость имеют также структурные реформы для повышения производительности и укрепления конкурентоспособности. Прежде всего, в регионе необходимо больше и более эффективно инвестировать в инфраструктуру и человеческий капитал, устранять препятствия для более широкого участия населения в рабочей силе организованного сектора и улучшать деловую и нормативно-правовую среду.

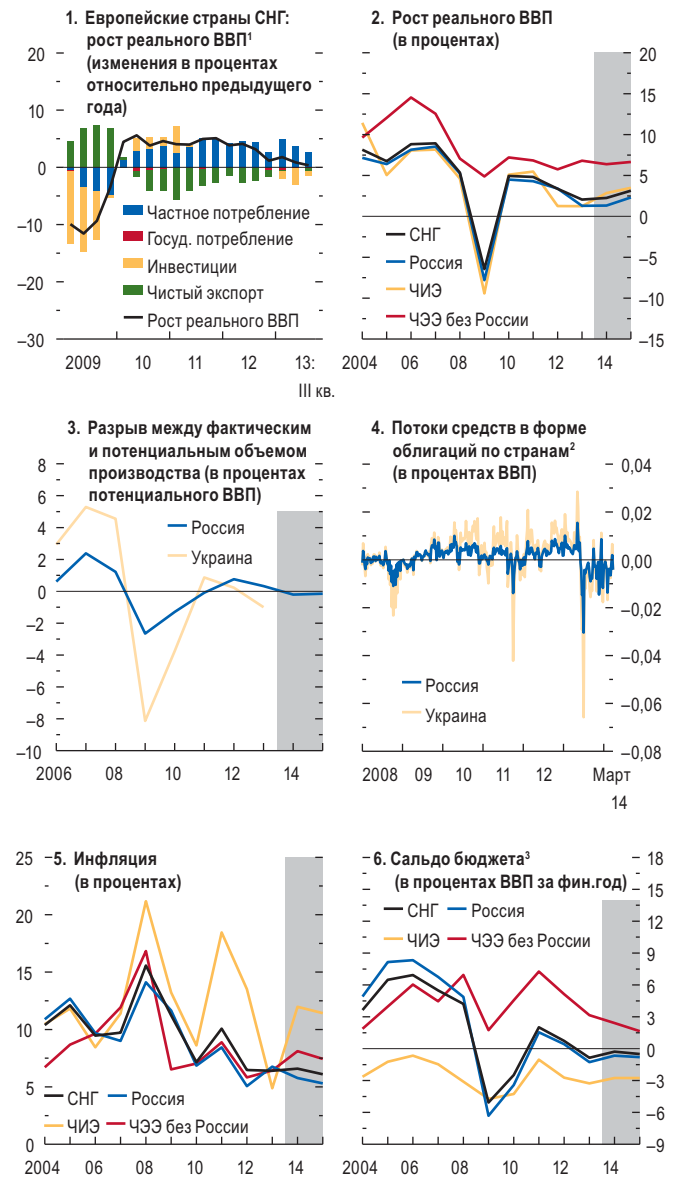
Содружество Независимых Государств: ограниченные перспективы

Экономический рост в Содружестве Независимых Государств (СНГ) остается пониженным, несмотря на активное увеличение потребления, что является следствием слабых инвестиций, политической напряженности, а в некоторых случаях также неопределенности политики. Геополитическая напряженность негативно сказывается на ситуации в отдельной части этого региона. При этом наблюдается динамичный рост в регионе Кавказа и Центральной Азии (КЦА). Меры политики должны быть нацелены на проведение реформ и увеличение инвестиций для повышения потенциала роста, а в некоторых странах еще одним приоритетом является устранение серьезных дисбалансов.

Рост в европейских странах СНГ во второй половине 2013 года продолжал замедляться, и эта динамика усилилась вследствие геополитической напряженности в начале 2014 года (рис. 2.7). Рост в России в течение 2013 года оставался слабым. Несмотря на динамичное потребление, экономическая активность сдерживалась низким уровнем инвестиций и медленным подъемом в мире. Рекордный урожай

Рисунок 2.7. Содружество Независимых Государств: ограниченные перспективы

Темпы роста в Содружестве Независимых Государств (СНГ) продолжали замедляться, отражая дальнейшее снижение роста в России и слабый внешний спрос в других странах, а потоки капитала в регион уменьшились. Меры политики должны сосредоточиваться на проведении более глубоких реформ в целях повышения потенциального роста, а в некоторых странах для исправления серьезных дисбалансов.



Источники: EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; оценки персонала МВФ.
 Примечание. Чистые экспортеры энергоресурсов (ЧЭЭ) = Азербайджан, Казахстан, Россия, Туркменистан, Узбекистан. Чистые импортеры энергоресурсов (ЧИЭ) = Армения, Беларусь, Грузия, Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан, Украина. Все агрегированные показатели по группам стран построены с весами по долям ВВП (оцененного по паритету покупательной способности) в ВВП группы. Прогнозы по Украине не включены в рассмотрение вследствие текущего кризиса.
¹Европейские страны СНГ включают Беларусь, Молдову, Россию и Украину.
²Данные по 18 марта 2014 года.
³Чистое кредитование/заимствование сектора государственного управления, кроме случая ЧИЭ, для которых использовано общее сальдо.

Таблица 2.5. 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		
	2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Содружество Независимых Государств	2,1	2,3	3,1	6,4	6,6	6,1	0,7	1,9	1,5	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов	2,2	2,2	3,1	6,7	6,2	5,7	1,9	2,5	1,9	...	...	...
Россия	1,3	1,3	2,3	6,8	5,8	5,3	1,6	2,1	1,6	5,5	6,2	6,2
Казахстан	6,0	5,7	6,1	5,8	9,2	7,5	0,1	1,9	2,0	5,2	5,2	5,2
Узбекистан	8,0	7,0	6,5	11,2	11,0	11,0	1,7	2,2	1,9	...	...	...
Азербайджан	5,8	5,0	4,6	2,4	3,5	4,0	19,7	15,0	9,9	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	10,2	10,7	12,5	6,6	5,7	6,0	-3,3	-1,1	1,3	...	...	...
Чистые импортеры энергоресурсов	1,2	2,8	3,5	4,9	12,0	11,4	-8,9	-9,0	-7,5	...	...	...
Украина ⁴	0,0	...	...	-0,3	...	...	-9,2	...	...	7,4	...	...
Беларусь	0,9	1,6	2,5	18,3	16,8	15,8	-9,8	-10,0	-7,8	0,6	0,6	0,6
Грузия ⁵	3,2	5,0	5,0	-0,5	4,0	4,6	-6,1	-7,9	-7,3	...	...	...
Армения	3,2	4,3	4,5	5,8	5,0	4,0	-8,4	-7,2	-6,8	18,5	18,0	17,9
Таджикистан	7,4	6,2	5,7	5,0	5,4	5,9	-1,9	-2,1	-2,3	...	...	...
Кыргызская Республика	10,5	4,4	4,9	6,6	6,1	6,6	-12,6	-15,5	-14,3	7,6	7,6	7,5
Молдова	8,9	3,5	4,5	4,6	5,5	5,9	-4,8	-5,9	-6,4	5,2	5,6	5,3
<i>Для справки</i>												
Кавказ и Центральная Азия ⁶	6,6	6,2	6,4	6,0	7,7	7,1	2,6	3,0	2,4	...	...	...
Страны СНГ с низкими доходами ⁷	7,1	6,0	5,8	7,7	8,3	8,4	-2,2	-2,3	-2,2	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России	6,8	6,4	6,7	6,4	8,1	7,4	3,6	4,2	3,4	...	...	...

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

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.

⁴Прогнозы по Украине не включены из-за происходящего в настоящее время кризиса.

⁵Грузия, не входящая в Содружество Независимых Государств, включена в эту группу по причине географической близости и сходства экономической структуры.

⁶Включает Армению, Азербайджан, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

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

и активное частное потребление вывели Украину из спада в четвертом квартале 2013 года, но крупные внутренние и внешние дисбалансы стойко сохраняются. Изменчивость потоков капитала резко повысилась с лета 2013 года, когда увеличилась обеспокоенность возможным ужесточением политики ФРС. В начале 2014 года внутренние политические потрясения и захват Крыма Россией негативно сказались на экономике Украины и создали волны вторичных эффектов для всего региона. На перспективах роста в России в ближайшее время, которые уже были ослабленными, дополнительно сказалась эта геополитическая напряженность. С возникновением понижательного давления на рубль и усилением оттока капитала центральный банк временно снова обратился к дискреционным мерам политики и увеличил свои валютные интервенции. Рост в регионе КЦА повысился в 2013 году примерно на 1 процентный пункт до приблизительно 6½ процента, несмотря на снижение роста в России, которая является одним из основных партнеров региона по торговле.

Рост в европейских странах СНГ будет оставаться слабым, и ожидается ослабление перспектив роста в КЦА до 6,2 процента в 2014 году (таблица 2.5).

- В России в 2014 году прогнозируется сохранение пониженного роста на уровне 1,3 процента. Последствия финансовых потрясений в странах с формирующимся рынком и связанная с Украиной геополитическая напряженность являются факторами, сдерживающими и без того низкую экономическую активность.
- В Украине, вероятно, произойдет значительное падение объема производства, поскольку серьезные экономические и политические потрясения негативно сказываются на инвестициях и потреблении. Ближе к концу 2014 года восстановление чистого экспорта и инвестиций должны привести к умеренному экономическому росту.
- Рост в Беларуси будет оставаться слабым и составит в 2014 году 1,6 процента. В Молдове рост ВВП замедлится в 2014 году до 3½ процента, главным образом вследствие ожидаемого снижения темпов роста в сельском хозяйстве.
- Укрепление внешнего спроса, а также восстановление внутреннего спроса в Армении и Грузии благодаря более либеральной налогово-бюджетной политике, а также увеличение экспорта углеводородных ресурсов из Туркменистана благодаря

проведенному в прошлом увеличению производственных мощностей будут поддерживать экономическую активность в регионе КЦА, несмотря на временное снижение темпов роста производства нефти в *Казахстане* и отсутствие роста экспорта золота из *Кыргызской Республики*.

Инфляция в 2014 году по-прежнему будет в целом стабильной на уровне примерно 6 процентов, но в некоторых странах она остается высокой (таблица 2.5). В России она превысила границу целевого диапазона в 2013 году, что частично объясняется временным скачком цен на продовольствие и снижением курса рубля, и в 2014 году, вероятно, она останется на уровне выше середины целевого диапазона. В Казахстане недавнее снижение курса тенге увеличит инфляционное давление в текущем году. В Беларуси инфляция уменьшилась, но при текущей политике она останется на уровне двузначных цифр, в то время как в большинстве стран КЦА ожидается ее сохранение в пределах целевых показателей центральных банков. В Грузии ожидается, что инфляция приблизится в 2015 году к целевому уровню в 5 процентов вследствие подъема внутреннего спроса и некоторого ослабления валюты в последнее время. В Узбекистане инфляция будет и далее оставаться на уровне двузначных цифр в результате повышений регулируемых цен, снижения курса валюты и активного роста кредита.

Баланс рисков по-прежнему направлен в сторону более низкого роста, если учитывать повышение геополитической неопределенности после захвата Крыма Россией, ужесточение финансовых условий и изменчивость потоков капитала. Усиление санкций и встречных санкций может сказаться на торговых потоках и ценах финансовых активов. Негативное влияние может распространяться через реальные (торговля, денежные переводы мигрантов) и финансовые (цены активов, банковские операции) каналы. Даже при отсутствии санкций снижение роста в России и Украине может в среднесрочной перспективе оказать существенное влияние на соседние страны. Более низкие цены на биржевые товары (см. специальный раздел по биржевым товарам в главе 1) отсрочат подъем в Украине и будут сдерживать рост в России и в странах КЦА, экспортирующих углеводородные ресурсы. При этом в меньшей мере пострадают страны с крупными резервами иностранных активов. Рост в странах-импортерах нефти региона КЦА также снизится, если прогнозы роста в странах с формирующимся рынком потребуют пересмотра в сторону снижения, что окажет негативное влияние на торговлю, денежные переводы мигрантов и проектное финансирование, особенно с учетом ограниченности внешних и бюджетных резервов. Замедление роста в России вследствие неопределенности обстановки скажется на КЦА как

через канал реального сектора, так и через финансовые каналы, особенно если возникнут нарушения в поставках энергии и повысятся цены на нефть и газ. Повышение роста сверх прогноза может произойти в случае более активного подъема в странах с развитой экономикой, поддерживающего на высоком уровне цены на нефть и газ, что положительно скажется на как на экспортерах нефти и газа, так и на импортерах биржевых товаров, за счет более динамичного, чем ожидается, подъема в России.

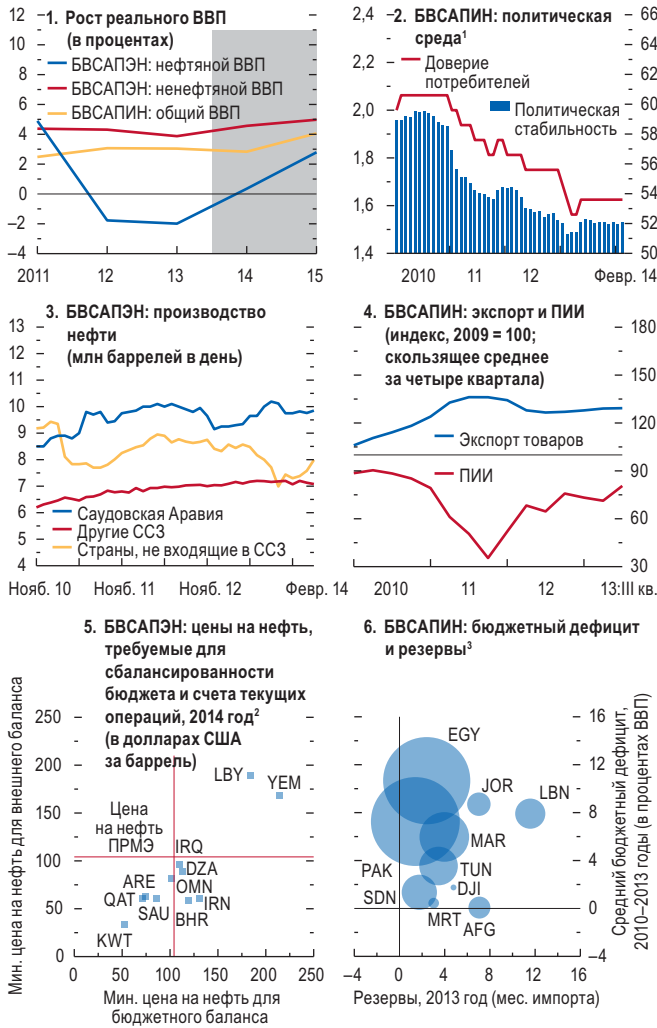
Меры политики должны быть направлены на поддержание макроэкономической стабильности и повышение потенциала роста за счет масштабных реформ. Чтобы защититься от возможных последствий финансовых потрясений в странах с формирующимся рынком и геополитической напряженности, России следует и далее опираться на гибкие обменные курсы, облегчающие экономическую корректировку, избегая при этом излишней изменчивости, сохранять в центре внимания денежно-кредитной политики закрепление инфляции на стабильном уровне и поддерживать в целом нейтральную структурную налогово-бюджетную политику, допуская действие автоматических стабилизаторов. В Украине ключевое значение для экономической стабилизации имеет проведение бюджетной консолидации и сдерживание квазифискальных убытков в энергетическом секторе. Хотя в Беларуси финансовая поддержка со стороны России может создать некоторое пространство для маневра в краткосрочном плане, следует оперативно прилагать усилия по снижению роста заработной платы и кредита и повышению гибкости обменных курсов, чтобы уменьшить имеющиеся дисбалансы. Сохраняя приверженность задаче консолидации в среднесрочной перспективе, Армения и Грузия планируют определенные меры бюджетного стимулирования в 2014 году. В регионе в целом требуются структурные реформы для улучшения делового климата, диверсификации экономики и повышения внешней конкурентоспособности, чтобы добиться сохранения в перспективе активного роста и в дальнейшем поставить развитие экономики на более широкую базу.

Ближний Восток и Северная Африка: поворотный момент?

В регионе Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАП) в 2013 году отмечался достаточно низкий рост, поскольку снижение производства нефти и слабость роста частных инвестиций в условиях продолжающихся политических сдвигов и конфликтов компенсируют влияние увеличений государственных расходов. Экономическая активность укрепится в 2014–2015 годах по мере повышения роста экспорта с подъемом в экономике

Рисунок 2.8. Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан: поворотный момент?

В регионе Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана (БВСАП) рост в 2013 году был едва заметным, поскольку влияние высоких государственных расходов компенсировалось уменьшением поставок нефти и слабостью нефтегазового экспорта в условиях продолжающихся социально-политических потрясений. Однако в текущем году должна усилиться активность в нефтегазовом секторе благодаря высоким государственным расходам и восстановлению объемов производства нефти.



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных «Статистика географической структуры торговли»; Международное энергетическое агентство; официальные органы стран; PRS Group, Inc., International Country Risk Guide; оценки персонала МВФ.
 Примечание. страны-экспортеры нефти БВСАП (БВСАПЭН) = Алжир (DZA), Бахрейн (BHR), Ирак (IRQ), Иран (IRN), Йемен (YMN), Катар (QAT), Кувейт (KWT), Ливия (LBY), ОАЭ (UAE), Оман (OMN), Саудовская Аравия (SAU); страны-импортеры нефти БВСАП (БВСАПИН) = Афганистан (AFG), Джибути (DJI), Египет (EGY), Иордания (JOR), Ливан (LBN), Мавритания (MRT), Марокко (MAR), Пакистан (PAK), Сирия (SYR), Судан (SDN) и Тунис (TUN).
 ПИИ = прямые иностранные инвестиции; ССЗ = Совет по сотрудничеству стран Персидского залива. Данные с 2011 года не включают Сирию. Агрегированные показатели по группам стран для панели 1 и по экспорту товаров в панели 4 построены с весами по долям ВВП (оцененного по паритету покупательной способности) в ВВП группы; на панели 2 приводится простое среднее (без AFG, DJI и MRT); на панели 3 и в части ПИИ (EGY, MAR, PAK и TUN) на панели 4 приводятся суммы.
¹ Доверие потребителей на левой шкале, политическая стабильность — на правой. Более высокие значения показателей доверия потребителей (политической стабильности) свидетельствуют о более высоком доверии потребителей (политической стабильности).
² Цены, при которых государственный бюджет и счет текущих операций, соответственно, имеют нулевое сальдо. Данные по Йемену за 2013 год.
³ Размер круга соответствует величине ВВП страны по паритету покупательной способности в 2013 году.

стран-партнеров по торговле и увеличением государственных и частных инвестиций. Однако слабое доверие, высокая безработица, низкая конкурентоспособность и, во многих случаях, крупные государственные дефициты будут по-прежнему негативно сказываться на экономических перспективах региона. Баланс рисков ориентирован в сторону снижения роста при медленном прогрессе в проведении реформ в период сложных политических сдвигов. Реформы, направленные на повышение потенциального объема производства и его диверсификацию, а также на повышение конкурентоспособности и стойкости к потрясениям, имеют принципиальное значение для достижения устойчивого и опирающегося на широкую базу роста и для создания рабочих мест.

Страны-экспортеры нефти

В странах-экспортерах нефти БВСАП экономическая активность в 2013 году снизилась до примерно 2 процентов, что меньше половины от темпов роста, наблюдавшихся в последние годы. Рост в не связанной с нефтью экономике поддерживался устойчивыми государственными инвестициями в инфраструктуру и расширением частного кредита. Однако невысокий мировой спрос на нефть, увеличение ее поставок из США, а также нарушения поставок нефти в регионе (главным образом из Ливии, где волна нестабильности привела к падению объема производства нефти до примерно одной трети потенциала) привели к замедлению роста в нефтяных секторах (рис. 2.8; см. также специальный раздел о биржевых товарах в главе 1).

По мере стабилизации объема производства нефти с повышением мировой экономической активности и стойким потреблением и инвестициями, ожидается, что совокупный рост ВВП увеличится в 2014 году до примерно 3½ процента (таблица 2.6). В Объединенных Арабских Эмиратах наблюдается быстрый рост цен на недвижимость, а выбор ОАЭ в качестве принимающей страны Всемирной выставки 2020 года дополнительно повысил перспективы роста. Аналогичным образом, в Катаре начата реализация крупной программы государственных инвестиций для повышения экономической диверсификации и подготовки к Кубку мира Международной ассоциации футбола в 2022 году.

Ослабление цен на продовольствие, как ожидается, будет сдерживать инфляцию в большинстве стран-экспортеров нефти на уровне ниже 5 процентов. Заметным исключением является Исламская республика Иран, где отмечается стагфляция, несмотря на некоторое улучшение перспектив в последнее время благодаря временному ослаблению некоторых международных санкций.

Таблица 2.6. Отдельные страны Ближнего Востока и Северной Африки: 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		
	Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы			Прогнозы		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Ближний Восток и Северная Африка	2,2	3,2	4,5	10,5	8,4	8,3	10,3	8,7	6,6	...	...	...
Экспортеры нефти⁴	2,0	3,4	4,6	11,3	8,4	8,3	14,1	11,9	9,7	...	...	...
Иран	-1,7	1,5	2,3	35,2	23,0	22,0	8,1	5,2	2,8	12,9	14,0	14,6
Саудовская Аравия	3,8	4,1	4,2	3,5	3,0	3,2	17,4	15,8	13,3	5,5	...	...
Алжир	2,7	4,3	4,1	3,3	4,0	4,0	0,4	0,5	-1,3	9,8	9,4	9,0
ОАЭ	4,8	4,4	4,2	1,1	2,2	2,5	14,9	13,3	12,4	...	...	...
Катар	6,1	5,9	7,1	3,1	3,6	3,5	29,2	25,4	20,5	...	...	...
Кувейт	0,8	2,6	3,0	2,7	3,4	4,0	38,8	37,4	34,2	2,1	2,1	2,1
Ирак	4,2	5,9	6,7	1,9	1,9	3,0	0,0	1,0	1,2	...	...	...
Импортеры нефти⁵	2,7	2,7	4,2	7,9	8,5	8,2	-6,4	-5,5	-6,4	...	...	...
Египет	2,1	2,3	4,1	6,9	10,7	11,2	-2,1	-1,3	-4,6	13,0	13,0	13,1
Марокко	4,5	3,9	4,9	1,9	2,5	2,5	-7,4	-6,6	-5,8	9,2	9,1	9,0
Тунис	2,7	3,0	4,5	6,1	5,5	5,0	-8,4	-6,7	-5,7	16,7	16,0	15,0
Судан	3,4	2,7	4,6	36,5	20,4	14,3	-10,6	-8,2	-7,1	9,6	8,4	8,0
Ливан	1,0	1,0	2,5	3,2	2,0	2,0	-16,2	-15,8	-13,9	...	...	...
Иордания	3,3	3,5	4,0	5,5	3,0	2,4	-11,1	-12,9	-9,3	12,2	12,2	12,2
<i>Для справки</i>												
Ближний Восток, Северная Африка,												
Афганистан и Пакистан	2,4	3,2	4,4	10,1	8,5	8,3	9,5	8,0	6,1	...	...	...
Пакистан	3,6	3,1	3,7	7,4	8,8	9,0	-1,0	-0,9	-1,0	6,7	6,9	7,2
Афганистан	3,6	3,2	4,5	7,4	6,1	5,5	2,8	3,3	-0,3	...	...	...
Израиль ⁶	3,3	3,2	3,4	1,5	1,6	2,0	2,5	1,4	1,7	6,4	6,7	6,5
Магриб ⁷	2,0	2,9	7,5	3,3	3,9	4,0	-3,2	-6,1	-5,8	...	...	...
Машрек ⁸	2,1	2,2	3,9	6,4	9,3	9,7	-4,7	-4,3	-6,1	...	...	...

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

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 также Бахрейн, Ливию, Оман и Йемен.⁵Включает также Джибути и Мавританию. Сирия не включена.⁶Израиль, не входящий в состав региона, включен здесь по причине географической близости. При этом Израиль не включен в агрегированные показатели по региону.⁷Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.⁸Машрек включает Египет, Иорданию и Ливан. Сирия не включена из-за неопределенности политической ситуации.

Падение поступлений от нефти уже вызывает уменьшение бюджетных профицитов до 2,6 процента в 2014 году, несмотря на прекращение мер бюджетного стимулирования, начатого во многих странах во время мирового спада и Арабской весны. Вследствие более низких поступлений от нефти ожидается также уменьшение крупных профицитов счета текущих операций (таблица 2.6). Хотя состояние бюджета в странах, входящих в Совет по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ), ослабевает в течение уже нескольких последних лет, у большинства из них по-прежнему имеются значительные буферные запасы для противостояния крупным потрясениям цен на нефть, при условии что эти потрясения будут непродолжительными.

Риски для ближайших перспектив стран-экспортеров нефти уменьшились. Недавнее временное соглашение между странами Группы 5+1 и Ираном

ослабило геополитическую напряженность, и представляется, что сейчас потенциал дальнейших существенных перебоев с поставками нефти в других странах, не входящих в ССЗ, является более ограниченным. Риски снижения темпов роста цен на нефть и ее производства в ССЗ связаны с возможностью более высоких, чем ожидается, темпов роста поставок нефти со стороны США и сохраняющейся опасностью более слабого, чем ожидается, мирового спроса на нефть вследствие замедления роста либо в странах с формирующимся рынком, либо в странах с развитой экономикой. Приоритетными задачами политики по-прежнему являются: диверсификация экономики этих стран для уменьшения их зависимости от нефти, увеличение возможностей для занятости в частном секторе для граждан этих стран и повышение устойчивости экономики к потрясениям. Ключевое значение имеют реформы для содействия

предпринимательству, а также для ограничения заработной платы и занятости в государственном секторе. Налогово-бюджетная политика должна регулировать давление на стороне спроса, решать задачи сохранения богатства для будущих поколений и обеспечивать эффективность государственных расходов на капиталовложения. Уменьшение энергетических субсидий, в настоящее время находящихся в пределах от 4 до 12½ процента ВВП, приведет к сокращению потребления энергии и высвобождению ресурсов на целевые социальные расходы, а также будет способствовать финансированию государственных инвестиций. Отмена субсидий должна быть постепенной и потребует эффективной стратегии распространения информации, чтобы расширить поддержку этих мер со стороны общественности и уменьшить риск крутых поворотов в политике.

Страны-импортеры нефти

В 2013 году, через три года после Арабской весны, в странах-импортерах нефти БВСАП сохраняются вялые темпы роста. Факторы неопределенности, связанные с политическими сдвигами и социальными волнениями, а также последствия нерешенных структурных проблем продолжают негативно сказываться на доверии и экономической активности. Несмотря поддерживающие меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, рост с 2011 года колеблется вокруг 3-процентного уровня, что составляет половину темпов роста, которые необходимы, чтобы уменьшить высокую и стойкую безработицу в регионе и повысить уровень жизни.

Прогноз предусматривает продолжение медленного восстановления роста, который будет колебаться вблизи 3 процентов в 2014 году, а затем повысится до 4 процентов в 2015 году. Рост экспорта постепенно будет укрепляться по мере восстановления внутреннего спроса в странах-партнерах по торговле, особенно в Европе. Недавние реформы, направленные на ослабление ограничений на стороне предложения и повышение конкурентоспособности, также должны способствовать повышению доверия, активизируя экономическую активность и прямые иностранные инвестиции. Однако внутренний спрос будет оставаться сдержанным вследствие сохранения неопределенности в политике. В некоторых странах произойдет переход от бюджетного стимулирования к небольшому фискальному торможению, поскольку необходима консолидация, чтобы остановить размывание бюджетных и внешних буферных запасов. Инфляция несколько повысится до 8,5 процента с повышающим давлением на цены вследствие поэтапной отмены энергетических субсидий, которое частично компенсируется снижением мировых цен на биржевые товары (таблица 2.6).

Помимо этих общих тенденций, перспективы отдельных стран выглядят следующим образом.

- В *Египте* в 2014 году ожидается в целом на том же уровне, как и в 2013 году, поскольку политическая неопределенность будет по-прежнему негативно сказываться на туризме и прямых иностранных инвестициях, несмотря на бюджетное стимулирование, поддерживаемое за счет финансирования со стороны ССЗ. Будут сохраняться крупные дисбалансы, если не начнется проведение структурных реформ и бюджетной консолидации.
- Сирийский конфликт продолжает оказывать существенное негативное влияние на *Ливан* с усилением межрелигиозного насилия, подрывом доверия и увеличением давления в сторону ухудшения состояния бюджета, что в целом привело к нулевому росту в 2014 году. Этот конфликт также существенно увеличил бремя бюджетной корректировки и финансирования для *Иордании*.
- В *Пакистане* более быстрое, чем ожидалось, восстановление активности в обрабатывающей промышленности вследствие улучшения поставок электроэнергии и недавнего снижения обменного курса частично компенсируется низкими показателями производства хлопка.
- В *Тунисе* ожидается укрепление роста, которому способствуют повышение доверия за счет принятия новой конституции, уменьшение напряженности, связанной с безопасностью, и предвыборные реформы.
- Повышение экономической активности в *Марокко* замедлится, хотя на ней все в большей степени сказываются несельскохозяйственные отрасли благодаря реформам в поддержку экономической диверсификации.

Подъем остается неустойчивым, и риски направлены в сторону снижения темпов роста. Политические сдвиги, усиление напряженности в социальной сфере и в области безопасности, а также вторичные эффекты региональных конфликтов — все это может негативно сказаться на доверии и создать угрозу для макроэкономической стабильности. Более низкие, чем ожидается, темпы роста в странах с формирующимся рынком, в Европе или в ССЗ могут привести к ослаблению экспорта. В странах с ограниченной гибкостью обменных курсов могут повыситься внутренние процентные ставки, если произойдет резкое ужесточение финансовых условий в мире, хотя опора на официальное внешнее финансирование и гарантии по облигациям могут ограничить эти эффекты. Положительным является то, что ускорение политических сдвигов и экономических реформ может подтолкнуть доверие и рост.

Долговременное улучшение экономических перспектив потребует структурных реформ, от снижения издержек на ведение бизнеса до углубления торговой

интеграции в мировые и региональные рынки. Многие из этих реформ трудны для проведения в условиях политических сдвигов. Однако некоторые меры можно начать незамедлительно, и они должны способствовать повышению доверия, например, упорядочение нормативной среды для ведения бизнеса, профессиональное обучение безработных и низкоквалифицированных работников, совершенствование таможенных процедур.

Макроэкономическая политика должна быть направлена на достижение баланса между созданием стимулов для роста и обеспечением экономической стабильности. Полезную роль может сыграть расширение налоговой базы в некоторых странах в качестве средства мобилизации ресурсов на финансирование более высоких социальных расходов и государственных инвестиций. Увеличение государственных инвестиций и социальной поддержки бедных может также способствовать созданию толчка для внутреннего спроса. Учитывая крупные бюджетные дефициты и высокий уровень долга, эти государственные расходы должны финансироваться за счет переориентации расходов с общих субсидий, которыми пользуются обеспеченные слои населения. Бюджетная консолидация может проводиться постепенно, если позволяют финансирование, будучи закрепленной в вызывающих доверие среднесрочных планах, чтобы обеспечивать поддержание готовности инвесторов к представлению надлежащего финансирования. Адаптивная денежно-кредитная политика, а в некоторых случаях также более высокая гибкость обменных курсов могут смягчить негативное влияние бюджетной консолидации на рост в краткосрочной перспективе, одновременно укрепляя внешние буферные запасы.

Страны Африки к югу от Сахары: ускорение роста

В странах Африки к югу от Сахары сохраняется активный рост, и в 2014 году ожидается его ускорение. Жесткие условия финансирования в мире или замедление роста в странах с формирующимся рынком могут оказать некоторое внешнее негативное влияние на рост, особенно для стран со средними доходами, имеющих широкие внешние связи, производителей природных ресурсов и стран с пограничными рынками¹. Однако некоторые из наиболее значимых рисков являются внутренними и образуются вследствие неверных мер политики в различных странах, угроз в области безопасности и внутренней политической неопределенности перед выборами. Директивным органам следует избегать проциклической направленности

¹Страны с пограничными рынками в Африке к югу от Сахары включают Гану, Замбию, Кению, Маврикий, Нигерию, Руанду, Сенегал, Танзанию и Уганду.

налогово-бюджетной политики в странах с высокими темпами роста, регулировать возникающие риски в странах с крупными бюджетными дисбалансами, устранять факторы уязвимости в странах с большей подверженностью внешним потрясениям и создавать условия для устойчивого роста на широкой основе.

В 2013 году в странах Африки к югу от Сахары сохранялись высокие темпы роста на уровне 4,8 процента, практически без изменений по сравнению с 2012 годом, и они поддерживались повышением сельскохозяйственного производства и инвестициями в разработку природных ресурсов и инфраструктуру. Активный рост отмечался во всем регионе, особенно в странах с низкими доходами и уязвимых странах². Помимо этих групп, в Нигерии сохранялся активный рост благодаря высоким ценам на нефть, несмотря на проблемы с безопасностью на севере и крупномасштабные хищения нефти в первой половине 2013 года. При этом в ЮАР, наоборот, продолжалось снижение роста, сдерживаемого накопившимися производственными отношениями в горнодобывающей отрасли, напряженностью в поставках электроэнергии, слабостью частных инвестиций и низким доверием потребителей и инвесторов (таблица 2.7).

Инфляция продолжала снижаться, за исключением некоторых стран (рис. 2.9). Произшло ослабление валют ЮАР и некоторых стран с пограничными рынками вследствие более жестких денежно-кредитных условий в мире и, в некоторых случаях, слабости внешнеэкономических балансов или сальдо бюджета (Гана, Замбия, Нигерия, ЮАР). Вследствие высоких бюджетных дефицитов снизился кредитный рейтинг нескольких стран, что создало дополнительное давление на уровень доходности, и в некоторых странах был отложен выпуск суверенных облигаций.

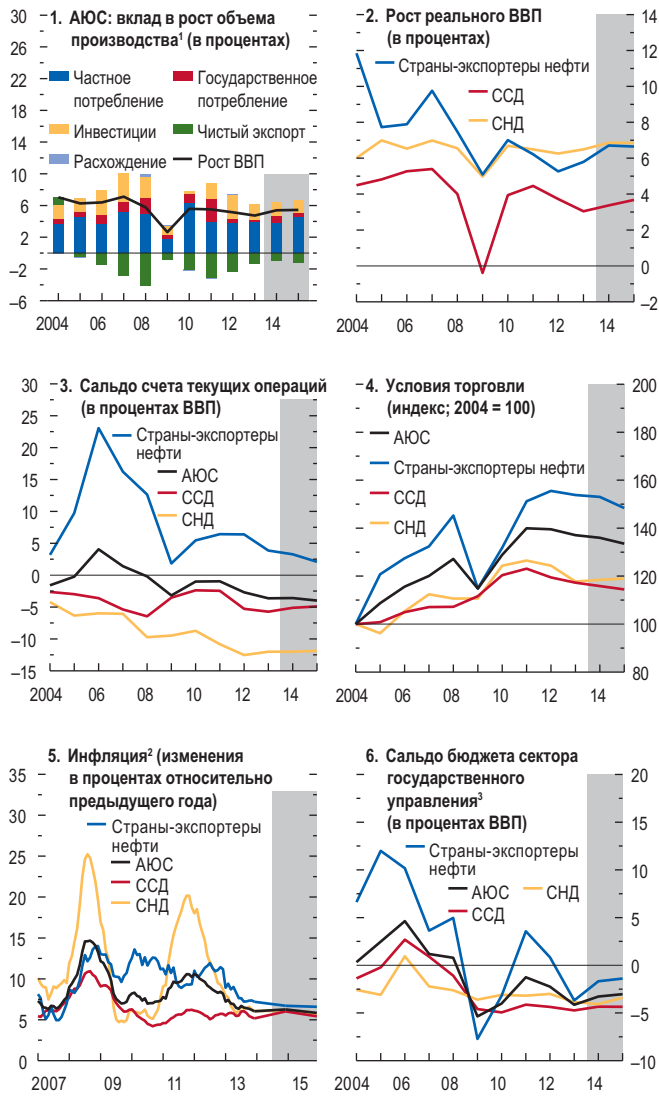
В 2014 году прогнозируется повышение роста примерно до 5½ процента благодаря положительной динамике внутреннего производства и укреплению подъема в мире.

- В ЮАР прогнозируется умеренное повышение темпов роста благодаря повышению внешнего спроса, но имеющиеся риски создают опасность снижения темпов роста (более подробно см. в главе 1).
- В Нигерии прогнозируется повышение роста на 0,8 процентного пункта в результате завершения ремонта основных нефтепроводов и дальнейшего роста производства в нефтяных секторах. Ожидается также существенное повышение роста в странах-производителях нефти.

²Уязвимые страны включают Бурунди, Гвинею, Гвинею-Бисау, Зимбабве, Коморские Острова, Кот-д'Ивуар, Либерию, Мадagascar, Сан-Томе и Принсипи, Того, Центральноафриканскую Республику и Эритрею.

Рисунок 2.9. Африка к югу от Сахары: ускорение роста

В 2013 году, инвестиции в сектор природных ресурсов и инфраструктуру, а также хорошие урожаи поддерживали активный рост в странах Африки к югу от Сахары. Инфляция продолжала снижаться, но бюджетные дефициты увеличились вследствие роста расходов на инвестиции и заработную плату, что способствовало ухудшению состояния сальдо счетов текущих операций. На 2014 год прогнозируется повышение темпов роста, чему будет способствовать рост внутреннего предложения и благоприятные условия в мире. Перед лицом значительных внутренних и внешних рисков снижения темпов роста странам региона следует повысить свою устойчивость перед лицом потрясений за счет улучшения своих сальдо бюджета и повышения бюджетной гибкости.



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных «Международная финансовая статистика»; оценки персонала МВФ.
 Примечание. СНД = страна с низкими доходами (АЮС); ССД = страна со средними доходами (АЮС). АЮС = Африка к югу от Сахары. Группы стран приводятся в таблице 2.7, а методология объединения стран в группы — в «Статистическом приложении».
¹Зимбабве, Либерия и Южный Судан не включены в рассмотрение в силу ограниченности данных.
²В силу ограниченности имеющихся данных исключены: из стран-экспортеров нефти — Южный Судан и Экваториальная Гвинея; из группы СНД — Буркина-Фасо, Гвинея-Биссау, Демократическая Республика Конго, Зимбабве, Центральноафриканская Республика и Эритрея.
³Сектор государственного управления включает центральное правительство, региональные органы управления, местные органы управления и фонды социального страхования.

- Ожидается повышение роста также и в других странах, в том числе в нескольких уязвимых странах, вследствие улучшения внутривнутриполитической ситуации и уровня безопасности (Мали), массовых инвестиций в инфраструктуру и горнодобывающую промышленность (Демократическая республика Конго, Мозамбик, Нигер) и перехода инвестиций в зрелую фазу (Мозамбик).

Умеренные цены на продовольствие и разумная денежно-кредитная политика должны способствовать дальнейшему снижению инфляции в большей части региона. Прогнозируется улучшение сальдо бюджета в среднем примерно на 1/2 процента ВВП. При этом не ожидается уменьшение средней величины дефицитов счета текущих операций вследствие относительно сдержанных перспектив для цен на биржевые товары (см. специальный раздел по биржевым товарам в главе 1) и спроса стран с формирующимся рынком, а также сохранения высокого уровня импорта, связанного с прямыми иностранными инвестициями.

В нескольких странах наиболее значительные риски снижения темпов роста являются внутренними и связаны с неопределенностью политики, ухудшением ситуации в области безопасности и напряженностью производственных отношений. Внешние риски имеют особую значимость в странах-экспортерах природных ресурсов, которые могут пострадать от замедления роста в странах с формирующимся рынком и смещения роста в Китае с опоры на инвестиции в пользу потребления. Кроме того, они являются значимыми для стран с доступом на внешние рынки, таких как ЮАР и страны с пограничным рынком, которые в наибольшей степени подвержены опасности поворота портфельных потоков в случае дальнейшего ужесточения финансовых условий в мире.

Чтобы избежать проциклической направленности налогово-бюджетной политики и увеличить свою устойчивость перед лицом потрясений, странам региона с высокими темпами роста следует воспользоваться динамикой роста для укрепления состояния государственных финансов. В некоторых случаях, где дефициты приобрели значительные масштабы или государственный долг находится на высоком уровне, следует провести бюджетную консолидацию для обеспечения дальнейшей макроэкономической стабильности. Во многих странах приоритетной задачей является мобилизация ресурсов для расходов, приносящих большую отдачу. Во всем регионе насущные задачи включают повышение эффективности государственных расходов, инвестирование средств в стратегические и тщательно отобранные проекты для улучшения ситуации на стороне предложения энергоресурсов и развития критически важной инфраструктуры, а также проведение структурных реформ, нацеленных на содействие экономической

Таблица 2.7. Отдельные страны Африки к югу от Сахары: 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		
	2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы		2013	Прогнозы	
		2014	2015		2014	2015		2014	2015		2014	2015
Африка к югу от Сахары	4,9	5,4	5,5	6,3	6,1	5,9	-3,6	-3,6	-3,9	...	...	...
Экспортеры нефти ⁴	5,8	6,7	6,7	7,4	6,9	6,6	3,9	3,3	2,1	...	...	...
Нигерия	6,3	7,1	7,0	8,5	7,3	7,0	4,7	4,9	4,0	...	...	...
Ангола	4,1	5,3	5,5	8,8	7,7	7,7	5,0	2,2	-0,4	...	...	...
Экваториальная Гвинея	-4,9	-2,4	-8,3	3,2	3,9	3,7	-12,0	-10,2	-10,9	...	...	...
Габон	5,9	5,7	6,3	0,5	5,6	2,5	10,6	6,9	4,5	...	...	...
Республика Конго	4,5	8,1	5,8	4,6	2,4	2,4	-1,2	2,0	0,1	...	...	...
Страны со средними доходами⁵	3,0	3,4	3,7	5,8	5,9	5,5	-5,7	-5,1	-4,9	...	...	...
ЮАР	1,9	2,3	2,7	5,8	6,0	5,6	-5,8	-5,4	-5,3	24,7	24,7	24,7
Гана	5,4	4,8	5,4	11,7	13,0	11,1	-13,2	-10,6	-7,8	...	...	...
Камерун	4,6	4,8	5,1	2,1	2,5	2,5	-4,4	-3,5	-3,6	...	...	...
Кот-д'Ивуар	8,1	8,2	7,7	2,6	1,2	2,5	-1,2	-2,2	-2,0	...	...	...
Ботсвана	3,9	4,1	4,4	5,8	3,8	3,4	-0,4	0,4	0,2	...	...	...
Сенегал	4,0	4,6	4,8	0,8	1,4	1,7	-9,3	-7,5	-6,6	...	...	...
Страны с низкими доходами⁶	6,5	6,8	6,8	6,0	5,5	5,5	-11,8	-11,8	-11,7	...	...	...
Эфиопия	9,7	7,5	7,5	8,0	6,2	7,8	-6,1	-5,4	-6,0	...	...	...
Кения	5,6	6,3	6,3	5,7	6,6	5,5	-8,3	-9,6	-7,8	...	...	...
Танзания	7,0	7,2	7,0	7,9	5,2	5,0	-14,3	-13,9	-12,9	...	...	...
Уганда	6,0	6,4	6,8	5,4	6,3	6,3	-11,7	-12,6	-12,1	...	...	...
Демократическая Республика Конго	8,5	8,7	8,5	0,8	2,4	4,1	-9,9	-7,9	-7,2	...	...	...
Мозамбик	7,1	8,3	7,9	4,2	5,6	5,6	-41,9	-42,8	-43,2	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Африка к югу от Сахары без Южного Судана	4,7	5,4	5,4	6,4	6,1	5,9	-3,6	-3,6	-4,0	...	...	...

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

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

²В процентах ВВП.

³В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

⁴Включая Чад и Южный Судан.

⁵Включают Замбию, 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, Центральноафриканскую Республику и Эритрею.

диверсификации, частным инвестициям и повышению конкурентоспособности. Денежно-кредитная политика должна оставаться нацеленной на закрепление достижений в области инфляции. В некоторых странах продолжительные снижения обменных курсов могут создавать риски для перспектив инфляции.

ЮАР и группе стран с пограничной рыночной экономикой следует подготовиться к дальнейшему ужесточению условий финансирования в мире за счет сохранения гибкости своих бюджетов, а также ужесточения своей политики в тех случаях, когда особую значимость имеют факторы уязвимости. Этим странам необходимо быть готовыми к корректировке

своих планов финансирования на случай материализации сценария со значительным уменьшением доступа к внешнему финансированию, одновременно предоставляя своим обменным курсам возможность адаптироваться к изменениям в потоках капитала. Следует также рассмотреть вопрос о досрочном перефинансировании возобновляемых займов при возникновении благоприятных условий. Кроме того, странам региона следует укрепить макропруденциальный надзор для устранения потенциальных факторов напряженности и усилить международное сотрудничество в области надзора за трансграничными банками и дочерними предприятиями.

Специальный раздел. Вторичные эффекты — есть ли у стран с развитой экономикой основания для беспокойства относительно шоков роста в странах с формирующимся рынком?

Экономическая активность в странах с формирующимся рынком в последние несколько месяцев ослабла, что местами создает некоторую обеспокоенность последствиями дальнейшего синхронизированного спада в этих странах для мировой экономики в целом и для по-прежнему неуверенного подъема в странах с развитой экономикой. Хотя вторичные эффекты для стран с развитой экономикой в предыдущих эпизодах слабого роста в странах с формирующимся рынком были ограниченными, повсеместный негативный шок роста в этих странах в текущих условиях может с большой вероятностью оказать некоторое воздействие на страны с развитой экономикой ввиду более широких экономических взаимосвязей между этими двумя группами¹.

Общий шок роста в странах с формирующимся рынком может оказать влияние на страны с развитой экономикой через несколько каналов. Негативный шок роста сказывается на спросе на экспорт стран с развитой экономикой, который в основном состоит из капиталоемких товаров. Шоки, способные нарушить мировые цепи поставок, могут также негативно сказаться на странах с развитой экономикой, занимающих вышестоящие позиции в сетях мировой торговли. Шок в странах с формирующимся рынком может оказать влияние на их фондовые цены и курсы валют, что может нанести ущерб странам с развитой экономикой, которые имеют значительные открытые финансовые позиции по отношению к этим рынкам. Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком может также увеличить стремление в мире уклоняться от риска и привести к резким коррекциям на финансовых рынках стран с развитой экономикой.

В настоящем специальном разделе настоящей главы, посвященном вторичным эффектам, анализируется влияние, которое может оказать на страны с развитой экономикой шок роста, источником которого являются страны с формирующимся рынком. В частности, здесь рассматриваются следующие вопросы.

Автором настоящего раздела о вторичных эффектах является Хуан Йепес. Помощь в проведении исследовательской работы оказала Анхела Эспириту. Расчеты провели Бен Хант и Кейко Хонжо.

¹Для целей настоящего специального раздела страны с развитой экономикой включают четыре страны зоны евро (Германию, Испанию, Италию и Францию), США, Соединенное Королевство и Японию. В группу стран с формирующимся рынком включены Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Малайзия, Мексика, Польша, Россия, Таиланд, Турция, Филиппины, Чили и ЮАР.

Каковы каналы передачи вторичных эффектов и как они изменились с течением времени? Каковы были вторичные эффекты для стран с развитой экономикой в случае предыдущих широких спадов роста в странах с формирующимся рынком? Насколько сильно шок роста в странах с формирующимся рынком скажется сегодня на темпах роста объема производства в странах с развитой экономикой?

Проведенный в рамках этого раздела анализ указывает на то, что негативный шок роста в странах с формирующимся рынком, аналогично отмечавшийся в середине и конце 1990-х годов, но необязательно связанный с кризисом, окажет умеренное воздействие на все страны с развитой экономикой, а Япония пострадает в наибольшей степени. Торговля является наиболее активным каналом распространения вторичных эффектов. Однако есть свидетельства того, что в будущем финансовый канал может начать играть более значительную роль в передаче эффектов, создаваемых шоками роста в странах с формирующимся рынком.

Эволюция торговых и финансовых связей между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком

Повышение роли стран с формирующимся рынком в мировой экономике является достаточным основанием для беспокойства относительно возможного снижения темпов роста. За последние полвека страны с формирующимся рынком превратились из периферийных элементов в имеющие системную значимость торговые и финансовые центры (IMF, 2011a). В новом мировом экономическом ландшафте экономические связи между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком стали прочнее, и страны с развитой экономикой являются в большей мере подверженными влиянию экономической динамики во второй рассматриваемой группе.

Торговые связи между двумя группами резко расширились (рис. 2.СР.1)². На экспорт товаров

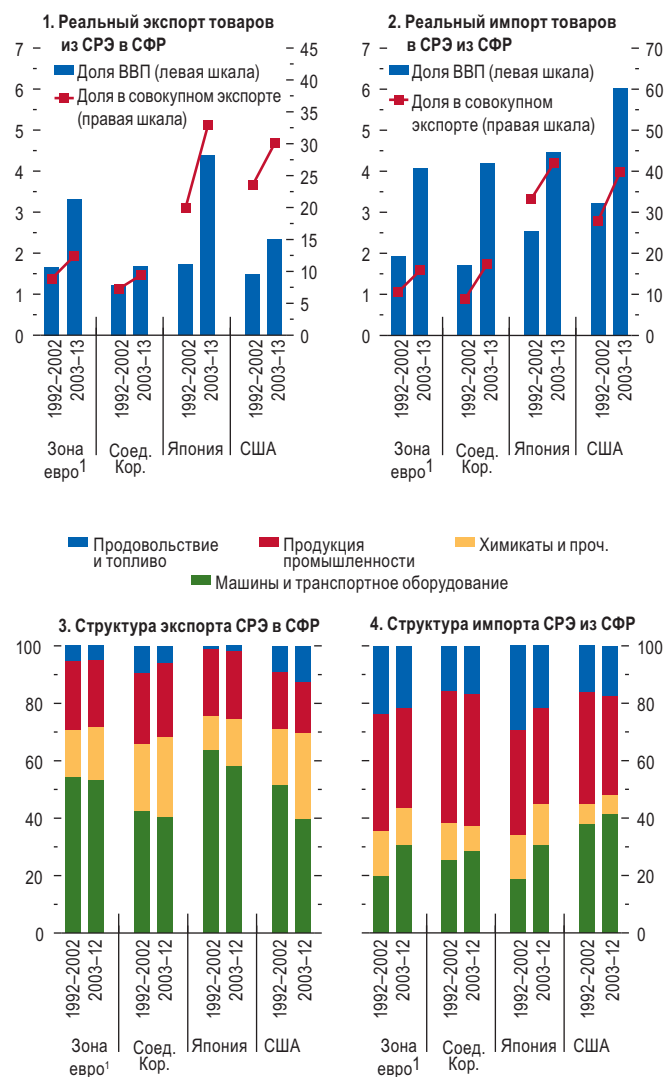
²Торговые связи между самими странами с формирующимся рынком также заметно расширились. На экспорт в другие страны с формирующимся рынком приходится в среднем 10 процентов ВВП с его концентрацией в крупнейших из таких стран. Эти связи, в свою очередь, придают более крупным странам с формирующимся рынком большую системную значимость, особенно странам-экспортерам биржевых товаров с относительно менее диверсифицированной экономикой (Roache, 2012; Ahuja and Naba, 2012).

в страны с формирующимся рынком приходится в среднем 3 процента ВВП стран с развитой экономикой (по сравнению с 1,6 процента в 1992–2002 годах). В течение последних десяти лет в страны с формирующимся рынком было направлено почти 20 процентов совокупного экспорта товаров из стран с развитой экономикой, и на Китай пришлось четверть этого экспорта (по сравнению с 13 процентами в 1990-х годах). Представленные на рисунке отношения рассчитаны с помощью базы данных МВФ «Статистика географической структуры торговли», в которой объемы торговли измеряются в валовых показателях, и она включает как промежуточную, так и конечную продукцию. Вторым источником была база данных «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) МВФ. Как отмечается в работах IMF (2011a) и Коорман et al. (2010), показатели валового экспорта, как правило, завышают величину открытых позиций стран с развитой экономикой по отношению к странам с формирующимся рынком. Причина заключается в том, что валовая стоимость экспорта значительно больше, чем заключенная в экспортируемой продукции добавленная стоимость в случае стран, значительная часть вклада которых в торговые потоки приходится на сборку и обработку, что характерно для Восточной Азии, поскольку в стоимости валового экспорта входит вклад этих стран. Это означает, что только часть валового экспорта в страны с формирующимся рынком зависит от внутреннего спроса в этих странах. Это представляется особенно справедливым в случае крупных экспортеров промышленной продукции, таких как Япония (таблица 2.СР.1).

Экспорт из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком в основном состоит из инвестиционных товаров и сопутствующей продукции (например, машин и транспортного оборудования), хотя доля инвестиционных товаров в совокупном экспорте существенно уменьшилась по сравнению с 2000 годом, поскольку производство высокотехнологичного экспорта переместилось в наиболее динамичные страны с формирующимся рынком (IMF, 2011a)³. Несмотря на заметное уменьшение доли инвестиционных товаров в совокупном экспорте стран с развитой экономикой, на них по-прежнему приходится в среднем 50 процентов совокупного импорта стран с формирующимся рынком. Соответственно, резкий спад в крупнейших из этих стран, сопровождающийся быстрым падением инвестиций, может нанести ущерб странам с развитой экономикой, имеющим крупные позиции

Рисунок 2.СР.1. Реальные торговые связи между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком (В процентах)

В последние годы резко расширились торговые связи между странами с развитой экономикой (СРЭ) и странами с формирующимся рынком (СФР). Экспорт из стран с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком сосредоточен на инвестиционных товарах (машинах и транспортном оборудовании), тогда как в импорте из стран с формирующимся рынком по-прежнему доминирующую роль играют биржевые товары и низкотехнологичные промышленные товары.



Источники: МВФ, база данных «Статистика географической структуры торговли»; база данных ООН «Статистика торговли товарами».

¹Зона евро = Германия, Испания, Италия и Франция. Простое среднее.

³Это особенно заметно в случае США, где на машины и транспортное оборудование в 2012 году приходилось примерно 30 процентов совокупного экспорта в страны с формирующимся рынком по сравнению с почти 50 процентами в 1990-х годах.

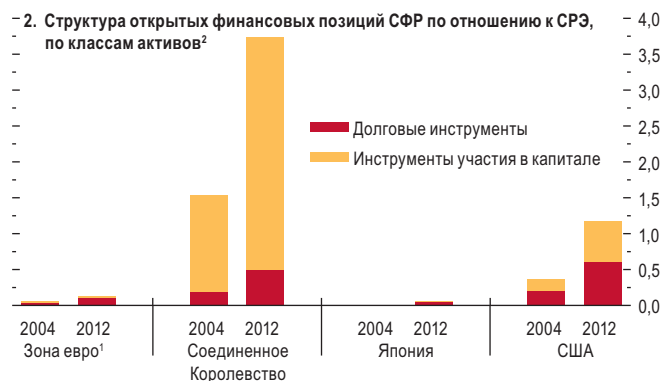
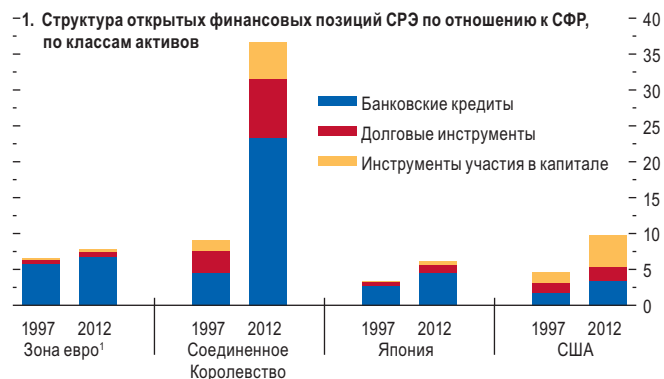
Таблица 2.СР.1. Экспорт в страны с формирующимся рынком, сравнение 1995 года и 2008 года

	(1) Отношение валового экспорта в 2008 году к валовому экспорту в 1995 году	(2) Отношение экспорта с добавленной стоимостью в 2008 году к экспорту с добавленной стоимостью в 1995 году	(1)/(2) Отношение валового экспорта к коэффициенту экспорта с добавленной стоимостью
Зона евро	1,71	1,54	1,11
Соединенное Королевство	1,20	1,27	0,95
Япония	2,45	1,99	1,23
США	1,30	1,23	1,06

Источник: база данных по торговле добавленной стоимостью Организации экономического сотрудничества и развития и Всемирной торговой организации.

Рисунок 2.СР.2. Открытые финансовые позиции стран с развитой экономикой по отношению к странам с формирующимся рынком
(В процентах ВВП)

Открытые финансовые позиции стран с развитой экономикой (СРЭ) по отношению к странам с формирующимся рынком (СФР) по-прежнему имеют преимущественно форму иностранных банковских требований, хотя в последнее время существенно увеличились позиции по портфельным инвестициям. У стран с развитой экономикой, являющихся финансовыми центрами, отмечалось наиболее значительное увеличение открытых позиций по отношению к странам с формирующимся рынком. Помимо случая Китая, риск, связанный с уменьшением спроса стран с формирующимся рынком на ценные бумаги стран с развитой экономикой, представляется ограниченным.



Источники: Банк международных расчетов; МВФ, база данных координированных обследований портфельных инвестиций.

¹Без Китая.

²Медианное значение по Германии, Испании, Италии и Франции.

в торговле со странами с формирующимся рынком, особенно в части инвестиционных товаров. Например, на инвестиционные товары приходится большая часть экспорта в страны с формирующимся рынком из Японии (58 процентов) и зоны евро (53 процента).

Импорт стран с развитой экономикой из стран с формирующимся рынком также заметно увеличился. На импорт из этих стран в среднем приходится 30 процентов совокупного импорта стран с развитой экономикой. Кроме того, увеличилось вдвое отношение импорта к ВВП. В составе импорта из этих стран по-прежнему доминирующее место занимают биржевые товары (топливо и продовольственная продукция) и низкотехнологичная продукция промышленности (продовольствие и текстиль). Однако с 2000 года отмечалось значительное увеличение доли машин и транспортного оборудования в импорте стран с развитой экономикой из стран с формирующимся рынком. Это является свидетельством увеличения роли стран с формирующимся рынком в мировых цепях поставок. Вследствие этого крупные экспортеры промышленной продукции (а именно Япония и Германия) оказались особенно сильно подверженными опасности любых нарушений в торговых потоках. Уязвимость этих стран-экспортеров объясняется их вышестоящим положением в региональных и мировых цепях поставок, а также дальнейшим расширением торговых сетей и разбросанностью их составляющих.

В последние годы также укрепились финансовые связи. Медианная величина открытой позиции стран с развитой экономикой по отношению к странам с формирующимся рынком, измеряемой валовыми авуарами в форме внешних активов, достигла в 2012 году 8,7 процента ВВП, что представляет собой увеличение почти на 3,5 процентного пункта ВВП по сравнению с медианным уровнем 1997 года (рис. 2.СР.2). Хотя доминирующую роль в открытых финансовых позициях по-прежнему играют банковские требования, увеличились также позиции по портфельным инвестициям, особенно инвестициям в фондовые инструменты. Неудивительно, что у стран с развитой экономикой, являющихся

финансовыми центрами, отмечалось самое значительное увеличение открытых позиций по отношению к странам с формирующимся рынком. В Соединенном Королевстве банковские требования к этим странам в настоящее время представляют 14 процентов совокупных иностранных банковских требований, по сравнению с лишь 4 процентами десять лет назад. Важно отметить, что поскольку Соединенное Королевство является крупным финансовым центром, валовые открытые финансовые позиции могут давать завышенные оценки фактических финансовых связей между Соединенным Королевством и странами с формирующимся рынком⁴. Страны с развитой экономикой, имеющие крупные открытые позиции по отношению к странам с формирующимся рынком, могут быть подвержены значительному влиянию за счет эффектов стоимостной оценки и изменения величины богатства в случае резких изменений в ценах на активы и курсов валют этих стран. Учитывая что крупным падениям объема производства в странах с формирующимся рынком в прошлом часто предшествовали дефолты (Levy-Yeyati and Panizza, 2011), увеличение скачков в экономических показателях этих стран в контексте неблагоприятных воспоминаний о прошлых кризисах может привести к сильному повышению воспринимаемого инвесторами риска и к резким коррекциям позиций в мировых финансовых центрах.

Страны с развитой экономикой могут также быть подвержены неожиданному уменьшению спроса стран с формирующимся рынком на их долговые инструменты. Китай является вторым по величине экспортером капитала в мире после США, а центральный банк Китая — крупнейший покупатель финансовых активов США (см. апрельский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2013 года). Шоки в странах с формирующимся рынком, которые способны замедлить темпы накопления резервов в Китае или заставить его продавать свои резервы в попытках защиты национальной валюты, могут сказаться на странах с развитой экономикой через повышение доходности по их долгосрочным инструментам. Доходность по долгосрочным инструментам в США и других странах с развитой экономикой может также повыситься, если Китай постепенно будет переводить часть своего портфеля вложений из США в казначейские инструменты стран с формирующимся рынком (IMF, 2011b).

⁴Кроме того, большая часть этих требований принадлежит двум банкам, которые, хотя условно и являются британскими, ведут очень ограниченную банковскую деятельность в Соединенном Королевстве. Это может вести к завышенной оценке открытой финансовой позиции Соединенного Королевства по отношению к странам с формирующимся рынком.

Вторичные эффекты для стран с развитой экономикой во время предыдущих эпизодов финансовых потрясений в странах с формирующимся рынком

Чтобы получить представление о порядке величины рассматриваемых вторичных эффектов в прошлом, проведено исследование событий, основанное на следующих наблюдавшихся эпизодах синхронизированного замедления роста в странах с формирующимся рынком: «текиловый кризис» 1995 года в Мексике, кризис 1997 года в Восточной Азии и российский кризис 1998 года⁵. Анализ сосредоточен на динамике торговых и финансовых переменных в рамках окна в четыре квартала после материализации каждого из рассматриваемых событий⁶.

Полученные результаты указывают на то, что во время эпизодов финансовых потрясений спрос на импорт со стороны стран с формирующимся рынком являлся одним из важных каналов передачи вторичных эффектов, особенно во время кризисов в Восточной Азии и России (рис. 2.СР.3). Во время этих событий двусторонний реальный экспорт сокращался, по крайней мере, на одно стандартное отклонение относительно своего среднего значения за 15 лет. Особенно подверженным шокам в странах с формирующимся рынком оказался экспорт из Японии, что может объясняться высоким развитием торговых взаимосвязей Японии со странами с формирующимся рынком в Восточной Азии и высокой долей инвестиционных товаров в составе ее экспорта.

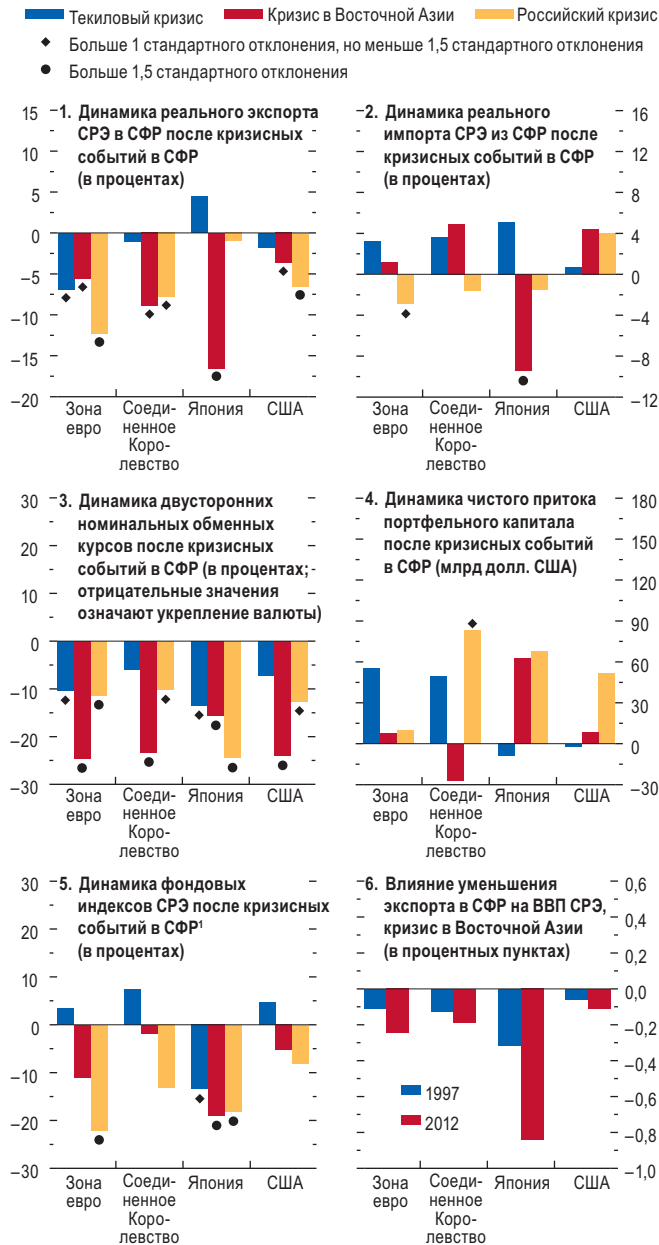
Хотя импорт из стран с формирующимся рынком также, как правило, сокращался во время рассматриваемых эпизодов, главным образом вследствие нарушений в работе цепей поставок, его сокращение было более умеренным. Изменения показателей экспорта в период, окружающий эти события, могут объясняться динамикой двусторонних номинальных обменных курсов: валюты стран с развитой экономикой укреплялись в среднем больше чем на 20 процентов, то есть оказывались выше своего среднего на 1½ стандартного отклонения. Повышение курсов валют стран с развитой экономикой также свидетельствует о реализации сценария «бегства в безопасные активы», о чем говорят и крупные всплески притока портфельных вложений. Кроме того, динамика

⁵Анализ начинается с 1990 года вследствие ограниченности данных по странам с формирующимся рынком. «Текиловый кризис» 1995 года в Мексике, кризис 1997 года в Восточной Азии и российский кризис 1998 года можно считать событиями в странах с формирующимся рынком, которые в определенной степени не связаны с динамикой ситуации в странах с развитой экономикой. Датировка этих событий взята из хронологии в работе Laeven and Valencia (2012).

⁶Кроме анализа динамики индексов фондовых рынков, где поведение этих индексов рассматривается на периоде в три квартала после материализации каждого из событий.

Рисунок 2.СР.3. Исследования событий вблизи эпизодов спадов в странах с формирующимся рынком (Пиковый эффект через четыре квартала)

Исследования событий, сосредоточенные на периодах вокруг наиболее значимых эпизодов финансовых потрясений в странах с формирующимся рынком (СФР), указывают на чувствительность спроса на импорт в названных странах во время этих эпизодов. Резкое уменьшение экспорта из стран с развитой экономикой (СРЭ) в страны с формирующимся рынком во время этих эпизодов идет параллельно со значительным укреплением курсов их валют, что частично объясняется всплеском потоков капитала. Динамика фондовых рынков во время этих эпизодов также проливает свет на важность финансовых рынков в передаче этих потрясений в странах с формирующимся рынком. Поскольку торговые и финансовые связи сейчас прочнее, спады роста сходного характера, с большой вероятностью, будут оказывать существенное влияние на страны с развитой экономикой, имеющие наибольшие открытые позиции.



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных «Статистика географической структуры торговли»; расчеты персонала МВФ.
¹Standard & Poor's 500 для США, Nikkei 225 для Японии, FTSE 100 для Соединенного Королевства и среднее индекса Deutscher Aktien и Societe des Bourses Francaises 120 для зоны евро.

индексов цен фондовых рынков в странах с развитой экономикой показывает, что шоки могут передаваться из стран с формирующимся рынком через финансовые рынки, главным образом на Японию и зону евро.

Кризис в Восточной Азии особо выделяется в проведенном кратком анализе событий, поскольку он был спровоцирован общим потрясением, влияние которого на совместную динамику региональных переменных было почти настолько же велико, как и влияние мирового финансового кризиса (см. главу 3 октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года). Какова была величина вторичного эффекта, созданного шоком таких масштабов, как кризис в Восточной Азии, для темпов роста объема производства в Японии?⁷ Неформальная оценка указывает на то, что 15-процентный спад экспорта Японии во время кризиса в Восточной Азии может представлять падение темпов роста реального ВВП Японии на 0,3 процентного пункта, учитывая что объем японского экспорта в страны с формирующимся рынком составлял в 1997 году 2 процента ВВП. Аналогичный шок в 2012 году привел бы к значительно большему спаду роста объема производства (на 0,8 процентного пункта), поскольку за время после кризиса в Восточной Азии доля экспорта в страны с формирующимся рынком в японском ВВП более чем удвоилась.

Количественная оценка вторичных эффектов, создаваемых шоками роста в странах с формирующимся рынком для ВВП стран с развитой экономикой

Влияние шоков роста в странах с формирующимся рынком на страны с развитой экономикой оценивается с помощью стандартного подхода на базе векторной авторегрессии (VAR) и за счет расчетов в рамках динамической стохастической модели общего равновесия. Такие оценки являются намного более информативными, чем простые неформальные расчеты, представлявшиеся ранее.

Первая часть эмпирического анализа заключается в том, чтобы оценить индивидуальные VAR для каждой из стран с развитой экономикой со следующей рекурсивной спецификацией: темпы роста объема производства всех стран с развитой экономикой, кроме страны с развитой экономикой для которой оценивается VAR, темпы роста объема производства в рассматриваемой стране с развитой экономикой, темпы роста объема производства в странах с формирующимся рынком и темпы роста реального

⁷В самой Японии в 1997–1998 годах произошел банковский кризис, поэтому следует с осторожностью относиться к заключениям о значительных вторичных эффектах для роста в Японии, созданных кризисом в Восточной Азии.

двустороннего экспорта из рассматриваемой страны с развитой экономикой в страны с формирующимся рынком. Поскольку мировой финансовый кризис был чрезвычайным событием с необычными эффектами, проводится также оценка модифицированной версии модели VAR. В этой видоизмененной версии допускается также взаимодействие объясняющих переменных с условной переменной, которая равна единице в период с последнего квартала 2007 года по первый квартал 2009 года и нулю в другие моменты времени⁸.

Вторичные эффекты, создаваемые для стран с развитой экономикой в случае падения роста ВВП в странах с формирующимся рынком на 1 процентный пункт, находятся в интервале от падения темпов роста объема производства в Соединенном Королевстве на 0,15 процентного пункта до спада в размере 0,5 процентного пункта в Японии (рис. 2.СР.4). Так же как и выводы, представленные в исследовании событий, результаты эмпирических расчетов свидетельствуют о том, что влияние шоков в странах с формирующимся рынком на объем производства в странах с развитой экономикой является значимым (как экономически, так и статистически) для Японии и зоны евро⁹. Разложение полученной реакции темпов роста ВВП в странах с развитой экономикой указывает на то, что канал торговли имеет особенно большую значимость для передачи потрясений на Японию, тогда как в случае других стран с развитой экономикой доминирующую роль играют не связанные с торговлей эффекты¹⁰. Результаты оценки VAR для модели с взаимодействием показывают, что в случае поправки на влияние мирового финансового кризиса (т.е. когда соответствующая условная переменная равна нулю) значение показателей эластичности снижается вдвое (за исключением случая Соединенного Королевства), а вторичные эффекты для всех стран

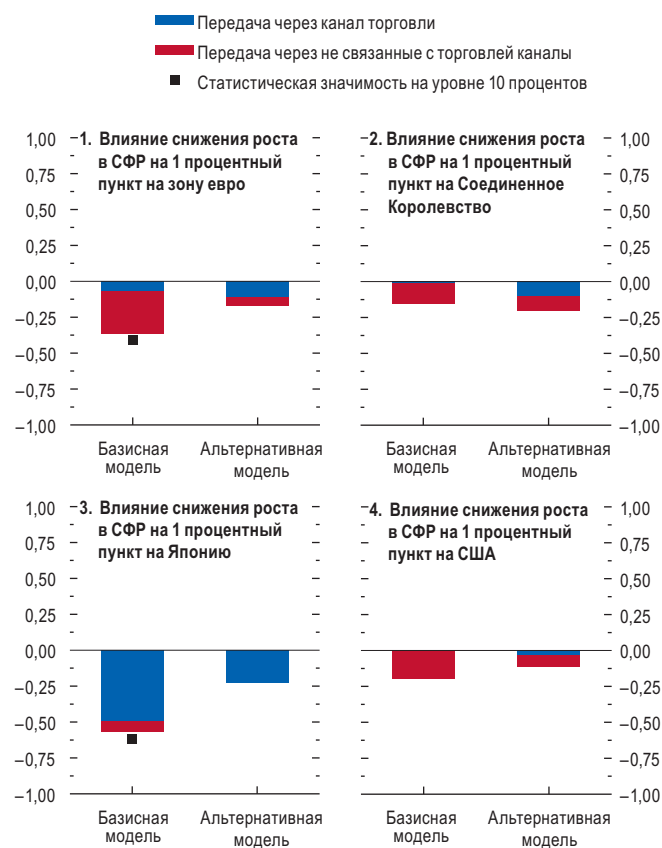
⁸VAR по странам оцениваются на основе скорректированных на сезонные колебания квартальных данных за период с 1996 по 2013 год с двумя лагами, основанными на информационном критерии Акаике. Во второй спецификации реализована система VAR для взаимодействия, предложенная в работе Towbin and Weber (2013).

⁹Сильное влияние, наблюдаемое в случае Японии, может отражать последствия банковского кризиса, произошедшего в то же время, когда имел место кризис в Восточной Азии, а также использование в анализе VAR валовых показателей реального двустороннего экспорта вместо показателей экспорта по величине добавленной стоимости. Как рассматривалось выше, валовые показатели торговых связей, как правило, завышают величину прямых позиций по торговле со странами с формирующимся рынком в случае тех стран, которые занимают вышестоящее положение в сетях мировой торговли.

¹⁰Результаты по каналу передачи воздействия, не связанному с торговлей, соответствуют значениям для реакции темпов роста ВВП в странах с развитой экономикой, полученным в рамках полной динамики VAR, но с рассмотрением двустороннего экспорта как экзогенной переменной (то есть коэффициенты при реальном двустороннем экспорте в уравнении роста ВВП принимаются равными нулю).

Рисунок 2.СР.4. Пиковое влияние шока роста в странах с формирующимся рынком на рост объема производства в странах с развитой экономикой (Через четыре квартала после воздействия; в процентных пунктах)

Влияние шоков в объеме производства стран с формирующимся рынком (СФР) на объем производства стран с развитой экономикой (СРЭ) является значимым (как статистически, так и экономически) только для Японии и зоны евро. Канал торговых связей особенно значим в передаче шоков на Японию, тогда как для других стран с развитой экономикой, как представляется, доминирующую роль играют не связанные с торговлей эффекты. Воздействие шоков роста в странах с формирующимся рынком на объем производства стран с развитой экономикой, как правило, оказывается слабее и становится пренебрежимо малым при введении поправок на последствия мирового экономического кризиса.



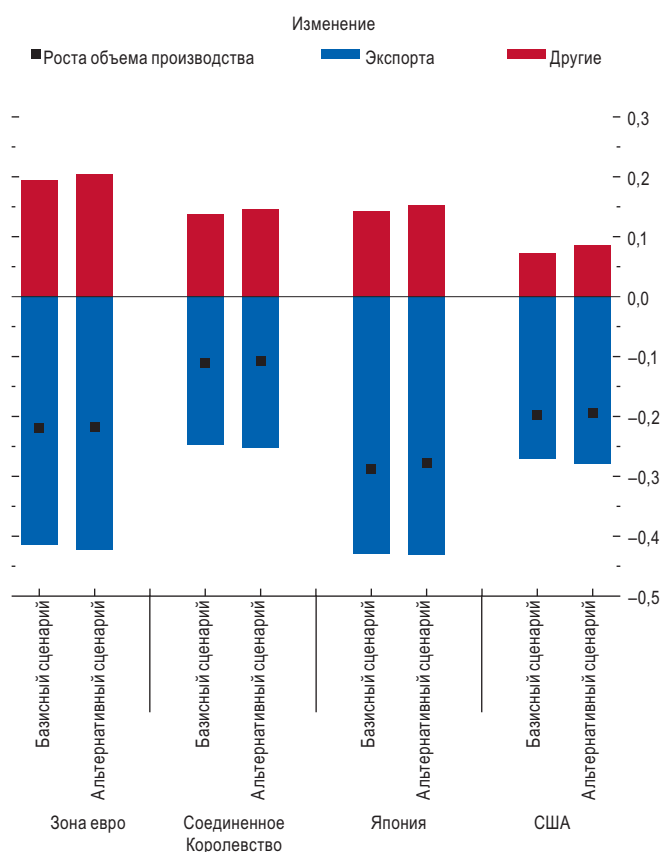
Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. «Базисной моделью» называется модель, в которой рост ВВП в странах с развитой экономикой рассматривается под экзогенным влиянием со стороны роста ВВП стран с формирующимся рынком без лага. «Альтернативная модель» включает показатели эластичности, полученные из модели векторной авторегрессии, когда условная переменная, обозначающая мировой экономический кризис, равна нулю.

Рисунок 2.СР.5. Расчеты по модели для вторичных эффектов для потенциального роста, создаваемых странами с формирующимся рынком для стран с развитой экономикой

(Вклад в изменение темпов роста объема производства; в процентных пунктах)

Синхронный шок имеет заметное влияние на страны с развитой экономикой. Япония особенно подвержена шокам роста в странах с формирующимся рынком, а на Соединенном Королевстве такие потрясения сказываются в наименьшей мере. Вторичные эффекты распространяются главным образом через канал торговых связей при наличии предпосылки, что на премиях за риск в странах с развитой экономикой не сказываются спады роста в странах с формирующимся рынком. Однако полученные на основе расчетов оценки для данной модели, вероятно, являются близкими к верхней границы диапазона, поскольку ответные меры денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой в случае замедления роста в странах с формирующимся рынком сдерживаются нулевым нижним пределом для номинальных процентных ставок.



Источник: расчеты МВФ.

Примечание. «Базисный сценарий» — результаты расчетов при базисных предпосылках. «Альтернативный сценарий» показывает результаты расчетов при предпосылке, что негативное потрясение в странах с формирующимся рынком сопровождается повышением премии за риск для суверенных заемщиков на 200 базисных пунктов и повышением премии за риск для корпоративных заемщиков на 400 базисных пунктов.

с развитой экономикой оказываются незначимыми, ни статистически, ни экономически.

Результаты простого анализа на базе VAR показывают величину возможных вторичных эффектов, однако они не указывают на источники замедления роста, что важно для рассмотрения вторичных эффектов. Возможно действие различных каналов передачи вторичных эффектов в зависимости от характера потрясения.

Чтобы проиллюстрировать потенциальное воздействие шоков в странах с формирующимся рынком на страны с развитой экономикой в рамках расчетов более структурного характера, используется Гибкая система глобальных моделей МВФ¹¹.

Модель для базисного сценария строится с такими параметрами, что падение темпов роста ВВП в странах с формирующимся рынком на 1 процентный пункт ведет к уменьшению темпов роста совокупного экспорта стран с развитой экономикой в среднем на 1,3 процентного пункта (величина, сходная по размеру со средней реакцией, полученной в оценках VAR для базисного сценария). Во второй спецификации в модель базисного сценария вносятся модификации для включения сценария бегства капитала, исходя из предпосылки, что шоки в странах с формирующимся рынком сопровождаются повышением премии за риск для суверенных заемщиков на 200 базисных пунктов и повышением премии за риск для корпоративных заемщиков на 400 базисных пунктов¹². Оба сценария показывают небольшое повышение реального курса валют в странах с развитой экономикой, тогда как курс валют стран с формирующимся рынком в среднем снижается на 0,2 процента относительно базисного сценария. Кроме того, в обоих сценариях спрос на импорт в странах с формирующимся рынком снижается на 4 процента. Как и в приведенных выше оценках VAR, Япония оказывается в наибольшей степени подвержена шокам роста в странах с формирующимся рынком — темпы роста объема производства снижаются на 0,32 процентного пункта в ответ на уменьшение ВВП в странах с формирующимся рынком на 1 процент (рис. 2. СР.5). Соединенное Королевство оказывается подверженным шокам в наименьшей степени. Полученные с помощью этой модели оценки, вероятно, являются несколько смещенными вверх, поскольку ответные

¹¹Гибкая система глобальных моделей представляет собой годовую мультирегиональную модель общего равновесия, в которой объединяются уравнения для различных экономических секторов с микроэкономической базой и зависимости в сокращенной форме. В ней в полной мере отражена сторона спроса и учитываются некоторые характеристики стороны предложения. Международные связи отражаются в модели в агрегированной по каждому региону форме. В ней не отражается промежуточная продукция, поэтому в данных имитационных расчетах не учитываются эффекты цепей поставок.

¹²Шоки имеют продолжительность один год.

меры денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой в случае замедления роста в странах с формирующимся рынком сдерживаются нулевым нижним пределом для номинальных процентных ставок.

Важно отметить, что в обоих сценариях канал торговли является основным в передаче шока из стран с формирующимся рынком на страны с развитой экономикой. Однако этот результат строится на предположении, что страны с формирующимся рынком не оказывают прямого финансового воздействия на страны с развитой экономикой. В зависимости от источника замедления роста в странах с формирующимся рынком эта предпосылка может быть слишком ограничительной. Например, если премии за риск в странах с развитой экономикой реагируют на шоки роста в странах с формирующимся рынком (возможно, в силу обеспокоенности относительно открытых балансовых позиций финансовых посредников), вторичные эффекты могут быть более значительными, и приобретают значимость финансовые каналы передачи воздействия. Аналогичным образом, если учитывать международные связи через владение активами, шоки цен на активы в странах с формирующимся рынком могут оказывать влияние на уровень благосостояния и иным непосредственным образом сказываться на совокупном спросе в странах с развитой экономикой.

Выводы

Базовые макроэкономические детерминанты во многих странах с формирующимся рынком в целом сегодня прочнее, чем в 1990-х годах и в начале 2000-х годов, и одновременный шок во всех странах

с формирующимся рынком, аналогичный имевшему место двадцать лет назад, сейчас маловероятен. Тем не менее, возникновение сходных событий в настоящий момент может иметь иные последствия для стран с развитой экономикой, если учесть, что изменился мировой экономический ландшафт и экономические связи между этими двумя группами стран. Страны с формирующимся рынком сейчас имеют более крупную экономику и являются в большей степени интегрированными в мировую торговлю и финансовые рынки, что повысило подверженность стран с развитой экономикой влиянию событий в этих странах. Вторичные эффекты вследствие синхронизированного спада объема производства в странах с формирующимся рынком, передающиеся главным образом через каналы торговли, могут оказаться значительными для некоторых стран с развитой экономикой, но, с большой вероятностью, они будут оставаться легко контролируемыми и, скорее всего, кратковременными. При этом в последнее время укрепились финансовые связи между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком, и хотя здесь труднее количественно оценить возможные результаты, представляется, что финансовые вторичные эффекты в случае замедления роста в странах с формирующимся рынком и их последствия для стран с развитой экономикой могут оказаться значительными. Восстановление экономики стран с развитой экономикой после мирового финансового кризиса остается нестабильным, и директивным органам этих стран следует тщательно отслеживать показатели роста в странах с формирующимся рынком и быть готовыми к принятию необходимых мер для смягчения последствий внешних потрясений.

Литература

- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, “Investment-Led Growth in China: Global Spillovers,” IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2011a, “Changing Patterns of Global Trade,” prepared by the Strategy, Policy, and Review Department (Washington).
- , 2011b, *People’s Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/193 (Washington).
- Koopman, Robert, William Powers, Zhi Wang, and Shang-Jin Wei, 2010, “Give Credit Where Credit Is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains,” NBER Working Paper No. 16426 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Levy-Yeyati, Eduardo, and Ugo Panizza, 2011, “The Elusive Costs of Sovereign Defaults,” *Journal of Development Economics*, Vol. 94, No. 1, pp. 95–105.
- Roache, Shaun, 2012, “China’s Impact on World Commodity Markets,” IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).
- Towbin, Pascal, and Sebastian Weber, 2013, “Limits of Floating Exchange Rates: The Role of Foreign Currency Import Structure,” *Journal of Development Economics*, Vol. 101 (March), pp. 179–94.

Реальные процентные ставки во всем мире значительно снизились с 1980-х годов и в настоящее время опустились до уровня несколько ниже нуля. Значительная часть этих изменений объясняется общими факторами и подчеркивает значение глобальных трендов сбережений и инвестиций. С конца 1990-х годов снижение ставок, по всей видимости, объясняется, главным образом, тремя факторами. Во-первых, неуклонный рост доходов в странах с формирующимся рынком в 2000–2007 годы значительно повысил нормы сбережения в этих странах. Во-вторых, возрос спрос на «безопасные активы», что в значительной степени обусловлено быстрым накоплением резервов в некоторых странах с формирующимся рынком и ростом риска, связанного с капиталом, по сравнению с облигациями. В-третьих, произошло резкое и стойкое снижение норм инвестиций в странах с развитой экономикой с началом мирового финансового кризиса. В настоящей главе утверждается, что в среднесрочной перспективе можно ожидать повышения, но лишь умеренного, мировых реальных процентных ставок, поскольку эти три фактора вряд ли изменятся коренным образом. Нулевая нижняя граница номинальной процентной ставки будет вызывать обеспокоенность в течение некоторого времени: реальные процентные ставки будут, вероятно, оставаться достаточно низкими для того, чтобы вновь возникла нулевая нижняя граница в том случае, если риски крайне низких темпов роста в странах с развитой экономикой станут реальностью.

В последние несколько лет стоимость долга для многих заемщиков с хорошим кредитным рейтингом была близка к нулю или даже была отрицательной с поправкой на инфляцию. Это не только следствие мирового финансового кризиса. С начала 1980-х годов доходность инструментов со всеми сроками погашения снизилась во всем мире, значительно превысив снижение инфляции (рис. 3.1).

При этом, поскольку недавнее снижение процентных ставок отражает, в значительной степени, слабую экономическую конъюнктуру в странах

Основными авторами настоящей главы являются Дэвид Фурчери и Андреа Пескатори (руководитель группы), поддержку в ее подготовке оказали Синем Килик Челик и Кэтрин Пан, а также отдел экономических моделей в Исследовательском департаменте МВФ.

Рисунок 3.1. Десятилетняя процентная ставка по государственным облигациям и инфляция
(Средняя арифметическая по Франции, Германии, Соединенному Королевству и США; в процентах в год)



Источники: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

с развитой экономикой после кризиса, существует вероятность некоторого движения в обратном направлении по мере возвращения экономики этих стран к более нормальному состоянию. Но до какой степени изменится положение? Некоторые факторы предсказывают значительное повышение процентных ставок в среднесрочной перспективе: большой и растущий объем задолженности в странах с развитой экономикой; старение населения; замедление экономического роста в странах с формирующимся рынком, которое может снизить их нормы сбережения; дальнейшее развитие финансового сектора в странах с формирующимся рынком, которое ослабит ограничения на заимствование и, соответственно, уменьшит чистые сбережения¹. При этом такие другие факторы, как долгосрочное отрицательное

¹Например, в работе McKinsey Global Institute (2010) утверждается, что реальные процентные ставки во всем мире значительно повысятся в средне- и долгосрочной перспективе, положив конец дешевизне капитала.

влияние глобального финансового кризиса на экономическую активность (Cerra and Saxena, 2008; Reinhart and Rogoff, 2008), устойчивость «избытка сбережений» в ведущих странах с формирующимся рынком и возобновившееся снижение относительных цен на инвестиционные товары, будут действовать в противоположном направлении.

В настоящей главе составляются прогнозы мировых реальных процентных ставок с короткими и длительными сроками погашения и рассматривается их эволюция после 1980 года. В ней также отслеживается динамика стоимости капитала — средневзвешенной стоимости долга и стоимости собственного капитала. Затем анализируются основные факторы, которыми может объясняться наблюдаемая динамика: сдвиги в сфере частных сбережений, изменения в налогово-бюджетной политике, сдвиги в спросе на инвестиции, изменения в относительной цене инвестиций, денежно-кредитная политика и изменения в структуре портфелей между облигациями и инструментами участия в капитале. В заключение рассматривается возможная эволюция основных факторов, стоящих за снижением реальных ставок, в среднесрочной перспективе. Анализ имеет в основном качественный характер. Воздействие каждого фактора рассматривается в контексте общего равновесия, но определение количественных последствий может быть неточным.

Возникают следующие вопросы:

- Существует ли мировой тренд процентных ставок или они определяются в основном динамикой стран?
- Какие основные факторы способствовали снижению реальных процентных ставок с 1980-х годов?
- Как повлиял на реальные ставки глобальный финансовый кризис и насколько долгосрочным, по всей вероятности, будет это воздействие?
- Чего следует ожидать в среднесрочной перспективе?
- Какие выводы следует сделать налогово-бюджетным органам в странах с развитой экономикой и управляющим фондами и активами? Какие выводы следует сделать для денежно-кредитной политики? Ниже приводятся основные выводы.
- Примерно за последние три десятилетия экономическая и финансовая интеграция продвинулась настолько, что реальные ставки в основном определяются общими факторами. Поэтому использование глобального показателя реальных процентных ставок и изучение мировых трендов сбережений и инвестиций являются обоснованными.
- С начала 1980-х годов мировые реальные процентные ставки резко снизились. Стоимость капитала также снизилась, но в меньшей степени в результате повышения требуемого дохода от капитала после 2000 года.

- Денежно-кредитная политика играла решающую роль в динамике реальных ставок и стоимости капитала в 1980-е годы и начале 1990-х годов. Совершенствование налогово-бюджетной политики в странах с развитой экономикой стало важнейшим фактором, лежавшим в основе дальнейшего снижения реальных процентных ставок в 1990-е годы. Кроме того, снижение относительной цены инвестиций, возможно, сократило спрос на средства для кредитования в 1980-е и 1990-е годы.
- С конца 1990-х годов снижение реальных ставок и стоимости капитала было вызвано, в основном, следующими факторами:
 - *Значительное повышение нормы сбережения в странах с формирующимся рынком* в период с 2000 по 2007 годы с избытком компенсировало снижение нормы государственных сбережений в странах с развитой экономикой. Удивительно, что ускорение роста доходов представляется важнейшей непосредственной причиной повышения нормы сбережения в странах с формирующимся рынком за тот же период.
 - *Изменения в структуре портфелей в 2000 годы в пользу облигаций* объяснялись ростом спроса на «безопасные активы», главным образом со стороны официального сектора в странах с формирующимся рынком, а также ростом риска, связанного с участием в капитале, по сравнению с риском, связанным с облигациями. Эти сдвиги привели к повышению реального требуемого дохода от капитала и снижению реальных ставок — то есть к повышению премии за риск по акциям².
 - «Шрамы», оставленные мировым финансовым кризисом, вызвали резкое и стойкое сокращение инвестиций в странах с развитой экономикой. Их воздействие на сбережения было более сдержанным.

В среднесрочной перспективе вероятно умеренное повышение реальных процентных ставок и стоимости капитала с их текущего уровня. Одной из причин является цикл: чрезвычайно низкие реальные ставки последних лет отражают значительные негативные разрывы между фактическим и потенциальным объемом производства в странах с развитой экономикой — реальные ставки, возможно, фактически

²В период с 2008 по 2012 годы количественное смягчение, главным образом в США и Соединенном Королевстве, возможно, также способствовало изменению структуры портфелей, уменьшив премии за срок по долгосрочным облигациям. При этом нет определенности в отношении масштаба оценок этих премий, и даже согласно близким к верхней границе оценкам долгосрочное воздействие количественного смягчения в период с 2008 по 2013 год на премию за риск акционерного капитала было, вероятно, умеренным.

снизились бы в еще большей степени в отсутствие нулевой нижней границы номинальных процентных ставок. Анализ в данной главе показывает, однако, что реальные ставки и стоимость капитала, вероятно, останутся в среднесрочной перспективе относительно низкими, даже при устранении со временем разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства. Это объясняется следующими основными причинами:

- Последствия мирового финансового кризиса не будут устранены. Согласно выводам главы, отношения государственных инвестиций к ВВП во многих странах с развитой экономикой вряд ли возвратятся к докризисным уровням в ближайшие пять лет.
- Маловероятно, что изменение структуры портфелей в пользу облигаций, начавшееся в начале 2000-х годов, повернет вспять. Несмотря на возможность нового повышения ставок по облигациям в результате роста премии за срок при свертывании нетрадиционной денежно-кредитной политики, это, вероятно, в меньшей степени повлияет на ставки по облигациям, чем другие факторы. В частности, более строгое регулирование финансовой деятельности еще больше повысит спрос на «безопасные активы». Уменьшение сбережений в странах с формирующимся рынком и, соответственно, замедление темпов накопления официальных резервов окажет обратное влияние, так что чистый эффект, вероятно, будет незначительным³.
- Ожидается, что снижение темпов экономического роста в странах с формирующимся рынком по сравнению с ростом в предкризисные годы бурного подъема несколько снизит нормы сбережений. На основе данных о предыдущих сдвигах сбережений можно сказать, что масштаб воздействия на реальные ставки, вероятно, будет умеренным.

Итак, ожидается рост реальных ставок. При этом нет веских оснований предполагать, что они быстро вернутся к среднему уровню, наблюдавшемуся в середине 2000-х годов (то есть к 2 процентам). В этой глобальной обстановке, однако, возможно, что в некоторых странах реальные ставки превысят уровень начала 2000-х годов из-за более высоких премий за суверенный риск. Эти выводы относятся к безрисковой ставке.

Важным фактором является возможность затяжного периода очень низких темпов роста («вековой застой») в странах с развитой экономикой, особенно в случае новых шоков для спроса в этих странах

³Отход от количественного смягчения может также привести к незначительному повороту вспять изменения структуры портфелей, наблюдавшегося в период с 2008 по 2013 год, повысив реальные премии за срок до предкризисных уровней. При этом его воздействие на мировую стоимость капитала, вероятно, будет незначительным.

или в том случае, если меры их политики не решат, как ожидается, проблемы наследия кризиса (см. главу 1 октябрьского выпуска ПРМЭ за 2013 год). Как говорилось в главе 1, при сложившейся низкой инфляции, реальные процентные ставки будут, вероятно, оставаться достаточно низкими для того, чтобы вновь возникла нулевая нижняя граница в том случае, если риски крайне низких темпов роста в странах с развитой экономикой станут реальностью. Тогда реальные процентные ставки не смогут снизиться до отрицательных уровней, необходимых для восстановления полной занятости.

Перспектива возможного повышения реальных процентных ставок до относительно низких уровней в среднесрочной перспективе влечет за собой важные последствия:

- Пенсионные фонды, страховые компании, предоставляющие пособия с установленным размером, и владельцы сбережений в целом могут пострадать от затяжного периода по-прежнему низких реальных процентных ставок. Условия с сохраняющимися низкими реальными (и номинальными) процентными ставками также могут побудить финансовые организации к поискам более высокой реальной (и номинальной) доходности с принятием большего риска⁴. Это, в свою очередь, может усилить системные риски в финансовом секторе, и для обеспечения финансовой стабильности потребуются надлежащий макро- и микропруденциальный надзор.
- Заемщики также симметрично пользовались бы преимуществами низких ставок при прочих равных условиях⁵. Так, легче было бы обеспечить устойчивость налогово-бюджетной сферы. Например, снижение реальных ставок на 1 процентный пункт в ближайшие пять лет по сравнению с прогнозируемой в настоящее время ставкой (ПРМЭ за октябрь 2013 года) снизило бы среднее отношение долга к ВВП в странах с развитой экономикой примерно на 4 процентных пункта. Если реальные ставки ожидаются на уровне, близком к темпам роста реального ВВП или ниже в течение длительного времени, некоторое повышение финансируемых за счет долга государственных расходов, особенно государственных инвестиций, может не привести

⁴Maddaloni and Peydró (2011) показали, что периоды низких краткосрочных ставок связаны со смягчением стандартов банковского кредитования в зоне евро и в США. Altunbas, Gambacorta, and Marqués-Ibañez (2012) также пришли к выводу, согласно которому низкие процентные ставки на протяжении длительных периодов ведут к усилению банковского риска.

⁵В случае ставок, которые оказываются ниже ожидавшихся в силу более низкой, чем ожидалось, активности, положение заемщиков, однако, может ухудшиться по сравнению со сценарием более высоких темпов роста и процентных ставок.

к росту государственного долга в среднесрочной перспективе⁶.

- В отношении денежно-кредитной политики период сохраняющихся низких реальных процентных ставок может означать, что нейтральная директивная ставка будет ниже уровня 1990-х или начала 2000-х годов. Он также может усилить вероятность снижения номинальной процентной ставки до нулевой нижней границы в случае негативных шоков для спроса при целевых показателях инфляции на уровне примерно 2 процентов. Это, в свою очередь, может повлиять на надлежащую основу денежно-кредитной политики.

Остальная часть настоящей главы построена следующим образом. Во втором разделе рассчитывается мировая реальная ставка и стоимость капитала; в третьем разделе вводится концептуальная основа анализа наблюдаемой динамики глобальной реальной ставки и стоимости капитала; в четвертом разделе проверяется гипотеза, изложенная в третьем разделе; в пятом разделе приводится резюме выводов и излагаются последствия для налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе; в последнем разделе приводятся заключения.

Упрощенные факты: показатели реальных ставок и стоимости капитала

Реальные процентные ставки поддаются прямому наблюдению только на основе доходности облигаций, индексируемых с учетом инфляции. Такие облигации, однако, обычно не выпускаются для случаев с короткими сроками погашения (то есть, менее года), и даже с более длительным сроком погашения лишь в немногих странах обеспечен хороший охват данных (King and Low, 2014)⁷. В отсутствие ценных бумаг с защитой от инфляции, реальные ставки можно приближенно измерять при помощи разницы между

⁶Если реальная ставка постоянно ниже темпов роста реального ВВП, временное увеличение государственных расходов, финансируемое за счет долга, проведет только к временному повышению коэффициента государственной задолженности. В более общем плане, отношение долга к ВВП может не возрасти в среднесрочной перспективе, если повышение расходов ведет к постоянному увеличению ВВП (например, повышая производительность частного капитала), обеспечивая рост годовых налоговых доходов, достаточный для покрытия увеличения годового обслуживания долга, как утверждается в работе Delong and Summers (2012).

⁷Рынки индексируемых облигаций не развиты, зависят от изменений премии за ликвидность и подвержены воздействию технических факторов. Согласно работе Blanchard (1993), из налоговых соображений реальная ставка для Соединенного Королевства корректируется добавлением $\tau/(1 - \tau) \times \pi$, где τ обозначает ставку подоходного налога на выплату вознаграждения по купонам и установлена на уровне 20 процентов (см. Blanchard, 1993) и π обозначает ожидаемые темпы инфляции за весь срок существования ценной бумаги.

номинальной процентной ставкой и инфляционными ожиданиями с соответствующим временным горизонтом:

$$r_t^{[n]} = i_t^{[n]} - E_t \pi_{t,t+n}, \quad (3.1)$$

где $i_t^{[n]}$ обозначает номинальную доходность облигации с нулевым купоном со сроком погашения n на момент t , а $E_t \pi_{t,t+n}$ — ожидаемая инфляция потребительских цен на протяжении срока действия облигации. Можно определить доходность облигации, но не инфляционные ожидания (по крайней мере, непосредственно). Для расчета ожидаемой инфляции анализ опирается на данные обследований и прогнозы из расчетного процесса авторегрессии. Поскольку параметры этого процесса авторегрессии, по всей вероятности, меняются с течением времени, используются скользящие интервалы. Для максимизации охвата выборки используются трехмесячные и десятилетние сроки погашения, представляющие, соответственно, кратко- и долгосрочные реальные ставки⁸.

Расчетные трехмесячные реальные ставки для США и десятилетние реальные ставки для США и Соединенного Королевства показаны на рис. 3.2. Подходы на основе моделей и на основе обследований дают весьма сходные оценки. Согласно рисунку, реальные ставки в двух странах резко снизились с начала 1980-х годов. Кроме того, снижение ставок носило глобальный характер (рис. 3.3). Средняя мировая десятилетняя реальная ставка снизилась с пикового уровня 6 процентов в 1983 году до примерно нуля в 2012 году⁹.

Значение общих движущих сил, вызывающих снижение реальных ставок во всем мире, подтверждает анализ главных компонентов. Результаты показывают, что вклад первого общего фактора в дисперсию реальных ставок увеличился с примерно 55 процентов в 1980–1995 годы до почти 75 процентов в 1995–2012 годы (рис. 3.4, панель 1)¹⁰. Рост значения общих факторов также заметен в эволюции межстрановой дисперсии реальных ставок по времени.

На рис. 3.4 (панель 2) показано, что статическое стандартное отклонение десятилетних реальных ставок снизилось с примерно 400 базисных пунктов в начале 1980-х годов до 100 базисных пунктов

⁸Подробнее см. приложение 3.1. В выборку входят 40 стран: 25 стран с развитой экономикой и 15 стран с формирующимся рынком. Используются процентные ставки по государственным ценным бумагам, когда они имеются, в противном случае использовались межбанковские ставки.

⁹Это взвешенные по ВВП средние значения. Аналогичная динамика простых средних наблюдается для стран, входящих в Группу семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция, Япония) и взвешенных по ВВП средних за исключением США (см. приложение 3.7).

¹⁰Аналогичные результаты получаются при использовании изменений реальных процентных ставок.

Рисунок 3.2. Сопоставление реальных процентных ставок
(В процентах в год)

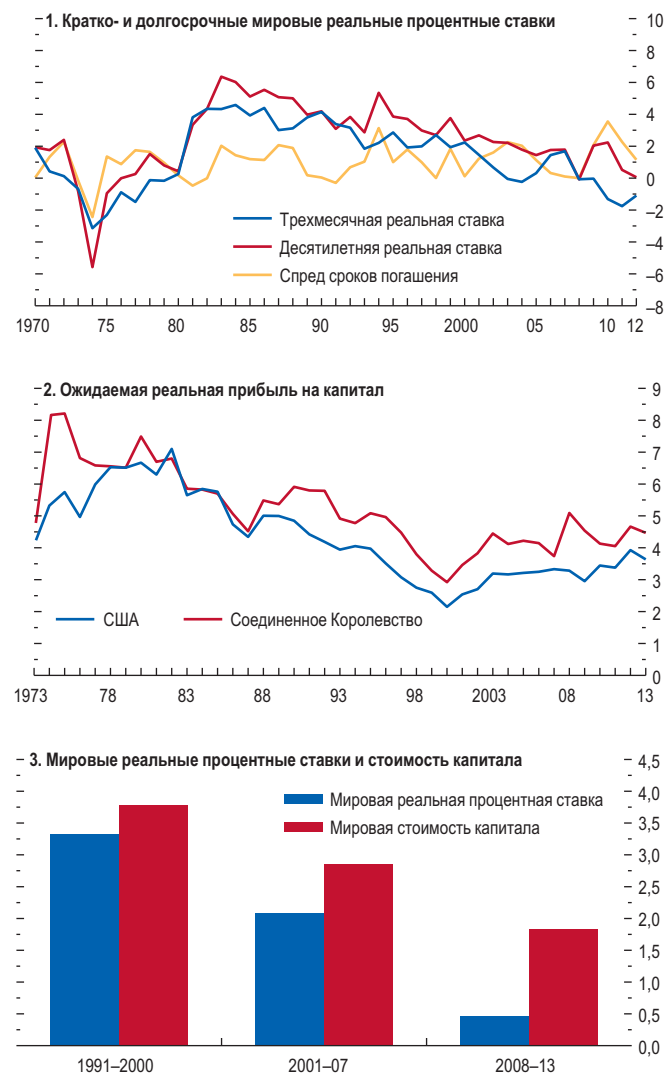


Источники: Consensus Economics; Федеральный резервный банк Кливленда; Федеральный резервный банк Филадельфии, *Livingston Survey*; Федеральный резервный банк Филадельфии, *Survey of Professional Forecasters*; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
Примечание. CF = *Consensus Forecasts*; IPS = ценные бумаги, защищенные от инфляции.

в последние годы¹¹. Это снижение совпадает с мнением о том, что значение внутристрановых факторов, под воздействием которых ставки отклоняются от единой мировой средней, уменьшается. При этом, несмотря на то, что доля общей дисперсии, объясняемая *первым фактором*, возросла как для трехмесячных, так

¹¹ Аналогичные результаты можно получить для краткосрочных ценных бумаг стран с формирующимся рынком с использованием выборки начиная с 1990 года (данных по долгосрочным ставкам в странах с формирующимся рынком недостаточно). Эти результаты показывают, что доля стран с формирующимся рынком в общей дисперсии реальных ставок заметно снизилась. В анализ не включаются страны, в которых наблюдалось значительное усиление риска дефолта после глобального финансового кризиса (то есть, некоторые страны периферии зоны евро), поскольку анализ детерминант рисков дефолта выходит за рамки настоящей главы. В зоне евро можно наблюдать, что в то время как стандартное отклонение долгосрочных реальных ставок устойчиво снижалось в странах центра зоны евро, в последнее время оно снизилось в странах на периферии зоны евро (см. приложение 3.7). С другой стороны, стандартное отклонение краткосрочных реальных ставок уменьшилось как для стран центра, так и периферии зоны евро.

Рисунок 3.3. Реальные процентные ставки, реальная прибыль на капитал и стоимость капитала
(В процентах в год)



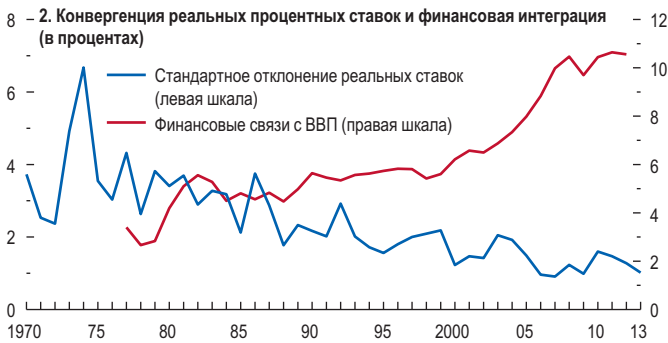
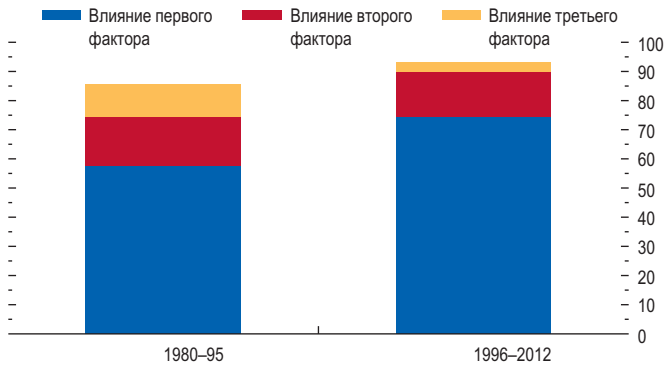
Источники: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Спред сроков погашения определяется как разница между кратко- и долгосрочными реальными ставками.

и десятилетних реальных ставок, она по-прежнему значительно ниже при более коротком сроке погашения. Это соответствует по-прежнему важной антициклической роли денежно-кредитной политики в отдельных странах в сглаживании колебаний объема внутреннего производства.

Рост значения общих факторов может объясняться несколькими причинами. Поскольку инфляционный риск влияет на срочную премию, общее снижение

Рисунок 3.4. Общие факторы, влияющие на реальные процентные ставки

1. Анализ главных компонент долгосрочных реальных процентных ставок (в процентах, доля дисперсии, объясняемая тремя общими факторами)



Источники: Банк международных расчетов; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Финансовые связи составлены на основе двусторонних активов и обязательств банков по отношению к ВВП стран.

долгосрочных реальных ставок может объясняться одновременным принятием основ денежно-кредитной политики, обеспечивающих низкую и стабильную инфляцию. Однако такое одновременное принятие не объясняет тренд к снижению краткосрочных реальных ставок, ввиду слабого влияния инфляционного риска на эти ставки. Другими словами, снижение премии за инфляционный риск во всем мире могло бы вызвать аналогичное сокращение спреда по срокам, которое не произошло (рис. 3.3, панель 1)¹². Альтернативная гипотеза растущего значе-

¹²Средний реальный спред по срокам (разница между долго- и краткосрочными реальными ставками) за период в целом составляет примерно 100 базисных пунктов. Отсутствие тренда указывает на стабильность премии за срок (при кратко- и среднесрочной периодичности, спред по срокам варьируется под влиянием цикла деловой активности). В последнее время в зоне евро фактором стал риск дефолта. Эволюция риска дефолта, однако, выходит за рамки настоящей главы.

ния общих факторов заключается в усилении интеграции финансовых рынков. На рис. 3.4 (панель 2) показана динамика взаимного участия банков в активах и обязательствах (показатель интеграции финансового рынка). Согласно этому показателю, финансовая интеграция неуклонно и значительно усиливалась в последние три десятилетия. Корреляция между переменными финансовой интеграции и дисперсии реальных ставок равна $-0,74$, подтверждая эту гипотезу.

Решения о финансировании не ограничиваются краткосрочным заимствованием или рынком инструментов с фиксированным доходом. В оценке фирмой обоснования данного инвестиционного проекта, ожидаемый доход от проекта должен превышать общую стоимость капитала, включающую стоимость финансирования за счет инструментов участия в капитале, а также заимствования.

Для стоимости собственного капитала составляет показатель ожидаемого реального дохода на основных фондовых рынках¹³. Грубо говоря, ожидаемый доход от капитала равен сумме дохода от дивидендов и ожидаемых долгосрочных темпов роста реальных дивидендов. Ожидаемые темпы роста дивидендов рассчитываются при помощи процесса векторной авторегрессии роста дивидендов и ВВП. На рис. 3.3 (панель 2) показан ожидаемый долгосрочный реальный доход от капитала, рассчитанный для фондовых рынков США и Соединенного Королевства.

Расчетная стоимость капитала — средневзвешенная средняя оценок реальных долгосрочных процентных ставок и требуемого дохода от капитала¹⁴. Ожидаемые реальные доходы как от облигаций, так и акций, снижались в период между 1980-ми и концом 1990-х годов, но после того, как лопнул «пузырь» цен на акции интернет-компаний в 2000–2001 годах, ожидаемый доход от капитала увеличился. Соответственно, общая стоимость капитала снизилась в меньшей степени, чем реальная процентная ставка¹⁵. Таким образом, несмотря на то что расчетная мировая реальная процентная

¹³Реальная необходимая (внутренняя) норма прибыли на капитал в период t для горизонта n , $R_{e,t}^{[n]}$, рассчитывается на основе следующего уравнения:

$$S_t/D_t = \sum_{j=0}^n (1 + R_{e,t}^{[n]})^{-j} E_t g_{t,t+j}$$

где S — индекс цен на акции, D обозначает дивиденды, соответствующие выбранному индексу акций, а $E_t g_{t,t+j} = D_{t+j}/D_t$ — ожидаемое увеличение дивидендов нарастающим итогом.

¹⁴Предполагается, что две переменные имеют одинаковые веса для США и две трети (стоимость долга) и одну треть (стоимость капитала) для всех остальных стран. Веса устанавливаются на основе средневзвешенных значений капитализации рынков корпоративных акций и облигаций в США и других странах, и налоговые корректировки не включаются. Тем не менее, с 2000 года, для любого возможного выбора весов, стоимость капитала снизилась в меньшей степени, чем реальная ставка.

¹⁵Аналогичные результаты получаются при измерении стоимости долга с помощью реальной корпоративной доходности.

ставка в начале 2000-х годов была на 1,15 процентного пункта ниже, чем в 1990-е годы, расчетная мировая стоимость капитала была ниже лишь на 0,62 процентного пункта (рис. 3.3, панель 3).

Детерминанты реальных ставок: система сбережений – инвестиций

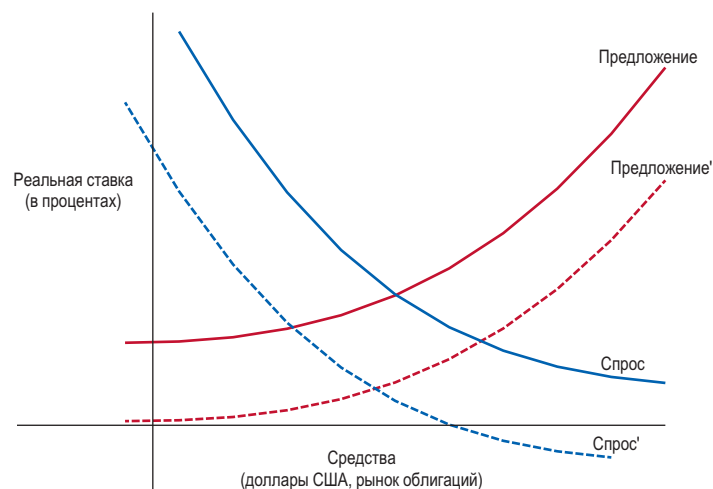
Равновесная реальная процентная ставка — это цена, при которой уравнивается желательный спрос на средства и их предложение. Факторы, влияющие на равновесную реальную ставку, сдвигают или меняют наклон графиков спроса или предложения (рис. 3.5). Снижение равновесной реальной ставки происходит под влиянием сдвига кривой предложения средств от центра координат или сдвига кривой спроса на средства к центру. Источником предложения средств могут служить частные сбережения, государственные сбережения (профицит бюджета) или меры денежно-кредитной политики.

Изменения в ожидаемой прибыли от инвестиций и относительной цены на инвестиционные товары (например, машины, оборудование, информационная технология) могут вызвать сдвиг спроса на средства. Снижение нормы прибыли инвестиций сокращает инвестиции и снижает реальные ставки, и основные фонды в экономике уменьшаются. Снижение относительной цены инвестиций, при данном объеме инвестирования, снижает стоимость спроса на кредиты. В то же время, оно, вероятно, увеличит объем инвестиций. Таким образом, в теории чистое воздействие на стоимость мировых инвестиций и на реальные процентные ставки зависит от эластичности объема инвестиций по их относительной цене.

Сдвиги в сфере частных сбережений могут быть вызваны несколькими факторами: изменениями в текущем и ожидаемых доходах, системах социальной защиты и демографической ситуации, а также, среди прочего, финансовыми инновациями. Например, гипотеза постоянного дохода предсказывает снижение нормы сбережений, когда в результате новых событий ускорится ожидаемый в будущем рост доходов. Другой результат может получиться, однако, при сложившихся потребительских привычках: повышение темпов роста ВВП может повысить норму сбережения (см. приложение 3.6). При прочих неизменных условиях, такой сдвиг графика сбережений снизит реальные процентные ставки, повышая равновесный уровень мировых инвестиций. Старение населения ведет к уменьшению сбережений в модели жизненного цикла, согласно которой самые высокие нормы сбережений приходятся на средние возрастные группы. В целом, старение должно повышать реальные процентные ставки и сокращать мировые инвестиции.

Изменения в государственных сбережениях (то есть налогово-бюджетной политики) влияют

Рисунок 3.5. Реальная процентная ставка и изменение (структуры) спроса на средства и их предложения



Источник: иллюстрация персонала МВФ.

на график совокупных сбережений аналогично изменениям в частных сбережениях. Поскольку долгосрочные ставки являются средневзвешенной средней ожидаемых будущих краткосрочных ставок, ожидания будущих дефицитов обычно повышают сегодняшние реальные ставки по долгосрочным облигациям. Кроме того, общее воздействие налогово-бюджетной политики на реальные ставки включает влияние объема государственного долга. Так как решения о частных сбережениях частично зависят от богатства, частью которого является государственный долг, высокий уровень долга обычно уменьшает частные сбережения и, в свою очередь, повышает реальные процентные ставки¹⁶.

Нейтральная денежно-кредитная политика (то есть, удерживающая объем производства на уровне потенциального) не влияет на определение реальной процентной ставки, которая тогда устанавливается на «естественном» уровне. При этом отклонения денежно-кредитной политики от нейтрального курса должны приводить к отклонению реальной ставки от ее естественного уровня. Проще говоря, смягчение (ужесточение) денежно-кредитной политики можно представить как сдвиг кривой предложения средств от центра (к центру) координат¹⁷.

¹⁶В приложении 3.3 показано негативное воздействие объема государственного долга на частные сбережения в модели пересекающихся поколений, в которой эквивалентность по Рикардо не подтверждается.

¹⁷В стандартной модели инвестиции/сбережения – предпочтении ликвидности/денежная масса (IS-LM), сокращение денежной

Рисунок 3.6. Отношения инвестиций к ВВП
(В процентах ВВП)



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

В отсутствие изменений в структуре портфелей, премия за риск капитала остается неизменной, означая, что изменения в стоимости капитала могут быть

массы (сдвиг кривой LM влево) повышает реальную ставку, которая, в свою очередь, уменьшает объем производства и инвестиции. При снижении объема производства кривая сбережений будет двигаться до тех пор, пока не достигается равновесия сбережений и инвестиций.

сведены к изменениям реальных ставок. Однако премия за риск капитала с течением времени изменяется. В частности, на премию за риск капитала могут влиять два фактора: 1) сдвиг в относительном предложении облигаций и акций (спросе на них) и 2) изменение относительного риска, связанного с хранением облигаций и акций¹⁸.

Резюме вышеизложенных гипотез и вытекающих из них выводов для реальных ставок, доходов от акций и графиков мировых инвестиций и сбережений приводится в таблице 3.1.

Какие факторы способствовали снижению реальных процентных ставок?

В настоящем разделе оцениваются различные гипотезы, объясняющие наблюдаемое снижение реальных процентных ставок.

Изменения в спросе на средства

Наблюдается заметное снижение доли инвестиций в ВВП в странах с развитой экономикой с 1980 года, особенно после 2000 года (рис. 3.6). Это снижение может отражать два фактора: снижение цены инвестиций и снижение рентабельности инвестиций.

Снижение относительной цены инвестиций

На рис. 3.7 (панель 1) показана динамика относительной цены инвестиций и доли стоимости и объема инвестиций в ВВП. На рисунке показано, что хотя относительная цена инвестиций заметно не снизилась

¹⁸В более техническом плане, изменение относительных рисков хранения облигаций и акций является изменением ковариации долгосрочных облигаций или акций с предельной полезностью потребления домохозяйств, так что одна из двух категорий активов как финансовых инвестиций становится относительно более (или менее) рискованной.

Таблица 3.1. Альтернативные гипотезы, объясняющие снижение реальных процентных ставок

Гипотеза	Предсказанный эффект		
	Реальные процентные ставки	Ожидаемая прибыль от капитала	Мировой коэффициент инвестиций
Изменения в инвестициях	Снижение относительной цены инвестиций	?	?
	Снижение прибыльности инвестиций	↓	↓
Изменения в сбережениях	Жесткая налогово-бюджетная политика	↓	?
	Более высокий рост реального ВВП (привычка)	↓	↑
	Демографические показатели (старение)	↑	↓
Денежно-кредитная политика	Создание более либеральных условий	↓	↑
Изменения в структуре портфелей	Повышение относительного риска, связанного с акциями	↓	↑
	Повышение относительного спроса на облигации	↓	↑

Источник: иллюстрация авторов.

после 2002 года, она неуклонно снижалась с 1980 года до начала 2000-х годов¹⁹. Это снижение, в свою очередь, привело к снижению доли стоимости инвестиций в ВВП²⁰.

Снижение рентабельности инвестиций

На рис. 3.7 также показана эволюция роста реальной прибыли корпораций (панель 2) и норм прибыли корпораций (панель 3). Показано, что несмотря на отсутствие каких-либо негативных сдвигов рентабельности инвестиций до начала – середины 2000-х годов, рентабельность инвестиций заметно снизилась после мирового финансового кризиса, особенно в зоне евро, Японии и Соединенном Королевстве. Так что гипотеза о влиянии снижения рентабельности инвестиций в странах с развитой экономикой на снижение реальных ставок не находит эмпирического подтверждения до начала кризиса, после которого оно становится основным фактором²¹.

Другой подход к изучению эволюции привлекательности инвестиций заключается в рассмотрении динамики q Тобина (Hayashi, 1982). Значение q , превышающее 1 для компании, означает, что рыночная стоимость компании превосходит стоимость ее зарегистрированных активов и у фирм есть стимул к инвестированию в эту компанию. Точно так же, уменьшение значения q означает, что инвестиции становятся менее привлекательными. Анализ данных Thomson Reuters Worldscope для выборки, состоящей из более 30 000 фирм для 74 стран в период 1990–2013 годов (Brooks and Ueda, 2011), показывает, что динамика q , по всей видимости, следует за эволюцией рентабельности инвестиций, представленной выше (рис. 3.7, панель 4)²². В частности, не наблюдаются какие-либо негативные сдвиги привлекательности инвестиций в 1990-х и в начале – середине 2000-х годов, но значение q снизилось после мирового финансового кризиса.

Итак, оба эти фактора повлияли на снижение коэффициентов инвестиций в странах с развитой

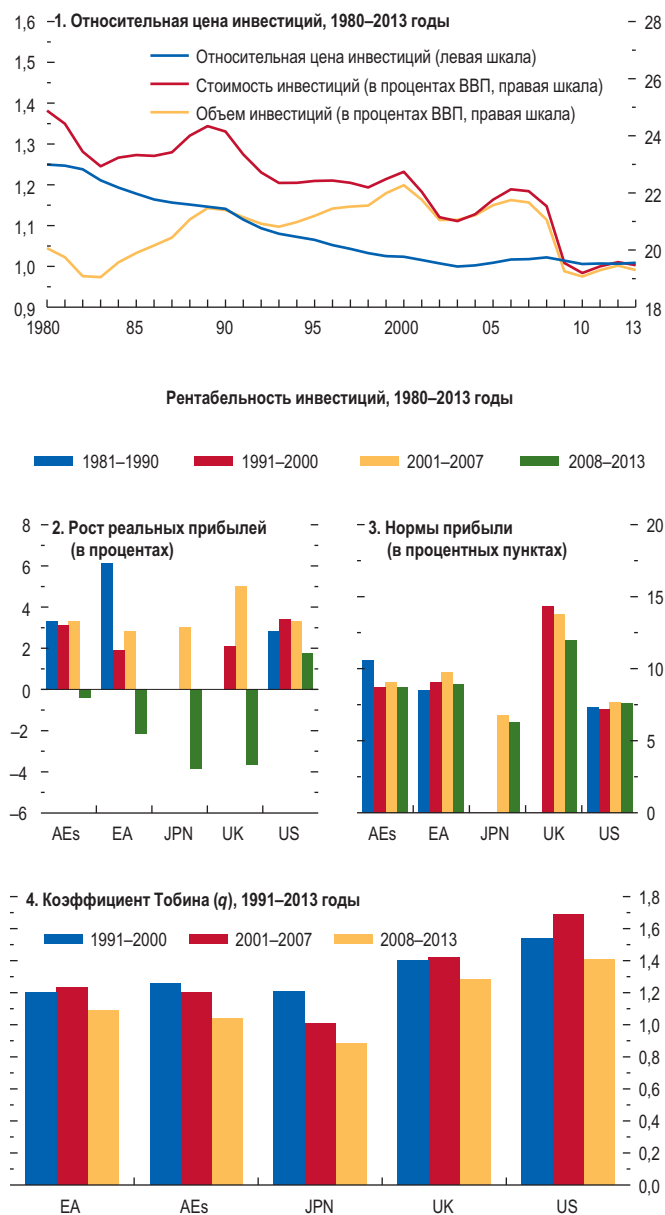
¹⁹Снижение относительной цены инвестиций подробно документировалось в предыдущих исследованиях (например, Gordon, 1990). В этих исследованиях, как правило, снижение цены инвестиций связывается с развитием исследований и опытно-конструкторских разработок, воплотившихся в новых более эффективных инвестиционных товарах (например, Fisher, 2006). Кроме того, снижение цен на биржевые товары (такие как сталь), возможно, также способствовало снижению относительной цены инвестиций в 1980-е и 1990-е годы.

²⁰Несмотря на рост объема инвестиций за этот период, он не смог компенсировать снижение относительной цены или стоимости инвестиций.

²¹Снижение рентабельности инвестиций в странах с развитой экономикой подтверждает расчетный показатель прибыльности (см. приложение 3.2). Кроме того, оно совпадает с замедлением роста производительности, наблюдаемым во многих странах с развитой экономикой после кризиса.

²²В расчетах этого анализа предполагается, что предельное значение q равно среднему значению q .

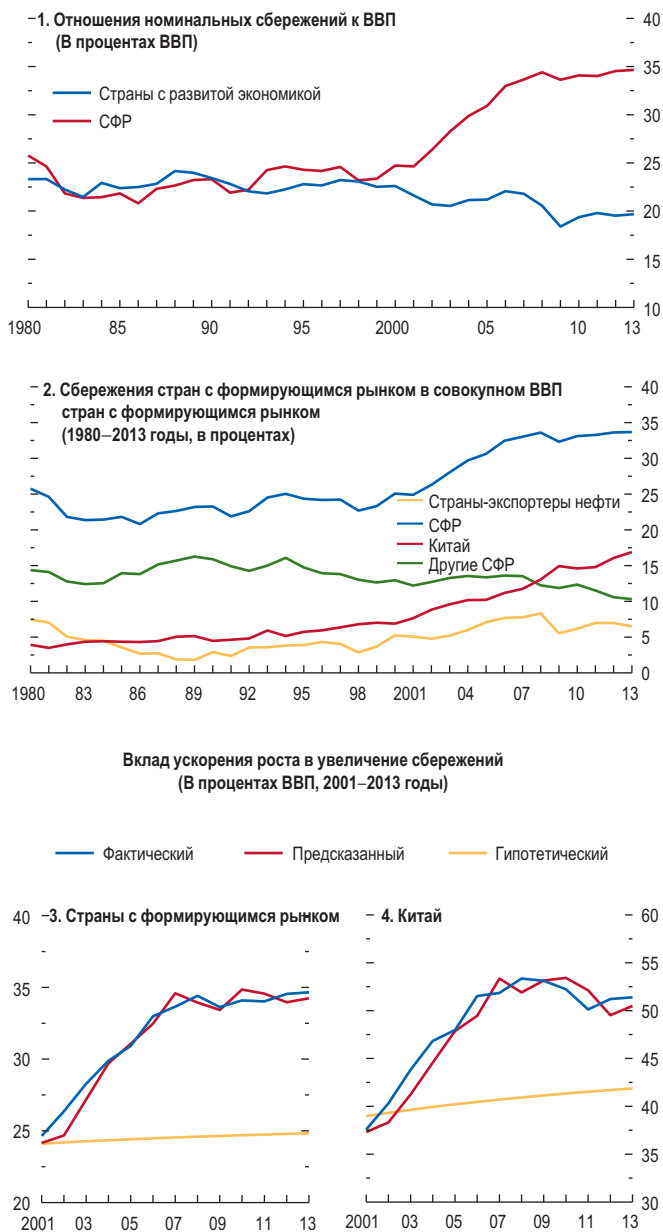
Рисунок 3.7. Изменения в инвестициях в странах с развитой экономикой



Источники: Brooks and Ueda (2011); Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Рост реальной прибыли — темпы роста реальной валовой операционной прибыли корпораций. Норма прибыли — отношение валовой операционной прибыли корпорации к основным фондам. AEs = страны с развитой экономикой, EA = зона евро, JPN = Япония, UK = Соединенное Королевство, US = США.

Рисунок 3.8. Изменения в сбережениях в странах с формирующимся рынком



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. СФР = страны с формирующейся рыночной экономикой; фактический = фактические отношения сбережений к ВВП; предсказанный = предсказанное отношение сбережений к ВВП, полученное при помощи регрессии нормы сбережения СФР по ее значению с лагом и росту реального ВВП СФР; гипотетический = условный прогноз нормы сбережения, исходящий из предположения о постоянном росте ВВП со средним значением конца 1990-х годов.

экономикой, но в разные периоды: 1) с 1980 до начала первого десятилетия 2000-х годов, важную роль сыграло значительное снижение относительной цены инвестиций; 2) после мирового финансового кризиса значимым было негативное изменение в рентабельности инвестиций.

Изменения в сбережениях: роль стран с формирующимся рынком

Отношение сбережений к ВВП в странах с формирующимся рынком значительно повысилось с 2000 года (рис. 3.8, панель 1). В результате норма мировых сбережений повысилась с 2000 по 2007 годы на 1,7 процентного пункта (из которых 1,5 процентного пункта объясняется повышением норм сбережений в странах с формирующимся рынком, а еще 0,8 процентного пункта — возросшим весом стран с формирующимся рынком в мировом ВВП, с вычетом 0,6 процентного пункта в результате снижения норм сбережения в странах с развитой экономикой). Среди стран с формирующимся рынком доля сбережений Китая постоянно растет — приближаясь к 18 процентам совокупного ВВП стран с формирующимся рынком в 2013 году, что составляет примерно половину всех сбережений стран с формирующимся рынком (рис. 3.8, панель 2). Возросшее предложение сбережений стран с формирующимся рынком, особенно Китая, должно было в значительной мере способствовать снижению реальных процентных ставок.

Какими факторами объясняется этот рост сбережений в странах с формирующимся рынком? Повышение цен на нефть способствовало росту сбережений в странах-экспортерах нефти этой группы в период с 2004 по 2008 годы (рис. 3.8, панель 2). Помимо растущих цен на нефть, предлагались различные причины, в том числе ослабление систем социальной защиты в Китае, финансовые ограничения, демографические факторы и стремление накопить значительный буфер официальных резервов (см. следующий раздел)²³. При этом во многих странах с формирующимся рынком финансовые ограничения были ослаблены (Abiad, Detragiache, and Tressel, 2010), а системы социальной защиты, как правило, укреплены, что снизило бы нормы сбережения²⁴. В случае Китая автор работы Wu (2011) приходит к выводу, что демографическая ситуация, системы защиты и финансовые ограниче-

²³См., например, Chamon and Prasad (2010), Song and Yang (2010), Curtis, Lugauer, and Mark (2011), Wei and Zhang (2011) и Группу 20-ти (2011, 2012).

²⁴Например, в период с 2000 по 2007 годы отношение государственных расходов на здравоохранение к ВВП повысилось до 3,0 процента с 2,7 процента в странах с формирующимся рынком и до 0,75 процента с 0,49 процента в Китае.

ния лишь в небольшой степени способствовали повышению норм сбережения. Эмпирические исследования, проведенные для настоящей главы, подтверждают этот результат (вставка 3.1).

Демографические факторы и финансовые ограничения представляются важными причинами, объясняющими долгосрочные тренды сбережений и устойчивые различия между странами (IMF, 2013). При этом, как говорится во вставке 3.1, они не в состоянии объяснить быстрое повышение нормы сбережения в странах с формирующимся рынком в 2000–2007 годы. Более уместно объяснение, заключающееся в том, что нормы сбережения повысились в результате устойчивого повышения темпов экономического роста (см. также Carroll and Weil, 1994). Эта гипотеза рассматривается во вставке 3.1. Модель временного ряда, в которой нормы сбережения зависят от норм сбережения с лагом и текущего роста реального ВВП, объясняет большую часть дисперсии временного ряда норм сбережения в странах с формирующимся рынком (рис. 3.8, панели 3 и 4)²⁵. Согласно модели, устойчивое повышение темпов роста в странах с формирующимся рынком в последнее десятилетие способствовало сдвигу норм сбережения примерно на 10 процентных пунктов с 2000 по 2007 годы (панель 3 рисунка), который объясняется, в основном, эффектом ускорения в Китае (панель 4). Эти результаты решительно поддерживают гипотезу, согласно которой ускорение роста в странах с формирующимся рынком в первом десятилетии 2000-х годов способствовало повышению норм сбережения в этих странах, превысившему рост норм инвестиций (то есть, увеличению чистых сбережений)²⁶.

Изменения в сбережениях: роль налогово-бюджетной политики

Согласно теории, налогово-бюджетная политика может влиять на долгосрочные реальные ставки по трем основным каналам. Первый заключается в уменьшении сбережений государственного сектора и повышении, таким образом, краткосрочных реальных ставок

²⁵Модель также на удивление точно соответствует эволюции норм сбережения в странах с развитой экономикой, объясняя дисперсию примерно на 90 процентов.

²⁶Связь между ростом и сбережениями сложна и ее трудно определить с уверенностью. В той степени, в которой это возможно, во вставке 3.1 показано, что позитивная связь между ростом и сбережениями в кратко- и среднесрочной перспективе определяется влиянием роста на сбережения, а не воздействием сбережений на рост. Аналогичным образом, есть убедительные доказательства того, что устойчивое снижение темпов роста во многих странах с развитой экономикой (в частности, Японии) в значительной мере способствовало снижению их норм сбережения.

этого периода. Второй проходит через предполагаемые будущие дефициты, которые влияют на ожидаемые краткосрочные реальные ставки. Третий проходит через объем государственного долга и будущие налоги, которые могут повлиять на богатство в частном секторе и, таким образом, на текущие решения о сбережениях и потреблении. Рассмотрим по очереди все эти каналы.

- Историческая динамика сбережений мирового государственного сектора в процентах ВВП показана в панели 1 рис. 3.9. Коэффициент мировых государственных сбережений повышался в середине - конце 1980-х и середине - конце 1990-х годов, в целом отражая структуру коэффициентов в странах с развитой экономикой (рис. 3.9, панели 2 и 3).
- На рис. 3.9 (панель 4) показаны ожидаемые бюджетные позиции, представленные в прогнозах ПРМЭ. Они также значительно улучшились во второй половине 1990-х годов²⁷.
- Наконец, на основе работ Blanchard and Summers (1984) и Blanchard (1985) составляется перспективный индекс, который зависит от текущего уровня долга и десятилетних прогнозов первичных дефицитов. Снижение индекса со временем указывает на уменьшение богатства в частном секторе под влиянием налогово-бюджетной политики и, таким образом, положительный сдвиг в общих сбережениях²⁸. Динамика агрегированного индекса для стран с развитой экономикой показывает снижение на 2,1 процентного пункта с 1994 по 2000 год (рис. 3.9, панель 5)²⁹.

Таким образом, данные по всем трем каналам показывают, что в странах с развитой экономикой меры налогово-бюджетной политики внесли значительный вклад в снижение реальных процентных ставок в 1990-е годы. Помимо этого десятилетия, однако, их воздействие было обратным. Тот факт, что реальные ставки все же продолжали снижаться в 2000-е годы, означает, что другие факторы с избытком компенсировали влияние налогово-бюджетной политики.

Денежно-кредитная политика

Когда денежно-кредитная политика нейтральна (то есть, поддерживает объем производства на его потенциальном уровне), она не влияет на определение

²⁷Эти прогнозы имеются, начиная с 1990 года, но, к сожалению, только для стран с развитой экономикой.

²⁸ Индекс составляется в виде $x_t = 0,1[b_t + \sum_{i=0}^{\infty} (1,1)^{-i} pd_{t+i}]$, где pd_{t+i} — прогноз ПРМЭ отношения первичного дефицита к ВВП в году $t+i$, и b_t — отношение долга к ВВП в период t . См. подробнее в приложении 3.3.

²⁹Это указывает на дуговую эластичность порядка 0,21. Во всех других периодах значение индекса возрастало, оказывая повышенное давление на реальные ставки.

Рисунок 3.9. Влияние налогово-бюджетной политики на реальные процентные ставки
(В процентах ВВП)



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

реальной процентной ставки, которая тогда закрепляется на ее естественном уровне. На практике разумно предположить, что когда центральный банк не отклоняется от своего систематического поведения, подразумеваемого правилом его долгосрочной политики, ее курс приблизительно нейтрален на протяжении циклов деловой активности³⁰. С другой стороны, шоки денежно-кредитной политики, определяемые как отклонения от правила политики, должны приводить к отклонениям от нейтрального курса. Например, ряд шоков ужесточения должен привести к реальной ставке, превышающей ее естественный уровень в течение некоторого времени.

Для оценки роли денежно-кредитной политики при анализе используется показатель шоков денежно-кредитной политики США. Соединенные Штаты интересны сами по себе ввиду их важной роли в мировой финансовой системе. Более того, это — единственная страна, для которой имеется надежный показатель шоков денежно-кредитной политики начиная с 1980-х годов (Coibion, 2012)³¹. Кроме того, расчетные шоки являются экзогенными инновациями директивной ставки — то есть, это изменения ставки, не связанные с текущей или ожидаемой инфляцией и экономической конъюнктурой. С применением метода, предложенного Romer and Romer (2004), эффект денежно-кредитной политики оценивается следующим образом:

$$\Delta r_t = a + b(l)mps_t + \varepsilon_p \quad (3.2)$$

где r — реальная ставка, а mps — шок денежно-кредитной политики.

Результаты, изображенные на рис. 3.10 (панель 1), показывают, что шоки денежно-кредитной политики оказывают сильное и долговременное влияние на краткосрочные реальные процентные ставки³². В какой степени фактическое снижение реальных процентных ставок объясняется денежно-кредитной политикой? На рис. 3.10 (панель 2) показан график

³⁰Это явное упрощение. Например, на протяжении цикла деловой активности при каждом компромиссе между разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства и стабилизацией инфляции, органу денежно-кредитного регулирования недостает инструментов для достижения оптимального распределения. Это, в свою очередь, подразумевает, что на протяжении цикла фактическая реальная ставка не может быть равной естественной (по Викселло) ставке.

³¹Расчетные шоки денежно-кредитной политики являются остаточными величинами, полученными из расчетного денежно-кредитного правила, основанного на прогнозах Зеленой книги ФРС. Подход аналогичен первоначально предложенному Romer and Romer (2004), но вводя меняющиеся во времени параметры, Coibion (2012) позволяет различать инновации в правиле центрального банка и изменения в самом правиле. Это различие особенно полезно для анализа длительного промежутка времени.

³²Этот вывод не нов и согласуется с гипотезой негибкости цен (Christiano, Eichenbaum, and Evans, 1999).

фактической динамики краткосрочных реальных ставок, а также динамики, которая может объясняться шоками денежно-кредитной политики. До 1992 года примерно 88 процентов дисперсии краткосрочных реальных ставок объясняется только шоками денежно-кредитной политики; впоследствии, доля объясненной дисперсии значительно ниже. История аналогична в случае долгосрочных реальных ставок (панель 3 рисунка), хотя, как можно было ожидать, шоками денежно-кредитной политики объясняется меньшая доля дисперсии.

Сильные шоки ужесточения политики имели место в основном в 1980-е годы: с 1980 по 1989 год средний шок политики носил *позитивный характер* в размере примерно 24 базисных пунктов за квартал. Эти позитивные шоки соответствовали резкому изменению в проведении денежно-кредитной политики США, введенному в Федеральной резервной системе ее председателем Полом Волкером 6 октября 1979 года, которое со временем привело к успешной дезинфляции (Bernanke and Mishkin, 1992). После 1990 года масштаб шоков денежно-кредитной политики заметно уменьшился, поскольку к тому времени упрочился режим с низкой инфляцией (рис. 3.10, панель 4)³³.

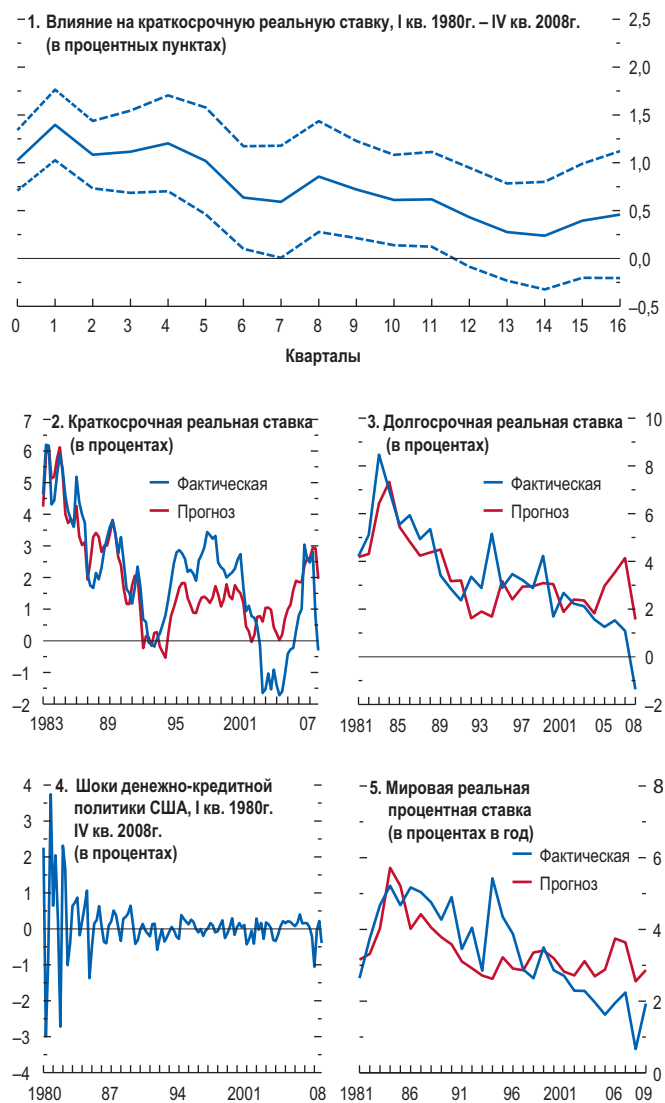
Едва ли можно сомневаться в том, что причиной колебаний реальных процентных ставок в США в 1980-е годы была главным образом американская денежно-кредитная политика, но также ясно, что шоками денежно-кредитной политики США объяснялась значительная часть колебаний мировой ставки (за исключением реальной ставки США) в этом десятилетии (рис. 3.10, панель 5). У этого результата есть два экономических объяснения. Во-первых, денежно-кредитные шоки США характеризуются заметными эффектами распространения на краткосрочные процентные ставки других стран, особенно стран, стремящихся стабилизировать обменный курс своей валюты по отношению к доллару США (октябрьский выпуск ПРМЭ 2013 года)³⁴. Во-вторых, в 1980-е годы и начале 1990-х годов, центральные банки во всем мире ввели политику снижения инфляции, которая поначалу требовала ужесточения курса денежно-кредитной политики, аналогично курсу Федеральной резервной системы США³⁵.

³³Несколько авторов приписывают важную роль совершенствованию денежно-кредитной политики в объяснении уменьшения колебаний объема производства (см., среди прочих, Galí and Gambetti, 2009; Nakov and Pescatori, 2010).

³⁴В 1980-е годы разные страны, подверженные инфляции, ввели целевые показатели обменного курса в поисках номинального якоря.

³⁵Многие страны с развитой экономикой значительно снизили уровень инфляции и ее волатильность к началу 1990-х годов. Большинство стран с формирующимся рынком существенно снизили уровень инфляции в период между второй половиной 1990-х годов и началом 2000-х годов. В растущем числе стран

Рисунок 3.10. Влияние шоков денежно-кредитной политики США на реальные процентные ставки

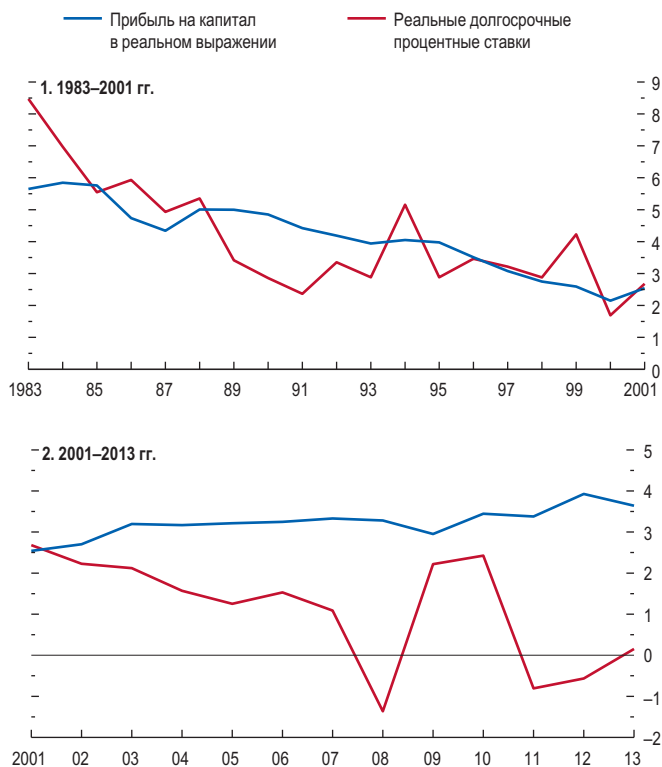


Источники: Bloomberg, L.P.; Coibion (2012); Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

Примечание. В первой панели сплошной линией обозначен расчетный эффект; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. $t = 0$ — год шока денежно-кредитной политики. В пятой панели в мировые реальные ставки не включены реальные ставки США.

изменение политики привело к введению режима целевых показателей инфляции.

Рисунок 3.11. Реальные долгосрочные процентные ставки и реальная прибыль на капитал
(В процентах в год)



Источники: Bloomberg, L.P.; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

Изменения в структуре портфелей

Оцененные до сих пор гипотезы предсказывают снижение прибыли в реальном выражении по широкому спектру активов. При этом, несмотря на тренды к снижению доходности как облигаций, так и акций между 1980-ми и концом 1990-х годов, после того как лопнул «пузырь» интернет-компаний в 2000–2001 годах, премия за риск капитала резко возросла (рис. 3.11)³⁶. Тенденция к расхождению объясняется тремя факторами.

Во-первых, резкий рост избыточных сбережений (то есть профицит счета текущих операций) в странах с формирующимся рынком привел

³⁶Несмотря на то, что в нашем анализе основное внимание уделено США ввиду наличия более длинного временного ряда премий за риск капитала, большинство стран с развитой экономикой и с формирующимся рынком идут аналогичным путем. На капитализацию фондового рынка США приходится более 35 процентов капитализации мирового фондового рынка.

к резкому увеличению валютных резервов этих стран в 2000-е годы (рис. 3.12, панель 1), которые вкладывались в основном в государственные или гарантированные государством обязательства с фиксированным доходом. Кроме того, авуары за рубежом ценных бумаг Казначейства значительно возросли после 2000 года, и на иностранные официальные авуары в Китае и других странах с формирующимся рынком приходилась наиболее значительная часть этого увеличения (рис. 3.12, панели 2 и 3). С другой стороны, доля иностранных частных авуаров акций и других активов США оставалась относительно стабильной (рис. 3.12, панель 4). Последние эмпирические данные свидетельствуют о том, что эти официальные покупки ценных бумаг Казначейства США в значительной мере способствовали снижению реальных процентных ставок в первом десятилетии 2000-х годов (Warnock and Warnock, 2009; Bernanke, Reinhart, and Sack, 2004; Beltran and others, 2013)³⁷.

Во-вторых, вследствие изменения относительной рискованности облигаций и акций, облигации стали более привлекательными. В частности, данные, резюме которых приводится на рис. 3.13 (панель 1), показывают, что корреляция между доходностью облигаций и капитала неуклонно снижалась (сходные результаты получены в работе Campbell, Sunderam, and Viceira, 2013), тогда как корреляция между ростом потребления и прибылью на капитал резко усилилась с 2000 года³⁸.

Панель 2 рис. 3.13 показывает, что изменчивость авуаров в виде инструментов участия в капитале заметно усилилась после того, как лопнул «пузырь» цен на акции интернет-компаний и начался мировой финансовый кризис³⁹.

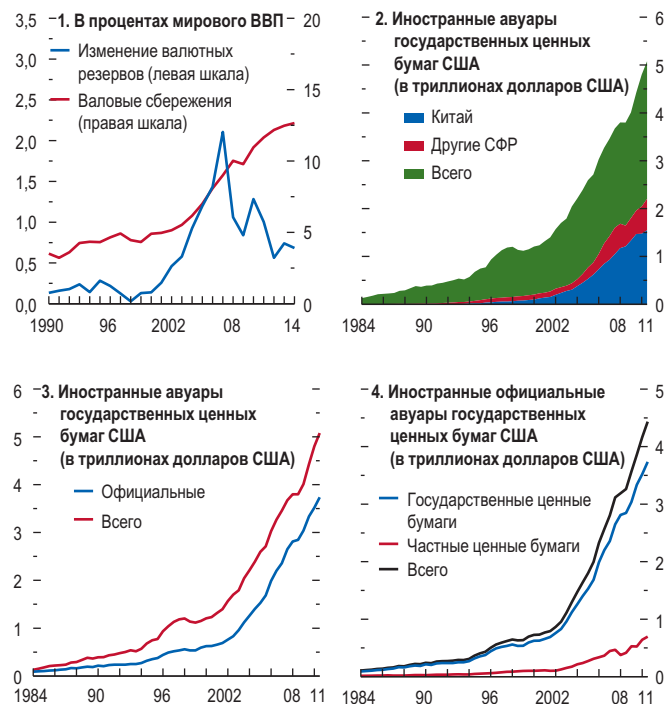
Наконец, в период с 2008 по 2013 годы некоторые центральные банки в странах с развитой экономикой приступили к проведению нетрадиционной

³⁷Сопоставление в предыдущих исследованиях оценки воздействия покупки ценных бумаг на доходность ценных бумаг Казначейства показывает, что в случае уменьшения притока иностранного официального капитала в США объем ценных бумаг Казначейства в данном месяце на 100 млрд долларов, повышение ставок по ценным бумагам Казначейства составило бы от 46 до 100 базисных пунктов в краткосрочной перспективе и от 4 до 20 базисных пунктов в долгосрочной перспективе (Beltran and others, 2013).

³⁸Корреляция между годовым ростом потребления и прибылью от капитала усилилась с $-0,27$ в выборке 1970–1999 годов до более $0,5$ в 2000–2013 годы. Высокоприбыльный актив при низком уровне потребления обеспечивает хеджирование и, таким образом, приносит низкие ожидаемые доходы, отрицательную премию за риск. Обычно, чем сильнее проциклический характер прибыли от актива, тем выше премия за риск, связанная с этим активом.

³⁹Рис. 3.13 также показывает, что усилением дисперсии доходности облигаций по сравнению с акциями может объясняться недолговечное повышение реальных процентных ставок в США в начале 1980-х годов (Blanchard, 1993).

Рисунок 3.12. Изменение состава портфелей и относительный спрос на облигации и акции

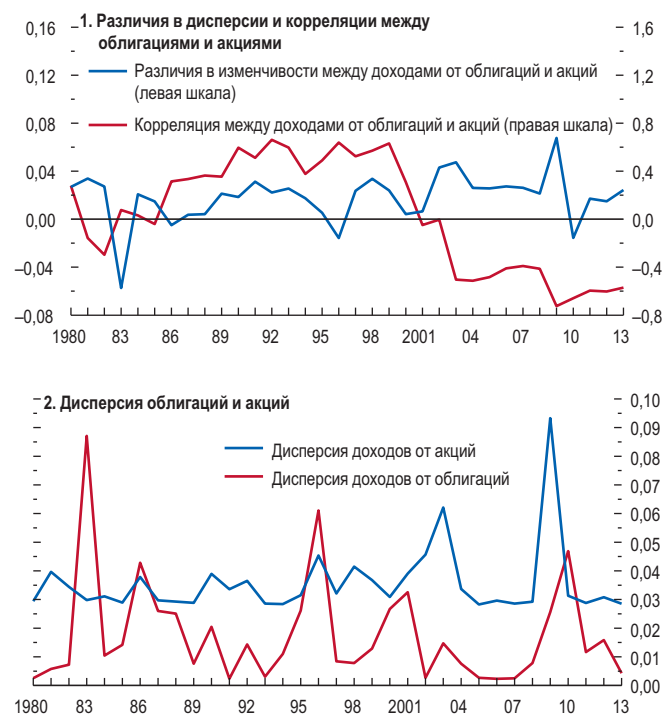


Источники: Bertrand and others (2013); расчеты персонала МВФ.
Примечание. СФР = страны с формирующимся рынком.

денежно-кредитной политики, направленной на стимулирование экономики. В частности, согласно данным некоторых эмпирических исследований (D'Amico and others, 2012; Joyce and others, 2011), *количественное смягчение* в виде покупки долгосрочных активов могло снизить реальные премии за срок по долгосрочным государственным облигациям в США и Соединенном Королевстве с 2008 по 2012 год. Снижением реальных премий за срок, в свою очередь, может объясняться часть повышения премии за риск капитала⁴⁰. Несмотря на присутствующую оценку воздействия количественного смягчения на премию за срок значительную неопределенность, возможно, что количественное смягчение

⁴⁰Согласно D'Amico and others (2012), расчетное кумулятивное воздействие покупок Федеральной резервной системой долгосрочных активов на доходность государственных облигаций США составило примерно 80 базисных пунктов (аналогичные результаты получены Joyce and others, 2011, для Соединенного Королевства). Они утверждают, что большая часть этого воздействия объясняется сокращением реальной премии за срок. При этом сильно неопределенность в отношении устойчивости воздействия.

Рисунок 3.13. Изменение состава портфелей и относительная «рискованность» облигаций по сравнению с акциями, 1980–2013 годы
(В процентах)



Источники: Bloomberg, L.P.; расчеты персонала МВФ.
Примечание. На основе модели авторегрессионной (ARCH(1)) и обобщенной авторегрессионной (GARCh(1)) условной гетероскедастичности доходов от облигаций и акций.

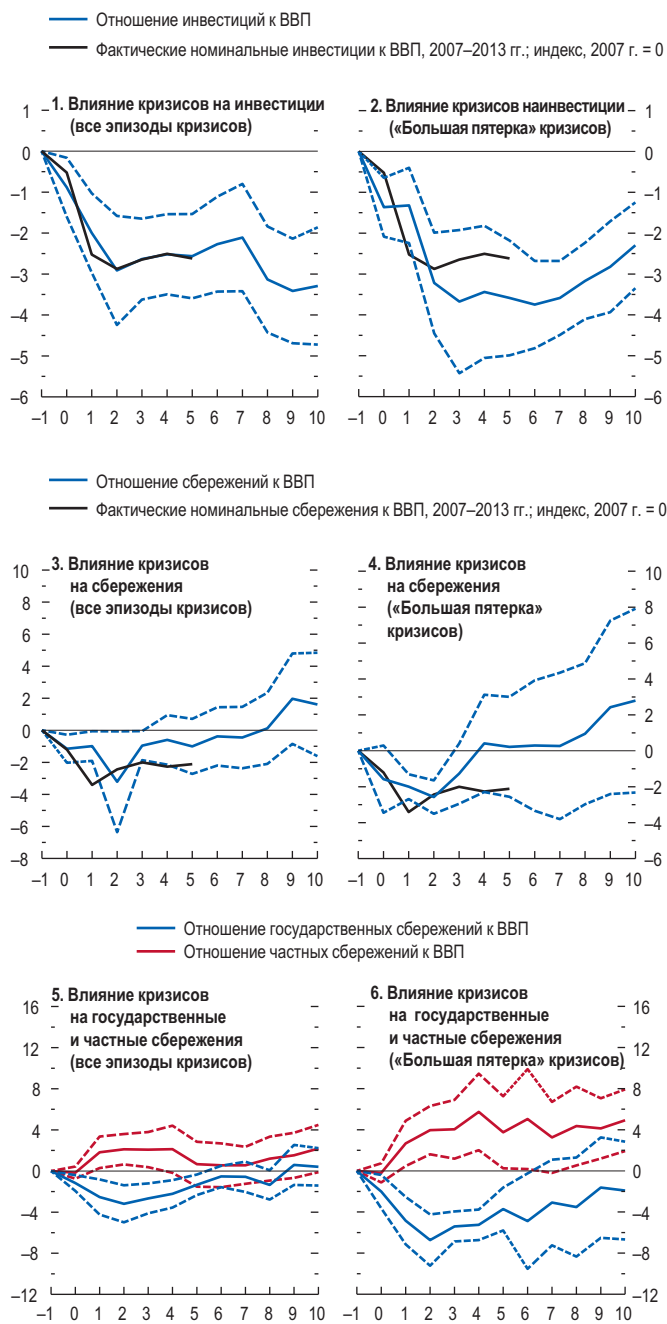
в умеренной степени способствовало наблюдаемому росту премии за риск капитала в 2008–2013 годы⁴¹.

«Шрамы», оставленные глобальным кризисом

Отношение инвестиций к ВВП во многих странах с развитой экономикой еще не вернулось к докризисным уровням. Чего следует ожидать в среднесрочной перспективе? Изучение предыдущих финансовых кризисов помогает ответить на этот вопрос. В основе анализа лежат два набора эпизодов: 1) выборка финансовых кризисов в странах с развитой экономикой полностью с 1970 по 2007 год, установленная в Laeven and Valencia (2012), и 2) «Большая пятерка» финансовых кризисов (Испания, 1977 г., Норвегия, 1987 г., Финляндия, 1991 г., Швеция, 1991 г. и Япония, 1992 г.), определенная в работе Reinhart and Rogoff (2008) как

⁴¹Возможно, однако, что без количественного смягчения ожидаемая реальная прибыль на акционерный капитал увеличилась бы в еще большей степени.

Рисунок 3.14. Влияние финансовых кризисов на отношения сбережений и инвестиций к ВВП
(В процентах ВВП)



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

Примечание. «Большая пятерка» финансовых кризисов: в Испании (1977 год), Норвегии (1987 год), Финляндии (1991 год), Швеции (1991 год) и Японии (1992 год). Сплошная синяя (красная) линия обозначает расчетный эффект; пунктирными синими (красными) линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы; черной линией обозначена фактическая динамика отношения инвестиций к ВВП в странах с развитой экономикой с 2007 по 2013 годы. По оси X отложены годы; t = 0 обозначает год финансового кризиса.

наиболее сопоставима по масштабам с последним кризисом. Рассмотрение финансовых кризисов в отдельных странах позволяет проанализировать отдельно инвестиции и сбережения⁴².

Согласно эконометрическим оценкам, финансовые кризисы вызывают значительное и долговременное снижение отношения инвестиций к ВВП (рис. 3.14, панели 1 и 2)⁴³. Финансовые кризисы, как правило, снижают этот коэффициент примерно на 1 процентный пункт в краткосрочной перспективе (через год после кризиса), при максимальном воздействии в размере 3–3½ процентных пункта через три года после кризиса. Расчетное воздействие на удивление точно соответствует снижению отношения инвестиций к ВВП на 2½ процентных пункта с 2008 по 2013 год. Кроме того, оно соответствует воздействию финансовых кризисов, выявленному в предыдущих исследованиях (Furceri and Mourougane, 2012; глава 4 октябрьского выпуска ПРМЭ за 2009 год), на отношение капитала к труду.

Что касается сбережений, предыдущие финансовые кризисы обычно снижали отношение сбережений к ВВП примерно на 2 процентных пункта на протяжении двухлетнего горизонта. Это сокращение сходит на нет в среднесрочной перспективе (рис. 3.14, панели 3 и 4). Причина, по которой финансовые кризисы не оказывают устойчивого воздействия на норму совокупных сбережений, заключается в том, что снижение норм государственного сбережения — которое обычно происходит после финансовых кризисов (Reinhart and Rogoff, 2011; Furceri and Zdzienicka, 2012) — компенсируется устойчивым повышением норм сбережения частного сектора (рис. 3.14, панели 5 и 6).

На основе этих данных можно ожидать, что после глобального финансового кризиса останутся серьезные «шрамы» в среднесрочной перспективе в сфере инвестиций, но не сбережений, что будет способствовать сохранению низких реальных процентных ставок в течение еще некоторого времени.

Следует ли ожидать резкого изменения реальных ставок?

Последний 15-летний период разделяется мировым финансовым кризисом. До кризиса реальные процентные ставки снижались даже при росте отношения мировых инвестиций к ВВП, указывая на произошедший сдвиг кривой мировых сбережений. Однако если бы сдвиг кривой мировых сбережений от центра

⁴²Подобный анализ невозможен в случае глобального кризиса, поскольку инвестиции и сбережения на мировом уровне равны.

⁴³См. в приложении 3.4 описание методологии, использованной для оценки влияния финансовых кризисов на доли инвестиций и сбережений в ВВП.

Таблица 3.2. Факторы, влияющие на реальные ставки

	Реальная процентная ставка (в процентах)	Стоимость капитала (в процентах)	Изменения в сбережениях	Изменения в инвестициях	Изменения в структуре портфелей
1996–2000	3,3	3,5			
2001–2007	2,1	2,9	↓↓	—	↓↓
2008–2012	0,6	2,2	—	↓↓	↓↓
В среднесрочной перспективе	<2,1	<2,9	↑	—	—

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Стрелками обозначено воздействие изменений в сбережениях, инвестициях и структуре портфелей на реальную процентную ставку и стоимость капитала. ↑(↓) обозначает положительное (отрицательное) влияние. Несколько стрелок означает более значительное влияние. Короткое тире означает отсутствие влияния.

координат был единственным фактором, вызвавшим снижение реальных ставок, наблюдалось бы и аналогичное снижение стоимости капитала, которого не произошло. Точнее, при снижении реальных процентных ставок примерно на 1,2 процентного пункта, стоимость капитала снизилась только на 0,6 процентного пункта. Эта разница в масштабах снижения указывает на то, что изменениями в структуре портфелей объясняется примерно 0,6 процентного пункта снижения реальной доходности по облигациям (таблица 3.2)⁴⁴.

После мирового финансового кризиса снижение реальных ставок продолжалось, но с уменьшением равновесных сбережений и инвестиций. Как показывает приведенный выше анализ, сдвиг графика мировых инвестиций к центру координат (примерно на 2 процентных пункта) был основным фактором — тогда как сбережение реагировало на изменение доходности. Снижение реальных ставок и стоимости капитала происходило опять же разными темпами. Первые снизились примерно на 1½ процентного пункта, тогда как вторая снизилась только на 0,7 процентного пункта, указывая, что на изменения в структуре портфелей приходилось примерно 0,8 процентного пункта снижения реальной доходности по облигациям. Количественное смягчение (в виде покупки долгосрочных активов), уменьшившее надбавку за срок погашения долгосрочных государственных облигаций, возможно, объясняет часть наблюдаемого изменения в составе портфелей⁴⁵. Кроме того, высокая эластичность реальных ставок по сдвигам кри-

вой инвестиций (примерно 1,5) подразумевает, что реальные ставки снизились бы в значительно большей степени (примерно на 3 процентных пункта) в отсутствие нулевой нижней границы номинальных процентных ставок⁴⁶. Нетрадиционная денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой только смягчила воздействие нулевой нижней границы, показывая, что *естественные* реальные ставки в настоящее время, вероятно, отрицательны.

Следует ли ожидать повышения реальных ставок в среднесрочной перспективе? Чтобы ответить на этот вопрос, необходимы некоторые предположения относительно будущей динамики основных определяющих факторов реальных ставок с 2000 года:

- Изменения в инвестициях: согласно данным о воздействии сильных финансовых кризисов, в странах с развитой экономикой вряд ли произойдет изменение понижательного тренда инвестиций на противоположный. Ожидается, что в странах с формирующимся рынком темпы роста будут примерно на 1 процентный пункт в год ниже темпов роста первого десятилетия 2000-х годов. Такое снижение темпов роста сократит инвестиции в машины и оборудование в среднесрочной перспективе. В случае Китая это сокращение усугубит перебалансирование роста с его переключением с инвестиций на потребление.
- Изменения в сбережениях: эмпирические данные свидетельствуют о том, что более низкие прогнозируемые темпы роста приведут к среднесрочному негативному сдвигу норм сбережения в странах с формирующимся рынком примерно

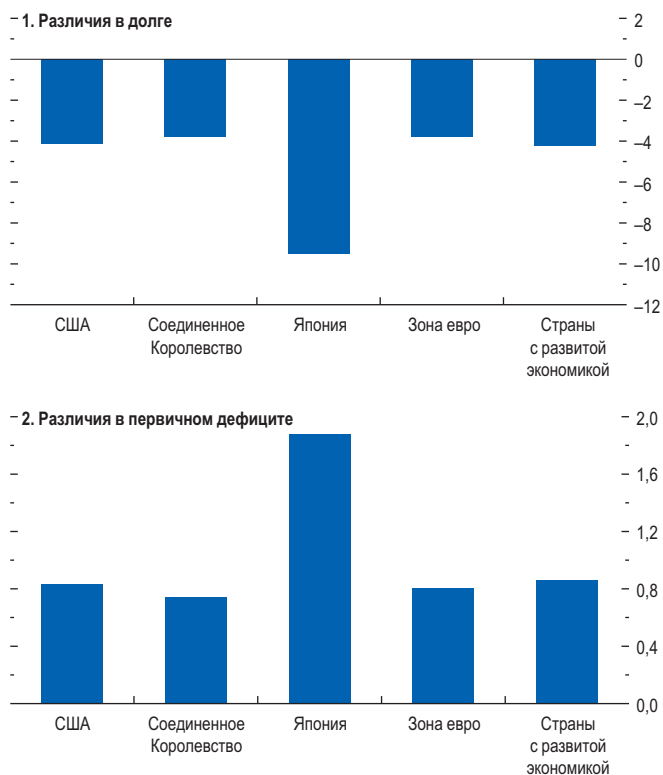
⁴⁴Возможно, что смягчение налогово-бюджетной политики в странах с развитой экономикой сдержало снижение реальных ставок.

⁴⁵Оценка верхней границы кумулятивного воздействия количественного смягчения с 2009 по 2012 год в США и Соединенном Королевстве на премию за срок десятилетних государственных облигаций составляет 80 базисных пунктов (D’Amico and others, 2012; Joyce and others, 2011). Поскольку размеры рынка инструментов с фиксированным доходом в этих странах примерно совпадают с размером рынков акционерного капитала, воздействие количественного смягчения на стоимость капитала составит не более 40 базисных пунктов как в США, так и в Соединенном Королевстве. Поскольку доля этих стран в мировой стоимости капитала не превышает половины, воздействие нетрадиционной

денежно-кредитной политики на сдвиги в структуре портфелей не превышало 0,2.

⁴⁶Изменения в инвестициях на 1 процентный пункт снижают, по расчетам настоящего анализа, реальную процентную ставку (стоимость капитала) примерно на 1,5 процентного пункта (см. приложение 3.5). Эта оценка подразумевает, что произошедший сдвиг инвестиций (примерно на 2 процентных пункта), возможно, снизил равновесную реальную ставку примерно на 3 процентных пункта.

Рисунок 3.15. Последствия более низких реальных процентных ставок для устойчивости долговой ситуации (В процентах ВВП)



Источники: Bloomberg, L.P.; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Панель 1 показывает различия в отношении долга к ВВП на предстоящие пять лет, вытекающие из более низких реальных ставок. Панель 2 показывает увеличение первичного дефицита, который потребуется сохранять каждый год с 2014 по 2018 год, чтобы получить неизменное отношение долга к ВВП, при тех же более низких реальных ставках, как в панели 1.

на 3,5 процентного пункта⁴⁷. Такое снижение было бы значительно меньше в абсолютном выражении, чем сдвиг вверх в первом десятилетии 2000-х годов. В странах с развитой экономикой воздействие большого объема государственного долга на реальные ставки, вероятно, будет с избытком компенсироваться прогнозируемым улучшением бюджетных позиций этих стран⁴⁸.

⁴⁷Расчеты на основе Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели МВФ показывают, что воздействие снижения норм сбережения на 3,5 процентного пункта в странах с формирующимся рынком на мировую реальную ставку составляет от 0,25 до 1,25 процентного пункта в долгосрочной перспективе.

⁴⁸Прогнозируемая динамика бюджетного индекса, полученная в предыдущем разделе, свидетельствует о том, что налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой, возможно, способствует сохранению низких реальных ставок в среднесрочной перспективе. В частности, бюджетный индекс, по прогнозам, снизится с примерно 1,3 в 2013 году до примерно 1,1 в 2018 году.

- Изменения в структуре портфелей: если в результате ужесточения финансового регулирования безопасные активы будут по-прежнему пользоваться большим спросом в среднесрочной перспективе, маловероятно уменьшение доли акций в портфелях⁴⁹.
- Денежно-кредитная политика: при объеме производства ниже потенциального в странах с развитой экономикой, денежно-кредитная политика, вероятно, не будет способствовать повышению реальных ставок⁵⁰. В среднесрочной перспективе, после устранения разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства ожидается, что курс денежно-кредитной политики будет нейтральным. Итак, несмотря на вероятное повышение реальных процентных ставок в среднесрочной перспективе, нет веских оснований полагать, что эти ставки вернуться к уровням начала 2000-х годов.

Воздействие сохраняющихся низких реальных процентных ставок на устойчивость долговой ситуации

При высоких уровнях государственного долга в странах с развитой экономикой даже небольшие различия в реальных процентных ставках в ближайшие десятилетия имеют большое значение для налогово-бюджетной политики. Если, при данном уровне экономической активности, процентные ставки превысят ожидаемые, текущие целевые показатели бюджетной консолидации могут оказаться недостаточными для обеспечения устойчивости долговой ситуации. При более низких ставках сокращение задолженности может ускориться.

Результаты, представленные на рис. 3.15, показывают, что если реальные ставки останутся, например, на уровне 1,5 процента, то есть примерно на 1 процентный пункт ниже прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года, при прочих равных условиях,

⁴⁹Прекращение количественного смягчения может вызвать незначительное обратное изменение в структуре портфелей, изменившейся с 2008 по 2013 годы, повысив премии за срок до предкризисных уровней.

⁵⁰В той мере, в которой нулевой нижний предел процентных ставок сдерживает снижение номинальных ставок и, таким образом, не позволяет реальным ставкам снижаться в желательной степени, фактические реальные ставки, вероятно, будут выше естественной ставки. Таким образом, денежно-кредитная политика является вынужденно жесткой, однако нетрадиционная денежно-кредитная политика может частично смягчить эту проблему. После того как экономический подъем в достаточной степени упрочится, естественная ставка начнет повышаться. При этом ожидается проведение адаптивной денежно-кредитной политики до тех пор, пока не будут устранены разрывы между потенциальным и фактическим объемом производства, удерживающей директивные ставки на уровне ниже естественного.

это снизит отношение долга к ВВП в странах с развитой экономикой за предстоящие пять лет примерно на 4 процентных пункта. Воздействие будет сильнее в странах с более высоким исходным уровнем долга (в частности, Японии). Для достижения аналогичной динамики снижения долга при помощи налогово-бюджетной политики, отношение первичного профицита к ВВП должно повыситься примерно на 0,8 процентного пункта в год⁵¹.

Резюме и выводы для политики

Колебания внутренних реальных процентных ставок имеют важный общий глобальный компонент. По этой причине изучение изменений в мировом предложении и спросе на средства необходимо для понимания динамики процентных ставок в любом регионе.

Мировые реальные процентные ставки значительно снизились с 1980-х годов. Стоимость капитала снизилась в меньшей степени, поскольку прибыль на акционерный капитал повышалась с 2000 года. С начала 2000-х годов три фактора способствовали снижению реальных ставок и стоимости капитала:

- Изменения в сбережениях: значительное увеличение сбережений в странах с формирующимся рынком, особенно Китае, в середине первого десятилетия 2000-х годов способствовало незначительному снижению стоимости капитала. Быстрый рост доходов в странах с формирующимся рынком за этот период, по всей видимости, был наиболее важным фактором, вызвавшим изменения в сбережениях.
- Изменения в структуре портфелей: примерно половину снижения реальных ставок в первой половине 2000-х годов можно объяснить повышением относительного спроса на облигации, которое, в свою очередь, отражало повышение степени рискованности акций и вытекающее из этого повышение спроса на безопасные активы среди стран с формирующимся рынком, стремившихся увеличить накопление валютных резервов⁵². После мирового финансового кризиса эти факторы, хотя

и в меньшей степени, продолжали способствовать снижению реальных ставок.

- Изменения в инвестициях: снижение стоимости капитала после мирового кризиса произошло главным образом под влиянием спада спроса на средства для инвестиций в странах с развитой экономикой.

Приводимые здесь данные не указывают на быстрое возвращение отношения инвестиций к объему производства до прежнего уровня в странах с развитой экономикой в среднесрочной перспективе. В среднесрочной перспективе ожидается нейтральный курс денежно-кредитной политики после устранения разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства. Маловероятно, что изменение структуры инвестиционных портфелей, отдававшее предпочтение облигациям в 2000-е годы, будет повернуто вспять: несмотря на возможное снижение спроса на безопасные активы в результате уменьшения избытка сбережений в странах с формирующимся рынком и, соответственно, снижения темпов накопления официальных резервов, более строгое финансовое регулирование окажет обратное воздействие. Чистое воздействие на реальные процентные ставки, вероятно, будет незначительным, в отсутствие серьезных неожиданных изменений в мерах политики. В странах с развитой экономикой воздействие высоких уровней государственного долга на реальные ставки, вероятно, будет с избытком компенсироваться прогнозируемым улучшением сальдо бюджета. Прогнозируемое снижение темпов роста ВВП в странах с формирующимся рынком, вероятно, снизит норму чистых сбережений в этих странах — и это может усугубиться перебалансированием роста с отходом от инвестиций в Китае⁵³. Таким образом, вероятно повышение реальных процентных ставок, но нет веских оснований предполагать их возвращение к среднему уровню, наблюдавшемуся в середине первого десятилетия 2000-х годов (то есть примерно к 2 процентам). При этом в такой глобальной обстановке в некоторых странах может наблюдаться повышение реальных ставок из-за более высоких премий за суверенный риск. Эти выводы относятся к безрисковой ставке.

Продолжительный период низких реальных процентных ставок негативно скажется на пенсионных фондах и страховых компаниях, имеющих обязательства с установленным размером пособий. Условия с сохраняющимися низкими реальными (и номинальными) процентными ставками могут также

⁵¹Эти цифры приводятся для иллюстрации. В них не учитываются детали (например, структура долга с точки зрения сроков погашения), необходимые для точных расчетов. Кроме того, расчеты исходят из допущения об одинаковых темпах роста ВВП в двух сценариях.

⁵²Возросший спрос на безопасные активы лишь частично удовлетворялся ухудшением государственных финансов стран с развитой экономикой. В 2000-е годы также наблюдалось резкое увеличение гарантированных государством долговых инструментов, в частности, обеспеченных ипотекой ценных бумаг. Бум секьюритизации, предшествовавший мировому финансовому кризису, можно считать реакцией рынка на рост спроса на безопасные активы.

⁵³Это воздействие будет смягчаться эффектом структуры. Страны с самыми высокими темпами роста ВВП относятся к странам с самыми высокими нормами сбережения. Высокие темпы их роста будут и впредь повышать мировую норму сбережений, даже если их собственная норма незначительно снизится.

побудить инвесторов и более широкий круг финансовых организаций к поискам более высокой реальной (и номинальной) доходности с принятием большего риска. Рост принятия рисков, в свою очередь, может усилить системные риски в финансовом секторе, так что для сохранения финансовой стабильности будут необходимы надлежащий макро- и микропруденциальный надзор.

При более низких реальных процентных ставках, чем прогнозируемые в настоящее время в ПРМЭ, обеспечить устойчивость налогово-бюджетной сферы будет несколько легче. Например, при реальных процентных ставках ниже прогнозируемого уровня на 1 процентный пункт, среднее среднесрочное отношение долга к ВВП в странах с развитой экономикой снизилось бы примерно на 4 процентных пункта. Кроме того, если реальные ставки ожидаются на уровне, близком к темпам роста реального ВВП или ниже этих темпов в течение некоторого времени, некоторое повышение финансируемых за счет долга государственных расходов, особенно государственных инвестиций, может не привести к росту государственного долга в среднесрочной перспективе.

Более низкие естественные реальные ставки также влекут за собой важные последствия для денежно-кредитной политики. Например, при целевом показателе инфляции на уровне 2 процентов, если равновесная реальная процентная ставка будет значительно ниже ожидаемых 2 процентов, типичная нейтральная директивная ставка будет значительно ниже 4 процентов⁵⁴. Более низкая естественная ставка не снижает эффективность денежно-кредитной политики в нормальной ситуации. Однако, при данном целевом показателе инфляции, возникает вероятность снижения номинальных процентных ставок до нулевой нижней границы. Повышенный риск потенциальной неэффективности денежно-кредитной политики во время рецессии может быть важным соображением при выборе надлежащей основы денежно-кредитной политики.

Приложение 3.1. Инфляционные ожидания и ожидания в отношении роста дивидендов на основе модели

В настоящем приложении дается описание эмпирической методологии, используемой для выведения реальных процентных ставок и реальной прибыли от капитала для несбалансированной выборки из 25 стран с развитой экономикой и 15 стран с формирующимся рынком с 1970 по 2013 годы.

⁵⁴В США средняя директивная ставка в период 1990–2007 годов составляла 4,4 процента.

Реальные процентные ставки

Представительную переменную реальных ставок можно получить, рассчитав разницу между номинальной доходностью облигаций и соответствующими инфляционными ожиданиями. Данные обследований и прогнозы расчетного авторегрессионного процесса для инфляции используются для получения инфляционных ожиданий (инфляционные ожидания на основе модели).

В частности, инфляционные ожидания на основе модели с любым горизонтом j рассчитываются с помощью месячного авторегрессионного процесса для переменной $\gamma_t = \ln P_t - \ln P_{t-12}$, где P — индекс потребительских цен и $p = 12$ — последовательность процесса. Процесс $AR(p)$ оценивается для скользящих средних значений за 60 месяцев для минимизации эффекта нестабильности параметров. Используя прогнозы за рамками выборки γ_t , рассчитывается $E_t \ln P_{t+j} - \ln P_t$, обозначающее инфляционные ожидания в момент времени t для периода $t + j$ ⁵⁵.

Затем рассчитываются реальные ставки следующим образом:

$$r_t^{[n]} = i_t^{[n]} - \frac{(1-g)}{(1-g^n)} \sum_{i=1}^n g^i E_t \pi_{t,t+i}, \quad (3.3)$$

при $g = (1 + \bar{T})^{-i}$, где $r_t^{[n]}$ и $i_t^{[n]}$ — соответственно, реальные и номинальные ставки облигации со сроком погашения n ; $E_t \pi_{t,t+i}$ — инфляционные ожидания в момент времени t для периода $t + i$; а \bar{T} — средняя номинальная ставка за рассматриваемый период. Итак, реальная ставка определяется как номинальная ставка за вычетом средневзвешенного инфляционного ожидания за весь срок действия облигации.

Прибыль от капитала в реальном выражении

Реальная требуемая внутренняя норма прибыли на капитал в период t с горизонтом n рассчитывается как:

$$S_t/D_t = \sum_{j=0}^n (1 + R_{e,t}^{[n]})^{-j} E_t g_{t,t+j}, \quad (3.4)$$

где S — индекс цен на акции и $g_{t,t+j} = D_{t+j}/D_t$ — кумулятивный рост дивидендов, соответствующий выбранному фондовому индексу. Грубо говоря, ожидаемая прибыль на капитал ($R_{e,t}^{[n]}$) равна доходам от дивидендов плюс ожидаемым долгосрочным темпам

⁵⁵При использовании этой методологии получаются менее значительные погрешности, она в большей степени соответствует ожиданиям, чем авторегрессионный процесс с логарифмическими разностями индекса потребительских цен за предыдущий месяц, векторная авторегрессия (VAR) с ценами на биржевые товары и VAR с ростом ВВП.

роста реальных дивидендов. Ожидаемые темпы роста дивидендов получают исчислением квартальной двумерной VAR(p) роста дивидендов и ВВП, при $p = 4$. Процесс VAR(p) рассчитывается со скользящими средними значениями за 60 месяцев в целях минимизации эффекта нестабильности параметров.

Приложение 3.2. Рентабельность инвестиций

Одно из возможных объяснений снижения отношений инвестиций к ВВП во многих странах с развитой экономикой заключается в снижении рентабельности инвестиций. Изменения в рентабельности инвестиций могут объясняться различными факторами (включая изменения в налогообложении деловой деятельности, ценах факторов производства, производительности и неопределенности), и они с трудом поддаются количественному измерению. В качестве альтернативы анализируется, насколько снижение отношения инвестиций к ВВП можно объяснить неожиданным ростом ВВП или же ожидаемым снижением рентабельности. Для разграничения этих двух факторов на основе работы Blanchard and Summers (1984) рассчитывается следующая регрессия для каждой страны в выборке:

$$\ln I_t = \alpha + \sum_{i=0}^2 \beta_i \ln Y_{t-i} + u_t, \quad (3.5)$$

где

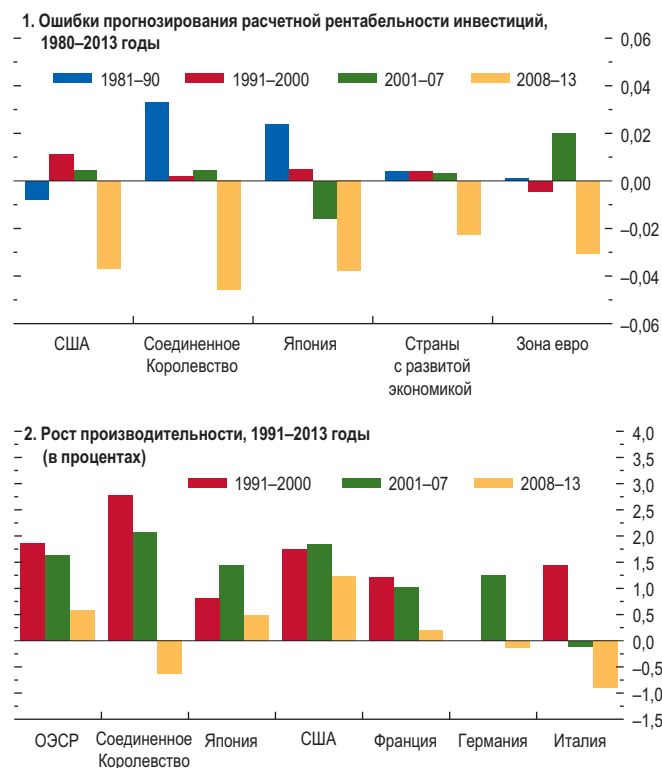
$$u_t = \rho u_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (3.6)$$

где I обозначает реальные частные инвестиции, а Y — реальный ВВП. Согласно гипотезе о негативном сдвиге ожидаемой прибыльности, инвестиции должны были сократиться в большей степени, чем предсказывала динамика объема производства, подразумевая, таким образом, отрицательную погрешность прогнозирования ε_t . Панель 1 рис. 3.16 представляет сводные ошибки прогнозирования для стран с развитой экономикой. Рисунок показывает, что гипотеза, согласно которой снижение рентабельности инвестиций способствовало снижению реальных процентных ставок не находит эмпирического подтверждения до мирового финансового кризиса, после которого оно становится основным фактором. К аналогичному выводу можно прийти при рассмотрении динамики совокупной факторной производительности (рис. 3.16, панель 2).

Приложение 3.3. Бюджетный индикатор

В настоящем приложении проводится описание основы для оценки воздействия долга на совокупные

Рисунок 3.16. Изменения в инвестициях в странах с развитой экономикой



Источники: Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР); Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Описание расчетов рентабельности инвестиций приводится в тексте приложения.

сбережения и реальные процентные ставки. Как отмечалось в тексте главы, для измерения воздействия налогово-бюджетной политики на реальные ставки, необходимо рассмотреть не только текущий и будущие ожидаемые дефициты, но и объем государственного долга. Бюджетный индекс рассчитывается на основе работ Blanchard and Summers (1984) и Blanchard (1985).

В стандартной модели жизненного цикла потребление связано с богатством. Это можно сформулировать следующим образом:

$$C = \omega[K + B + \pi(W - T; r + p)], \quad (3.7)$$

где C обозначает потребление, $K + B$ — финансовое богатство, ω — предельную склонность к потреблению за счет богатства, а $\pi(W - T; r + p)$ — текущую стоимость трудового дохода после вычета налогов с дисконтом по ставке $r + p$. Член r — реальная процентная ставка, и p — коэффициент «близорукости»,

выражающий смертность нынешних потребителей или их близорукость в отношении будущего. Сосредоточившись на доле совокупного спроса (X), зависящей непосредственно от налогового-бюджетной политики, и вычитая текущую стоимость государственных расходов, получаем:

$$X = \omega[B + \pi(D; r + p)] + [G - \omega\pi(G; r + p)], \quad (3.8)$$

где G — государственные расходы, а D обозначает первичные дефициты. Первый член уравнения (3.8) выражает влияние долга и государственных финансов на спрос; второй член — влияние государственных расходов, финансируемых за счет текущих налогов.

Если потребители не близоруки ($p = 0$), первый член уравнения (3.8) равен нулю, потому что потребители в полной мере предвосхищают бюджетные последствия государственного бюджетного ограничения: если потребители дисконтируют будущие налоги по процентной ставке, сроки внесения изменений в налоги не влияют на уровень их потребления (эквивалентность по Рикардо). Однако, если потребители близоруки, первый член имеет знак плюс, потому что они не полностью предвосхищают повышение налогов для финансирования выплаты растущих процентов по объему государственного долга.

При выведении эмпирического аналога X , ввиду более ограниченной надежности прогнозов G , в центре внимания стоит первый член уравнения (3.8). Разделив каждый член уравнения (3.8) на ВВП и сосредоточившись на первом члене уравнения, можно выразить уравнение (3.8) как:

$$x = \omega[b + \pi(d; r + p - g)], \quad (3.9)$$

где буквами нижнего регистра обозначены доли ВВП, а g — темпы роста ВВП. Предполагая, что значение ω равно 0,1, и значение $r + p - g$ равно 10 процентам в год⁵⁶, эмпирический индекс получается следующим образом:

$$x_t = 0,1[b_t + \sum_{i=0}^{\infty} (1.1)^{-i} p d_{t,t+i}], \quad (3.10)$$

где b_t — объем государственного долга в момент t , а $p d_{t,t+i}$ — прогноз первичных дефицитов в момент времени t за период $t + i$. В частности, ожидаемые дефициты выводятся с использованием прогнозов ПРМЭ. Эти прогнозы имеются только с 1990 года и должны, в принципе, включать изменения в текущей политике, а также прогнозы роста объема производства и динамику долга и процентных платежей с течением времени. При этом, поскольку прогнозы имеются только с пятилетним временным

⁵⁶Значение выбирается как в Blanchard and Summers (1984) и основано на расчетах Hayashi (1982). Выбор другого значения повлиял бы на уровень индекса, но не на его динамику, которая представляет основной интерес в этом анализе.

горизонтом, отношение дефицитов к ВВП за год $t + i > 5$ предполагается равным отношению, прогнозируемому на год $t + 5$.

Приложение 3.4. Влияние финансовых кризисов на инвестиции и сбережения

В настоящем приложении проводится описание статистического метода, используемого для оценки воздействия финансовых кризисов на доли инвестиций и сбережений в ВВП. Статистический метод придерживается подхода, предложенного Jordà (2005), для оценки робастных импульсных переходных функций. Этот подход предлагали, среди прочих, Stock and Watson (2007) и Auerbach and Gorodnichenko (2013) в качестве гибкой альтернативы, которая не вводит динамических ограничений, встроенных в спецификации векторной авторегрессии (авторегрессионной с распределенным лагом). Модель особенно пригодна в случае весьма стойкой зависимой переменной, как в анализе, приводимом в данной главе.

В более формальном виде рассчитывается следующая эконометрическая спецификация:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \sum_{j=2}^l \gamma_j^k \Delta y_{i,t-j} + \beta_k D_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^k, \quad (3.11)$$

где y обозначает отношение инвестиций (сбережений) к ВВП, D — представительная переменная, принимающая значение, равное 1 на дату начала кризиса и нулю — на другие даты, α_i и γ_t — соответственно, страновой эффект и эффект фиксированного времени.

Выборка включает несбалансированную группу из 35 стран с развитой экономикой с 1970 по 2007 годы. Эпизоды кризисов взяты из Laeven and Valencia (2012). Особый интерес представляют два набора кризисных эпизодов: 1) выборка эпизодов финансовых кризисов в странах с развитой экономикой полностью (1970–2007) и 2) «Большая пятерка» финансовых кризисов (Испания, 1977 г.; Норвегия, 1987 г.; Финляндия, 1991 г.; Швеция, 1991 г.; Япония, 1992 г.), названных в работе Reinhart and Rogoff (2008) самыми близкими по масштабу к последнему кризису.

Модель рассчитывается для каждого значения $k = 0, \dots, 10$. Импульсные переходные функции рассчитываются с использованием расчетных коэффициентов β_k . Интервалы доверия, связанные с расчетными импульсными переходными функциями, получаются с использованием расчетных стандартных отклонений коэффициентов β_k . Число лагов (l) протестировано и результаты показывают, что оптимальную спецификацию дает включение двух лагов. Поправки на гетероскедастичность, при необходимости, вносятся с использованием устойчивых стандартных ошибок; проблема автокорреляции решается

Таблица 3.3. Инвестиции (сбережение) и реальная ставка, упрощенные уравнения

	Уравнение инвестиций (сбережений)	Уравнение реальной ставки
Системы социальной защиты	-0,553*** (0,016)	0,106*** (0,042)
Относительная цена инвестиций	3,334*** (1,121)	21,369*** (2,978)
R^2	0,400	0,660

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Устойчивые стандартные ошибки в скобках. *** означает статистическую значимость на уровне 1 процента.

с использованием двух лагов изменения в отношении инвестиций (сбережений) к ВВП как контрольных переменных⁵⁷. Несмотря на возможное, в принципе, из-за наличия зависимой переменной с лагом и фиксированных страновых эффектов, смещение оценки γ_j^k и β_k в небольших выборках (Nickell, 1981), продолжительность временного измерения смягчает это опасение⁵⁸. В теории, другой потенциальный риск может создать обратную причинно-следственную связь, поскольку изменения в отношении инвестиций (сбережений) к ВВП могут повлиять на вероятность возникновения финансовых кризисов. Эта эмпирическая стратегия, однако, решает проблему с помощью оценки изменений в отношении инвестиций (сбережений) к ВВП в годы *после* кризиса⁵⁹.

Приложение 3.5. Чувствительность сбережений и инвестиций к реальным ставкам

В настоящем приложении представлена основа оценки чувствительности мировых сбережений и инвестиций к реальной процентной ставке. Спрос на средства (то есть эластичность инвестиций по реальной ставке) определяется при помощи изменений в системах социальной защиты (представленных социальными расходами), которые вызывают экзогенные изменения в предложении средств (сбережениях); предложение средств определяется при помощи изменений в относительной цене инвестиций, которые вызывают сдвиг спроса на средства.

В частности, оценивается следующая система уравнений по годовым данным с 1980 по 2013 годы:

$$s_t = a_0 + a_1 r_t + a_2 n_t + \epsilon_p \tag{3.12}$$

$$i_t = b_0 + b_1 r_t + b_2 p_t + \epsilon_p \tag{3.13}$$

$$s_t = i_p \tag{3.14}$$

⁵⁷Тесты на автокорреляцию остаточных величин проводились и отвергли гипотезу серийной корреляции.

⁵⁸Смещение конечной выборки порядка $1/T$, где T в выборке равно 38.

⁵⁹Кроме того, проверки устойчивости на эндогенность подтверждают достоверность результатов.

где s обозначает мировые сбережения в процентах ВВП, i — мировые инвестиции в процентах ВВП, n — социальные расходы в странах с развитой экономикой в процентах ВВП, а p — относительная цена инвестиций в странах с развитой экономикой.

Включение переменных n и p позволяет определить коэффициенты структурных уравнений (3.12 и 3.13) из линейной комбинации коэффициентов в приведенной форме. В частности, оценки коэффициентов в приведенной форме, представленные в таблице 3.3, дают значение эластичности инвестиций по реальной ставке на уровне примерно -0,5, а эластичности сбережений по реальной ставке на уровне примерно 0,15⁶⁰. Это также означает, что влияние экзогенных изменений кривых сбережений и инвестиций на реальную ставку можно выразить в количественном измерении как $\Delta r = 1,5$ (сдвиги в сбережениях – сдвиги в инвестициях).

Приложение 3.6. Сбережения и экономический рост и привычки потребления

В настоящем приложении выводится простое решение в замкнутой форме для потребления и нормы сбережений в модели с постоянными доходами и рациональными ожиданиями.

Предположим, что домохозяйства в каждом периоде t получают поток полезности от $u(c_t^*)$, где $c_t^* = c_t - \gamma c_{t-1}$ и функция полезности квадратична. Роль формирования привычек отражает параметр γ ; когда $\gamma = 0$, привычка отсутствует. Обозначим доход домашнего хозяйства y_t а финансовое богатство как A_{t-1} . Домашние хозяйства дисконтируют будущее по ставке r , которая также является нормой прибыли от богатства. Сбережения определяются как $S_t = rA_{t-1} + y_t - c_t^*$. Тогда можно получить следующее равенство (Alessie and Lusardi, 1997):

⁶⁰Расчетная эластичность инвестиций по реальной ставке аналогична выводам предыдущих исследований. Например, Gilchrist and Zakrajsek (2007), используя группу из 926 котируемых несельскохозяйственных фирм США с 1973 по 2005 годы, обнаружили, что повышение стоимости капитала на 1 процентный пункт означает снижение нормы инвестиций на $\frac{1}{2}$ процентного пункта.

$$S_t = \gamma S_{t+1} + \Delta y_t - \left[1 - \frac{\gamma}{1+r} \right] E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} \Delta y_{t+j} \quad (3.15)$$

Разделив обе части уравнения (3.15) на y_t , мы получим

$$s_t(1+g_t) = \gamma s_{t-1} + g_t - \left[1 - \frac{\gamma}{1+r} \right] \times E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} \Delta y_{t+j} / y_{t-1}, \quad (3.16)$$

где $s_t = S_t / y_t$ и $g_t = \Delta y_t / y_{t-1}$. При достаточно малом значении g_t , уравнение (3.16) можно приблизительно выразить следующим образом:

$$s_t \cong \text{const} + \gamma s_{t-1} + g_t - \left[1 - \frac{\gamma}{1+r} \right] E_t \sum_{j=0}^{\infty} (1+r)^{-j} g_{t+j} \quad (3.17)$$

Предположим, что рост объема производства идет как стохастический процесс $E_t g_{t+j} = \rho^j g_t$, при $|\rho| < 1$; тогда уравнение (3.17) можно выразить как:

$$s_t \cong \text{const} + \gamma s_{t-1} + \frac{\gamma - \rho}{1+r-\rho} g_t \quad (3.18)$$

Если значение параметра привычки превышает параметр инерционности в процессе роста, повышение темпов роста ВВП ведет к повышению нормы сбережений.

Приложение 3.7. Выборка стран, использованных в таблицах и рисунках

В настоящем приложении проводится описание выборки, использованной для оценки мировых реальных процентных ставок, мировых инвестиций, мировых сбережений, стандартного отклонения реальных процентных ставок и индикатора финансовой интеграции. В целом выборка составлялась на основе имеющихся данных. Период охвата и полный список стран, использованных для оценки краткосрочных и долгосрочных мировых реальных процентных ставок, мировых номинальных инвестиций и отношения номинальных сбережений к ВВП, представлены в таблице 3.4. Страны выборок, использованные на некоторых конкретных рисунках, также указаны в следующих абзацах.

На рис. 3.3, панель 1, используется сбалансированная выборка стран, по которым имеются реальные процентные ставки с 1970 года. Мировая краткосрочная реальная ставка включает данные по следующим странам: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Канада, Люксембург, Нидерланды,

Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция, ЮАР и Япония. Мировая долгосрочная реальная ставка включает данные по следующим странам: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Канада, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария, ЮАР и Япония. На рис. 3.3, панель 3, включены страны, данные по которым имеются с 1991 года. Мировая реальная процентная ставка включает данные по следующим странам: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Греция, САР Гонконг, Дания, Индия, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Корея, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Сингапур, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария, ЮАР и Япония. В мировую стоимость капитала включены данные по следующим странам: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, САР Гонконг, Испания, Канада, Нидерланды, Соединенное Королевство, США, Франция и Швейцария.

В анализ главных компонент на рис. 3.4, панель 1, включены данные по следующим странам: Австралия, Австрия, Бельгия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария и Япония. В стандартном отклонении реальной процентной ставки на рис. 3.4, панель 2, использованы данные по той же выборке, что и для краткосрочных мировых реальных ставок на рис. 3.3, панель 1. Финансовая интеграция на рис. 3.4, панель 2, выведена с использованием данных по следующим странам: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария и Япония.

Мировые долгосрочные реальные процентные ставки на рис. 3.17 рассчитаны с использованием данных по той же выборке стран, что на рис. 3.3, панель 1.

Наконец, при выведении мировых долгосрочных реальных ставок исключаются страны, в которых после мирового финансового кризиса значительно усилился риск дефолта (то есть страны на периферии зоны евро), поскольку анализ детерминант рисков дефолта выходит за рамки настоящей главы. В отношении зоны евро можно заметить, что при устойчивом снижении мировых долгосрочных реальных ставок в странах центра зоны евро, они недавно повысились для стран на ее периферии. С другой стороны, краткосрочные реальные ставки снизились как для стран в центре зоны, так и на ее периферии (рис. 3.18).

Таблица 3.4. Охват данных для мировых процентных ставок, инвестиций и сбережений

Название страны	Период			
	Краткосрочная процентная ставка	Долгосрочная процентная ставка	Инвестиции	Сбережения
Австралия	1968–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Австрия	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1965–2013
Албания	н.д.	н.д.	1960–2013	1960–2013
Алжир	н.д.	н.д.	1963–2013	1966–2013
Ангола	н.д.	н.д.	1980–2013	1970–2013
Антигуа и Барбуда	н.д.	н.д.	1977–2013	1977–2013
Аргентина	2000–2013	2003–2013	1960–2013	1967–2013
Багамские Острова	н.д.	н.д.	1962–2013	1968–2013
Бангладеш	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Барбадос	н.д.	н.д.	1965–2013	1967–2013
Бахрейн	н.д.	н.д.	1969–2013	1969–2013
Белиз	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Бельгия	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1980–2013
Бенин	н.д.	н.д.	1969–2013	1969–2013
Болгария	н.д.	н.д.	1969–2013	1969–2013
Боливия	н.д.	н.д.	1970–2013	1967–2013
Ботсвана	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Бразилия	2001–2013	2001–2013	1963–2013	1967–2013
Буркина-Фасо	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Бурунди	н.д.	н.д.	1960–2013	1968–2013
Бутан	н.д.	н.д.	1979–2013	1980–2013
Венгрия	1988–2013	1999–2013	1960–2013	1968–2013
Венесуэла	н.д.	н.д.	1963–2013	1966–2013
Вьетнам	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Габон	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Гаити	н.д.	н.д.	1963–2013	н.д.
Гайана	н.д.	н.д.	1960–2013	1967–2013
Гамбия	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Гана	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Гватемала	н.д.	н.д.	1960–2013	1967–2013
Гвинея	н.д.	н.д.	1969–2013	1969–2013
Гвинея-Бисау	н.д.	н.д.	1979–2013	н.д.
Германия	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Гондурас	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Гонконг, SAR	1987–2013	1991–2013	1961–2013	1961–2013
Гренада	н.д.	н.д.	1977–2013	1980–2013
Греция	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Дания	1974–2013	1974–2013	1966–2013	1969–2013
Демократическая Республика Конго	н.д.	н.д.	1960–2013	1978–2013
Доминика	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Доминиканская Республика	н.д.	н.д.	1960–2013	1967–2013
Египет	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Замбия	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Зимбабве	н.д.	н.д.	1960–2013	н.д.
Израиль	1992–2013	1997–2013	1963–2013	1963–2013
Индия	1996–2012	1990–2013	1960–2013	1967–2013
Индонезия	1990–2013	2003–2013	1963–2013	1967–2013
Иордания	н.д.	н.д.	1963–2013	н.д.
Иран	н.д.	н.д.	1963–2013	1963–2013
Ирландия	1983–2013	1982–2013	1960–2013	1960–2013
Исландия	1983–2013	1983–2013	1960–2013	1960–2013
Испания	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Италия	1971–2013	1967–2013	1960–2013	1965–2013
Кабо-Верде	н.д.	н.д.	1963–2013	н.д.
Камерун	н.д.	н.д.	1963–2013	1963–2013
Канада	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Катар	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Кения	н.д.	н.д.	1963–2013	1963–2013
Кипр	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Кирибати	н.д.	н.д.	1977–1992	1979–1992

Таблица 3.4. Охват данных для мировых процентных ставок, инвестиций и сбережений (продолжение)

Название страны	Период			
	Краткосрочная процентная ставка	Долгосрочная процентная ставка	Инвестиции	Сбережения
Китай	1991–2013	2002–2013	1963–2013	1968–2013
Колумбия	н.д.	2009–2012	1960–2013	1968–2013
Коморские острова	н.д.	н.д.	1969–2013	1969–2013
Корея	1980–2013	1982–2013	1960–2013	1965–2013
Коста-Рика	н.д.	н.д.	1960–2013	1967–2013
Кот д'Ивуар	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Куба	н.д.	н.д.	1970–2010	н.д.
Кувейт	н.д.	н.д.	1963–2013	н.д.
Латвия	н.д.	н.д.	1980–2013	н.д.
Лесото	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Ливан	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Ливия	н.д.	н.д.	1976–2013	1969–2013
Люксембург	1967–2013	1985–2013	1960–2013	1970–2013
Маврикий	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Мавритания	н.д.	н.д.	1960–2013	н.д.
Мадагаскар	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Малави	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Малайзия	1976–2013	1992–2013	1960–2013	1966–2013
Мали	н.д.	н.д.	1967–2013	1969–2013
Мальдивы	н.д.	н.д.	1980–2013	1968–2013
Мальта	н.д.	н.д.	1970–2013	1971–2013
Марокко	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Мексика	1978–2013	2002–2013	1960–2013	1967–2013
Мозамбик	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Монголия	н.д.	н.д.	1969–2013	1969–2013
Мьянма	н.д.	н.д.	1960–2013	н.д.
Намибия	н.д.	н.д.	1980–2013	н.д.
Непал	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Нигер	н.д.	н.д.	1963–2013	1963–2013
Нигерия	н.д.	н.д.	1963–2013	н.д.
Нидерланды	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1970–2013
Никарагуа	н.д.	н.д.	1960–2013	1969–2013
Новая Зеландия	1974–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Норвегия	1970–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Объединенные Арабские Эмираты	н.д.	н.д.	1964–2013	1968–2013
Оман	н.д.	н.д.	1967–2013	1969–2013
Пакистан	1991–2013	2002–2012	1960–2013	1967–2013
Панама	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Папуа-Новая Гвинея	н.д.	н.д.	1960–2013	1968–2013
Парагвай	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Перу	н.д.	2007–2012	1960–2013	1968–2013
Польша	н.д.	н.д.	н.д.	1963–2013
Португалия	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Пуэрто-Рико	н.д.	н.д.	1960–2011	н.д.
Республика Конго	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Руанда	н.д.	н.д.	1963–2013	н.д.
Румыния	1997–2013	2011–2012	1963–2013	1979–2013
Саудовская Аравия	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Свазиленд	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Сейшельские острова	н.д.	н.д.	1976–2013	1969–2013
Сенегал	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Сент-Винсент и Гренадины	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Сент-Китс и Невис	н.д.	н.д.	1963–2013	н.д.
Сент-Люсия	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Сингапур	1981–2013	1986–2013	1965–2013	1965–2013
Сирия	н.д.	н.д.	1965–2010	1969–2013
Соединенное Королевство	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Соломоновы Острова	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Судан	н.д.	н.д.	1976–2013	н.д.
Суринам	н.д.	н.д.	1977–2013	н.д.

Таблица 3.4. Охват данных для мировых процентных ставок, инвестиций и сбережений (окончание)

Название страны	Период			
	Краткосрочная процентная ставка	Долгосрочная процентная ставка	Инвестиции	Сбережения
США	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Сьерра-Леоне	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Таиланд	1977–2013	1996–2012	1960–2013	1968–2013
Тайвань, провинция Китая	1983–2013	1992–2013	1963–2013	1963–2013
Танзания	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Того	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Тонга	н.д.	н.д.	1975–2013	н.д.
Тринидад и Тобаго	н.д.	н.д.	1960–2013	1967–2013
Тунис	н.д.	н.д.	1963–2013	1968–2013
Турция	н.д.	н.д.	1960–2013	1963–2013
Уганда	н.д.	н.д.	1963–2013	1963–2013
Украина	2007–2013	1982–2013	н.д.	н.д.
Уругвай	н.д.	н.д.	1960–2013	1967–2013
Фиджи	н.д.	н.д.	1963–2013	1979–2008
Филиппины	1976–2013	1998–2013	1960–2013	1968–2013
Финляндия	1970–2013	1967–2013	1960–2013	1969–2013
Франция	1970–2013	1967–2013	1960–2013	1965–2013
Центральноафриканская Республика	н.д.	н.д.	1969–2013	1969–2013
Чад	н.д.	н.д.	1969–2013	н.д.
Чешская Республика	1998–2013	2000–2013	н.д.	н.д.
Чили	1990–2012	2004–2013	1960–2013	1960–2013
Швейцария	1974–2013	1967–2013	1965–2013	1980–2011
Швеция	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013
Шри-Ланка	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Эквадор	н.д.	н.д.	1965–2013	1976–2013
Экваториальная Гвинея	н.д.	н.д.	1969–2013	н.д.
Эстония	1999–2012	н.д.	н.д.	н.д.
Эфиопия	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
ЮАР	1967–2013	1980–2013	1960–2013	1960–2013
Ямайка	н.д.	н.д.	1963–2013	1967–2013
Япония	1967–2013	1967–2013	1960–2013	1960–2013

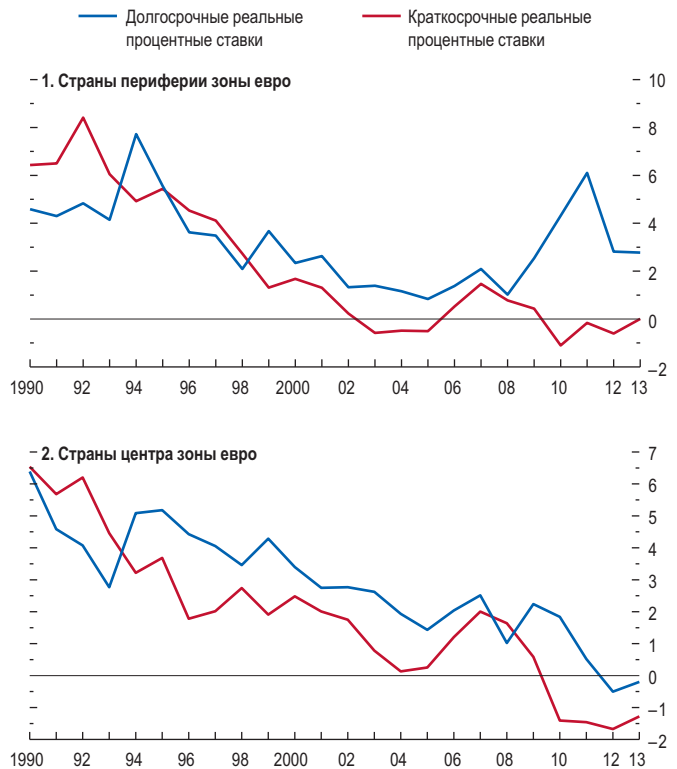
Источник: расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3.17. Мировые долгосрочные реальные процентные ставки
(В процентах в год)



Источники: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития»; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. В Группу семи входят Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США.

Рисунок 3.18. Конвергенция реальных процентных ставок в зоне евро
(В процентах)



Источники: Bloomberg, L.P.; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. К странам периферии зоны евро относятся: Италия, Португалия, Испания, Греция и Ирландия.

Вставка 3.1 Сбережения и экономический рост

Изучение динамики частных сбережений давно стоит в центре внимания экономической науки, поскольку частные сбережения страны являются основным источником финансирования инвестиций. В рамках этих исследований причинная связь между нормой сбережений и экономическим ростом была предметом давней дискуссии. В настоящей вставке утверждается, что этот вопрос имеет решающее значение для понимания динамики сбережений в последнее время в мировой экономике. В этой вставке приводятся данные, согласно которым ускорение темпов роста в странах с формирующимся рынком в начале 2000-х годов способствовало повышению их норм сбережения.

В принципе причинно-следственная связь между сбережениями и ростом может действовать в обоих направлениях. Например, могут быть основания считать высокие нормы сбережений предпосылкой высоких темпов роста, особенно в том случае, когда внутренние инвестиции не удается без труда финансировать за счет иностранного капитала (Solow, 1956; Romer, 1986; Rebelo, 1992). С другой стороны, Modigliani and Brumberg (1954, 1980) предсказывают, что ускорение роста доходов вызывает повышение нормы сбережения домашних хозяйств. Основное предположение, лежащее в основе их аргументов, заключается в том, что на протяжении жизненного цикла сбережения откладываются молодые, работающие поколения, тогда как старые поколения расходуют накопления, сделанные в молодости. При росте производительности молодое поколение богаче, чем были их родители в их возрасте. При росте доходов сбережения молодежи превосходят по масштабу расходы сбережений старшим поколением, так что при повышении темпов экономического роста повышаются нормы сбережения.

Это предсказание оспаривалось как на теоретической, так и эмпирической основе. Kotlikoff and Summers (1980, 1988) утверждают, что сбережения в рамках жизненного цикла (то есть, сбережения на старость) составляют лишь небольшую долю сбережений страны¹. Другие утверждают, что при более реалистичных демографических структурах, воздействие производительности на совокупные сбережения неоднозначно².

Авторами этой вставки являются Дэвид Фурчери, Андреа Пескатори и Бокун Ванг.

¹Также возможно, что в силу неопределенности в отношении жизненного цикла, здоровья и расходов на здравоохранение пожилые люди осторожно подходят к расходованию своих активов (Deaton, 1992).

²Наличие ограничений ликвидности или пруденциальных сбережений в модели жизненного цикла может, при этом, побудить молодые поколения к сбережению даже при росте доходов (см. Kimball, 1990; Jappelli and Pagano, 1994) и может

Недавние исследования динамики потребления возродили идею, согласно которой более высокие темпы роста могут привести к увеличению сбережений в среднесрочной перспективе. При наличии привычек потребления, домашние хозяйства с растущими (снижающимися) доходами медленно корректируют свое потребление на новый, более высокий (низкий) уровень доходов — то есть, норма сбережений временно повышается (снижается) (Carroll and Weil, 1994)³.

В настоящей вставке вновь рассматривается связь между сбережениями-ростом с эмпирической точки зрения, где особое внимание уделяется способности роста предсказывать сбережения в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Вначале в анализе рассматривается направление причинно-следственной связи между нормой сбережения и ростом объема производства в краткосрочной и среднесрочной перспективе, с изучением того, насколько рост реального ВВП и отношение частных сбережений к ВВП помогли в прошлом предсказывать друг друга⁴. Результаты такого анализа показывают, что повышение норм сбережения, по всей видимости, предсказывает более низкие (а не высокие) темпы роста ВВП в кратко- и среднесрочной перспективе⁵. Повышение темпов роста ВВП, напротив, по всей видимости, предсказывает повышение норм сбережения (таблица 3.1.1)⁶. В целом, результаты показывают, что, несмотря

быть другим объяснением положительной корреляции между экономическим ростом и нормой сбережения.

³Технически, введение потребительских привычек означает, что домашние хозяйства стремятся к выравниванию не только уровня своего потребления, но и его изменений.

⁴Технически, мы проводим тест причинности по Грейнджеру, то есть тест прогнозной причинности. Используется следующая спецификация:

$$s_{it} = \alpha_{i1} + \rho_1 s_{it-1} + \beta_1 g_{it-1} + \epsilon_{it1},$$

$$g_{it} = \alpha_{i2} + \rho_2 g_{it-1} + \beta_2 s_{it-1} + \epsilon_{it2},$$

где s_t и g_t обозначают пятилетние (несовпадающие) средние значения отношения частных сбережений к ВВП и роста реального ВВП, соответственно. Включение фиксированных страновых эффектов позволяет анализировать отклонения от средних значений по странам. Анализ осуществляется для несбалансированной выборки из 45 стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком с 1970 по 2013 год.

⁵При этом знак эффекта становится положительным, когда исключаются фиксированные страновые эффекты, подтверждая предсказание теорий роста, согласно которым более высокие нормы сбережения в долгосрочной перспективе приводят к увеличению объема производства (роста).

⁶Эти результаты соответствуют полученным Carroll and Weil (1994).

Вставка 3.1 (продолжение)

Таблица 3.1.1. Сбережение и рост: тесты причинности по Грейнджеру

Переменная	Сбережение		Рост	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Сбережения за пять лет с лагом	0,534*** (0,034)	0,556*** (0,033)	-0,0748*** (0,020)	-0,0846*** (0,020)
Рост за пять лет с лагом	0,269*** (0,080)	0,187** (0,073)	0,0965** (0,046)	0,128*** (0,045)
Постоянная	0,0970*** (0,016)	0,101*** (0,015)	0,0317*** (0,009)	0,0263*** (0,009)
Наблюдения	502	502	502	502
R-квадрат	0,902	0,899	0,432	0,333
Фиксированные страновые эффекты	да	да	да	да
Фиксированные годовые эффекты	да	нет	да	нет

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Стандартные ошибки указаны в скобках. ***, ** и * означает статистическую значимость на уровне 1, 5 и 10 процентов, соответственно.

на двустороннее направление причинно-следственной связи между сбережением и ростом, наблюдаемая позитивная корреляция между ростом и сбережением должна определяться воздействием изменений в росте на нормы сбережения, а не наоборот⁷.

Затем рассматривается связь между сбережением и ростом с учетом недавнего опыта стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, и в Японии и Китае (рис. 3.1.1). Опыт Японии и Китая важен, поскольку эти страны оказали сильное влияние на последние изменения в динамике, соответственно, сбережений в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком.

Начиная со стран с формирующимся рынком, панель 1 рис. 3.1.1 показывает, что повышение (снижение) норм сбережения следовало за повышением (снижением) темпов роста. В Китае за повышением темпов роста в первой половине 2000-х годов последовало повышение нормы сбережений примерно на 12 процентных пунктов в 2000–2007 годы (панель 2 рисунка). С другой стороны, за недавним замедлением роста последовало снижение нормы сбережений.

В странах с развитой экономикой снижению нормы сбережений предшествовало снижение темпов роста (панель 3 рисунка). Этот тренд особенно заметен в случае Японии (панель 4 рисунка), в которой за низкими темпами роста после 1990 года последовало снижение нормы сбережений примерно на 10 процентных пунктов. Этот опыт также указывает на то, что воздействие роста на сбережение в целом симметрично (то есть, оно присутствовало как при ускорении, так и замедлении роста).

Результаты показывают, что текущие нормы сбережения хорошо объясняются нормами сбереже-

ния с лагом и ростом реального ВВП (таблица 3.1.1, столбцы (1) и (2)). Это справедливо не только для группы стран со среднесрочной периодичностью, но и на уровне стран с годовой периодичностью (расчетными уравнениями объясняется примерно 90 процентов дисперсии норм сбережения)⁸.

Эта модель используется для оценки степени, в которой идеальное предвидение роста ВВП могло бы предсказывать нормы сбережения. С этой целью предсказывается динамика норм сбережения с 2001 года в зависимости от наблюдаемого роста ВВП за тот же период и исходное отношение сбережений к ВВП в 2000 году. Результаты, представленные на рис. 3.1.2, показывают, что прогнозируемые значения близки к фактической динамике нормы сбережений⁹. Например, в случае Китая, норма сбережений повысилась с 2001 по 2007 год примерно на 13 процентных пунктов. Результаты показывают, что примерно 11 процентных пунктов (то есть, 85 процентов) фактического повышения можно объяснить ускорением роста ВВП.

Наконец, анализ переходит к некоторым другим возможным детерминантам сбережений в кратко-

⁸Можно показать, что эта спецификация эквивалентна упрощенной модели жизненного цикла с привычками, в которой $s_t = \alpha_0 + \alpha_1 h_t^* + u_t$ и $h_t^* = \beta g_t + (1 - \beta)h_{t-1}^*$. В этом уравнении s_t обозначает отношение сбережений к ВВП в момент времени t , g_t — темпы роста доходов в момент времени t , и h_t^* — ненаблюдаемый запас привычек в момент времени t . Затем рассчитывается упрощенное уравнение с помощью инструментальной переменной. См. Furceri, Pescatori, and Wang (готовится к печати).

⁹В частности, средняя абсолютная погрешность прогноза норм сбережения на десять лет вперед составляет лишь примерно 1,1 процентного пункта ВВП (то есть примерно 4½ процента отношения сбережений к ВВП). На рис. 3.1.2 представлены результаты только для некоторых стран. Аналогичные результаты (предоставляются по запросу) получаются для большинства стран выборки.

⁷Аналогичные результаты также получаются с использованием двухэтапного обобщенного метода моментов для оценивания системы.

Вставка 3.1 (продолжение)

Рисунок 3.1.1. Норма сбережения и ускорение (замедление) роста ВВП



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

и среднесрочной перспективе. Помимо роста, на нормы сбережения могут влиять и другие факторы, включая системы защиты, финансовые ограничения и демографическую структуру. Например, обнаружено, что эти факторы помогают объяснить *долгосрочные* тренды и различия между странами в сфере норм сбережения (IMF, 2013). В этом случае проверяется, объясняют ли они и кратко- и среднесрочные изменения в нормах сбережения. С этой целью строится регрессия нормы сбережений по ее значению с лагом, росту ВВП и вектору контрольных переменных, включая: 1) отношение частного кредита к ВВП (как представительной переменной углубления финансового рынка); 2) коэффициент иждивенцев по возрасту (определяемый как отношение населения в возрасте 0–14 лет и 65 лет

Рисунок 3.1.2. Общая сумма сбережений: фактическая сумма и условные прогнозы (В процентах ВВП)



Источники: Всемирный банк, база данных доклада «Показатели мирового развития» расчеты персонала МВФ.
Примечание. Прогноз зависит от наблюдаемого роста ВВП и исходного отношения сбережений к ВВП, наблюдавшегося в 2000 году.

Вставка 3.1 (окончание)

Таблица 3.1.2. Детерминанты динамики отношения сбережений к ВВП

	(1)	(2)	(3)	(4)
Коэффициент сбережений с лагом	0,756*** (0,029)	0,763*** (0,028)	0,756*** (0,028)	0,756*** (0,028)
Рост ВВП	0,282*** (0,045)	0,302*** (0,074)	0,202* (1,78)	0,203* (0,115)
Развитие финансового сектора	-0,003 (0,006)	-0,005 (0,004)		-0,001 (0,006)
Системы защиты	-0,161 (0,145)		-0,245* (0,125)	-0,223 (0,165)
Коэффициент зависимости	-0,748 (2,772)			
Рост ВВП × развитие финансового сектора		-0,001 (0,001)		-0,001 (0,001)
Рост ВВП × системы защиты			0,003 (0,002)	0,002 (0,002)
Среднее краткосрочное воздействие роста на сбережение	0,282***	0,290***	0,350***	0,289***
Наблюдения	878	878	878	878
R ² с корректировкой	0,890	0,890	0,890	0,890

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Фиксированные страновые эффекты включены, но не указаны. Сгруппированные устойчивые стандартные ошибки в скобках. Среднее (краткосрочное) влияние роста на сбережение рассчитано как $\beta_1 + \theta \bar{Z}$, где \bar{Z} — среднее значение контрольной переменной в выборке во взаимодействии с ростом ВВП. ***, ** и * означает статистическую значимость на уровне 1, 5 и 10 процентов, соответственно.

и старше к населению в возрасте 15–64 лет); 3) долю расходов на здравоохранение в ВВП (как представительной переменной систем социальной защиты)¹⁰.

Результаты показывают, что, несмотря на ожидаемые знаки коэффициентов — укрепление систем социальной защиты, углубление финансового рынка и старение населения сокращают сбережения, — ни одна из контрольных переменных не является статистически значимой (таблица 3.1.2, столбец (1))¹¹. Возможное объяснение этого результата заключается в том, что эти переменные значительно различаются между странами и меняются только постепенно. Так что, несмотря на их значение для объяснения различий в нормах сбережения между странами, как показано в работе МВФ (2013), они не представляются значимыми в объяснении краткосрочных и среднесрочных изменений в странах.

¹⁰В частности, рассчитывается следующая спецификация:

$$S_{it} = \alpha_i + \rho_1 S_{it-1} + \beta_1 g_{it} + \delta' Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

Фиксированные страновые эффекты включены, так что возможен анализ воздействия независимых переменных на отклонения норм сбережения от средних значений стран.

¹¹Эти результаты устойчивы при включении фиксированных во времени эффектов с использованием двухэтапного обобщенного метода моментов для оценки системы и альтернативных спецификаций переменных, таких как: 1) использование коэффициентов числа иждивенцев как по старости, так и по молодости; 2) использование полинома низкого порядка для представления 15 групп населения: 0–4, 5–9, . . . , 65–69, 70+ (Higgins, 1998); 3) использование показателей де-юре финансовых ограничений (Abiad, Detragiache, and Tressel, 2010).

Другим путем воздействия некоторых из этих факторов (в частности, финансовых ограничений и систем социальной защиты) на нормы сбережения может быть усиление реакции сбережения на изменения в доходе (например, Jappelli and Pagano, 1994; Sandri, 2010; Furceri, Pescatori, and Wang, готовится к печати). Для проверки этой гипотезы члены, характеризующие взаимодействие между ростом и набором контрольных переменных, включены в предыдущую спецификацию¹². Результаты показывают, что эффекты взаимодействия не являются статистически значимыми (таблица 3.1.2, столбцы (2)–(4)). Кроме того, включение этих переменных (как контрольных и как членов, характеризующих взаимодействие) не улучшает согласование регрессии и не оказывает существенного влияния на общее воздействие роста на сбережение¹³.

Таким образом, проведенный анализ подтверждает тесную связь между нормой сбережений и экономическим ростом на уровне стран в кратко- и среднесрочной перспективе. В целом, мотивы жизненного цикла в сочетании с привычками потребления (и, возможно, динамикой пруденциальных сбережений) дают вероятное объяснение наблюдаемой динамики сбережения.

¹²В частности, рассчитывается следующая спецификация:

$$S_{it} = \alpha_i + \rho_1 S_{it-1} + \beta_1 g_{it} + \delta' Z_{it} + \theta' g_{it} Z_{it} + \varepsilon_{it}$$

¹³С включением членов, характеризующих взаимодействие, среднее воздействие роста на сбережение определяется $\beta_1 + \theta \bar{Z}$.

Литература

- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel, 2010, "A New Database of Financial Reforms," *IMF Staff Papers*, Vol. 57, No. 2, pp. 281–302.
- Alessie, Rob, and Annamaria Lusardi, 1997, "Consumption, Saving and Habit Formation," *Economics Letters*, Vol. 55, No. 1, pp. 103–08.
- Altunbas, Yener, Leonardo Gambacorta, and Davide Marqués-Ibañez, 2012, "Do Bank Characteristics Influence the Effect of Monetary Policy on Bank Risk?" *Economics Letters*, Vol. 117, No. 1, pp. 220–22.
- Auerbach, Alan J., and Yuriy Gorodnichenko, 2013, "Output Spillovers from Fiscal Policy," *American Economic Review*, Vol. 103, No. 3, pp. 141–46.
- Beltran, Daniel O., Maxwell Kretchmer, Jaime Marquez, and Charles P. Thomas, 2013, "Foreign Holdings of U.S. Treasuries and U.S. Treasury Yields," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 32, No. 1, pp. 1120–43.
- Bernanke, Ben S., and Frederic Mishkin, 1992, "Central Bank Behavior and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries," in *NBER Macroeconomics Annual 1992*, Vol. 7, ed. by Olivier Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 183–238.
- Bernanke, Ben S., Vincent R. Reinhart, and Brian P. Sack, 2004, "Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment," Finance and Economics Discussion Series Working Paper No. 48 (Washington: Federal Reserve Board).
- Blanchard, Olivier J., 1985, "Debt, Deficits and Finite Horizons," *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 2, pp. 223–47.
- , 1993, "Movements in the Equity Premium," *Brookings Papers on Economic Activity*: 24, pp. 75–138.
- , and Lawrence H. Summers, 1984, "Perspectives on High World Real Interest Rates," *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, pp. 273–334.
- Brooks, Robin, and Kenichi Ueda, 2011, *User Manual for the Corporate Vulnerability Utility*, 4th ed. (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Campbell, John Y., Adi Sunderam, and Luis M. Viceira, 2013, "Inflation Bets or Deflation Hedges? The Changing Risks of Nominal Bonds," Harvard Business School Working Paper No. 09–088 (Boston).
- Carroll, Christopher D., and David N. Weil, 1994, "Saving and Growth: A Reinterpretation," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 40, No. 1, pp. 133–92.
- Cerra, Valerie, and Sweta C. Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Chamon, Marcos D., and Eswar S. Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 2, No. 1, pp. 93–130.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, and Charles L. Evans, 1999, "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?" in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Amsterdam: Elsevier), pp. 65–148.
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–32.
- Curtis, Chadwick C., Steven Lugauer, and Nelson C. Mark, 2011, "Demographic Patterns and Household Saving in China," NBER Working Paper No. 16828 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- D'Amico, Stefania, William English, David Lopez-Salido, and Edward Nelson, 2012, "The Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchase Programs: Rationale and Effects," Finance and Economics Discussion Series Working Paper No. 2012-85 (Washington: Federal Reserve Board).
- Deaton, Angus S., 1992, *Understanding Consumption* (New York: Oxford University Press).
- Delong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers, 2012, "Fiscal Policy in a Depressed Economy," *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), pp. 223–97.
- Fisher, Jonas D.M., 2006, "The Dynamic Effects of Neutral and Investment-Specific Technology Shocks," *Journal of Political Economy*, Vol. 114, No. 3, pp. 413–51.
- Furceri, Davide, and Annabelle Mourougane, 2012, "The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, No. 3, pp. 822–32.
- Furceri, Davide, Andrea Pescatori, and Boqun Wang, forthcoming, "Saving and Economic Growth," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Furceri, Davide, and Aleksandra Zdzienicka, 2012, "The Consequences of Banking Crises for Public Debt," *International Finance*, Vol. 15, No. 3, pp. 289–307.
- Galí, Jordi, and Luca Gambetti, 2009, "On the Sources of the Great Moderation," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 1, No. 1, pp. 26–57.
- Gilchrist, Simon, and Egon Zakrajsek, 2007, "Investment and the Cost of Capital: New Evidence from the Corporate Bond Market," NBER Working Paper No. 13174 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Gordon, Robert J., 1990, *The Measurement of Durable Goods Prices* (Chicago: University of Chicago Press and National Bureau of Economic Research).
- Group of Twenty (G20), 2011, "G-20 Mutual Assessment Process: From Pittsburgh to Cannes," IMF Umbrella Report, prepared by the staff of the International Monetary Fund (Washington).
- , 2012, "Toward Lasting Stability and Growth: Umbrella Report for G-20 Mutual Assessment Process," prepared by the staff of the International Monetary Fund (Washington).

- Hayashi, Fumio, 1982, "Tobin's Marginal q and Average q : A Neoclassical Interpretation," *Econometrica*, Vol. 50, No. 1, pp. 213–24.
- Higgins, Matthew, 1998, "Demography, National Savings, and International Capital Flows," *International Economic Review*, Vol. 39, No. 2, pp. 343–69.
- International Monetary Fund (IMF), 2013, "External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology," Research Department paper (Washington).
- Jappelli, Tullio, and Marco Pagano, 1994, "Saving, Growth, and Liquidity Constraints," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 1, pp. 83–109.
- Jordà, Òscar, 2005, "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections," *American Economic Review*, Vol. 95, No. 1, pp. 161–82.
- Joyce, Michael, Ana Lasaosa, Ibrahim Stevens, and Matthew Tong, 2011, "The Financial Market Impact of Quantitative Easing in the United Kingdom," *International Journal of Central Banking*, Vol. 7, No. 3, pp. 113–61.
- Kimball, Miles S., 1990, "Precautionary Saving in the Small and in the Large," *Econometrica*, Vol. 58, No. 1, pp. 53–73.
- King, Mervyn, and David Low, 2014, "Measuring the 'World' Real Interest Rate," NBER Working Paper No. 19887 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kotlikoff, Laurence J., and Lawrence H. Summers, 1980, "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation," NBER Working Paper No. 445 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1988, "The Contribution of Intergenerational Transfers to Total Wealth: A Reply," NBER Working Paper No. 1827 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Maddaloni, Angela, and José-Luis Peydró, 2011, "Bank Risk-Taking, Securitization, Supervision, and Low Interest Rates: Evidence from the Euro-Area and the U.S. Lending Standards," *Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 6, pp. 2121–65.
- McKinsey Global Institute, 2010, *Farewell to Cheap Capital? The Implications of Long-Term Shifts in Global Investment and Saving* (Seoul, San Francisco, London, Washington).
- Modigliani, Franco, and Richard Brumberg, 1954, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data," in *Post Keynesian Economics*, ed. by Kenneth Kurihara (New Brunswick, New Jersey: Rutgers University Press).
- , 1980, "Utility Analysis and Aggregate Consumption Functions: An Attempt at Integration," in *The Collected Papers of Franco Modigliani: Volume 2, The Life Cycle Hypothesis of Saving*, ed. by Andrew Abel and Simon Johnson (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), pp. 128–97.
- Nakov, Anton, and Andrea Pescatori, 2010, "Oil and the Great Moderation," *Economic Journal*, Vol. 120, No. 543, pp. 131–56.
- Nickell, Stephen J., 1981, "Biases in Dynamic Models with Fixed Effects," *Econometrica*, Vol. 49, No. 6, pp. 1417–26.
- Rebelo, Sergio T., 1992, "Long Run Policy Analysis and Long Run Growth," NBER Working Paper No. 3325 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2008, "Is the 2007 U.S. Subprime Crisis So Different? An International Historical Comparison," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 2, pp. 339–44.
- , 2011, "From Financial Crash to Debt Crisis," *American Economic Review*, Vol. 101, No. 5, pp. 1676–706.
- Romer, Christina, and David Romer, 2004, "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications," *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- Romer, Paul M., 1986, "Increasing Returns and Long-Run Growth," *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 5, pp. 1002–37.
- Sandri, Damiano, 2010, "Growth and Capital Flows with Risky Entrepreneurship," IMF Working Paper No. 10/37 (Washington: International Monetary Fund), also forthcoming in *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- Solow, Robert M., 1956, "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, pp. 65–94.
- Song, Zheng Michael, and Dennis T. Yang, 2010, "Life Cycle Earnings and Saving in a Fast-Growing Economy," Working Paper (Hong Kong SAR: Chinese University of Hong Kong).
- Stock, James H., and Mark W. Watson, 2007, "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, Suppl. 1, pp. 3–33.
- Warnock, Francis E., and Veronica Cacdac Warnock, 2009, "International Capital Flows and U.S. Interest Rates," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 6, pp. 903–19.
- Wei, Shang-Jin, and Xiaobo Zhang, 2011, "The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China," *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 3, pp. 511–64.
- Wu, Weifeng, 2011, "High and Rising Chinese Saving: It's Still a Puzzle," job market paper (Baltimore: Johns Hopkins University).

ПРИНИМАЮЩАЯ СТОРОНА? ВНЕШНИЕ УСЛОВИЯ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В СТРАНАХ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ ДО, ВО ВРЕМЯ И ПОСЛЕ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

В настоящей главе делается вывод о том, что внешние факторы вызывают значительные колебания темпов экономического роста в странах с формирующимся рынком, что объясняет приблизительно половину вариаций в их темпах роста. Более высокий рост в странах с развитой экономикой идет на пользу странам с формирующимся рынком, даже несмотря на то что он сопровождается увеличением мировых процентных ставок. Более жесткие условия внешнего финансирования, связанные с более высокой премией за риск по суверенной задолженности стран с формирующимся рынком, ведут к снижению их темпов роста. Выгоды от положительных шоков на стороне спроса выше в случае стран, имеющих прочные торговые связи со странами с развитой экономикой, и меньше в случае стран с открытой финансовой системой. Отрицательные шоки в области внешнего финансирования ударяют по странам с открытой финансовой системой, а также странам с ограниченными возможностями для проведения политики. В последние 15 лет Китай сам стал одним из ключевых внешних факторов для других стран с формирующимся рынком: его высокие темпы роста послужили буфером во время глобального финансового кризиса. Однако недавнее замедление темпов роста экономики Китая сказалось на экономическом росте стран с формирующимся рынком. Несмотря на важное значение внешних факторов, степень влияния на страны с формирующимся рынком также зависит от ответных мер внутренней политики. Влияние этих внутренних факторов возросло в последние два года, хотя, как представляется, они, скорее, подавляют, а не стимулируют рост в некоторых ключевых странах, включая Китай. Устойчивый подавляющий эффект внутренних факторов в последние годы вызывает беспокойство и указывает на то, что они, возможно, также сказываются на трендовом росте.

Недавнее замедление экономического роста стран с формирующимся рынком и развивающихся стран вызывает большое беспокойство среди разработчиков поли-

Авторами настоящей главы являются Азил Алмансур, Акиб Аслам, Джон Блудорн и Рупа Дуттагупта (руководитель группы); помощь им оказывали Гавин Асдорян и Шан Чен. Участие в работе также принимал Александр Кулюк. Луис Кубеду внес многочисленные полезные предложения.

тики. Экономика этих стран росла высокими темпами с конца 1990-х годов и до начала глобального финансового кризиса 2008–2009 годов (рисунок 4.1, панель 1). За некоторыми исключениями (в частности, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в Европе) в 2009–2010 годах активность в этих странах также восстанавливалась значительно быстрее, чем в странах с развитой экономикой (панель 2 рисунка). Однако после первоначального оживления экономический рост замедлился, и в настоящее время темпы роста в некоторых крупных странах с формирующимся рынком значительно отстают от темпов, зафиксированных до глобального финансового кризиса. Поэтому разработчики политики обеспокоены тем, что замедление может быть признаком долговременного воздействия кризиса (которое было временно нейтрализовано политикой стимулирования), и худшее еще впереди.

Высказываются две противоположные точки зрения относительно характеристик роста стран с формирующимся рынком, которые наводят на разные выводы об их перспективах. Некоторые утверждают, что замедление роста в этих странах неизбежно после периода высокого роста, которому способствовали благоприятные (но, в конечном итоге, временные) внешние условия, характеризующиеся высокими ценами на биржевые товары и дешевыми внешними кредитами (Aslund, 2013; Eichengreen, Park, and Shin, 2011). Напротив, другие утверждают, что улучшение показателей было вызвано структурными реформами и обоснованной макроэкономической политикой (de la Torre, Levy Yeyati, and Pienknagura, 2014; Subramanian, 2013; Abiad and others, 2012). В действительности истина может находиться где-то посередине: положительные внешние условия дали странам с формирующимся рынком возможность укрепить их экономическую политику и проведение реформ, и хотя рост может замедлиться с изменением этих условий, он будет оставаться активным.

В свете этого было бы полезно понять, как внешние условия обычно влияют на экономический рост в странах с формирующимся рынком, с тем чтобы получить представление о том, как они справятся с грядущими изменениями этих условий. Исторически разные внешние факторы, вероятно, по-разному влияли на эти страны: например, недавние низкие темпы роста стран с развитой экономикой,

Рисунок 4.1. Динамика роста в странах с развитой экономикой, странах с формирующимся рынком и развивающихся странах

Экономики стран формирующимся рынком росли очень быстрыми темпами с конца 1990-х годов до начала глобального финансового кризиса 2008–2009 годов. За некоторыми исключениями, экономическая активность восстановилась в 2009–2010 годах в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах значительно сильнее, чем в странах с развитой экономикой. Однако в последнее время экономический рост замедлился, и в некоторых крупных странах с формирующимся рынком он значительно отстает от рекордных темпов, достигнутых до начала глобального финансового кризиса.



Источник: оценки персонала МВФ.
Примечание. На оси X панели 3 использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

по-видимому, отрицательно влияли на экспорт и экономический рост стран с формирующимся рынком, в то время как крайне низкие мировые процентные ставки (см. главу 3), призванные поддержать экономический подъем в странах с развитой экономикой, возможно, способствовали росту, стимулируя внутренний спрос. Как показано черными квадратами на панели 3 рисунка 4.1, внутренний спрос в некоторых странах с формирующимся рынком рос значительно более высокими темпами, чем до глобального финансового кризиса. В перспективе эти глобальные условия должны измениться: рост в странах с развитой экономикой должен набрать темп и поддержать внешний спрос на продукцию стран с формирующимся рынком, но мировые процентные ставки также возрастут по мере нормализации денежно-кредитной политики стран с формирующимся рынком (см. главу 1). Аналогичным образом, многие страны с формирующимся рынком, в особенности экспортеры биржевых товаров, столкнутся с ухудшением условий торговли, так как произойдет понижение высоких цен на биржевые товары. Показатели этих стран будут зависеть не только от их чувствительности к этим внешним факторам, но также от того, как они будут использовать меры политики в ответ на эти изменения.

В данной главе анализируется влияние внешних факторов на экономический рост стран с формирующимся рынком в период до, во время и после глобального финансового кризиса, а также в последнее время¹. В частности, в ней рассматриваются следующие вопросы.

- Как внешние условия (такие как темпы роста в странах с развитой экономикой, глобальные финансовые условия и условия торговли) обычно влияли на экономический рост в странах с формирующимся рынком в последние полтора десятилетия?
- Является ли влияние внешних факторов разным или одинаковым во времени? В равной ли степени страны с формирующимся рынком подвержены внешним шокам, или некоторые из них являются более уязвимыми?
- Как экономический рост в Китае повлиял на рост в других странах с формирующимся рынком?

¹В сопутствующей литературе анализируется то, в какой степени недавние изменения темпов роста в странах с формирующимся рынком объясняются структурными, а не циклическими факторами (см. вставку 1.2 в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года). Хотя в данной главе не проводится различия между структурным и циклическим ростом, этот вопрос имеет отношение к определению того, являются ли последствия изменений во внешних условиях для экономического роста постоянными или временными.

- Как с начала глобального финансового кризиса изменилась взаимосвязь между экономическим ростом стран с формирующимся рынком и базовыми внешними и внутренними факторами?
- Каковы перспективы экономического роста стран с формирующимся рынком (учитывая ожидаемые изменения глобальных условий), и каковы их последствия для политики?

Основные выводы этой главы являются следующими: изменения внешних условий оказывают значительное влияние на экономический рост стран с формирующимся рынком. Так, неожиданное увеличение на 1 процентный пункт темпов экономического роста в США ведет к немедленному повышению темпов роста в странах с формирующимся рынком на 0,3 процентного пункта, а совокупный эффект остается положительным не только в краткосрочной перспективе (более 1–2 лет). Эти положительные эффекты учитывают тот факт, что увеличение на 1 процентный пункт темпов экономического роста в США также ведет к немедленному повышению ставки по 10-летним казначейским облигациям США почти на 10 базисных пунктов, а по прошествии одного года — на 25 базисных пунктов. Аналогичным образом, более сильный рост в еврозоне усиливает рост в странах с формирующимся рынком. Напротив, отрицательное влияние на рост оказывают более жесткие условия внешнего финансирования: увеличение на 100 базисных пунктов совокупной глобальной доходности по суверенным облигациям стран с формирующимся рынком немедленно ведет к замедлению темпов роста на ¼ процентного пункта. В среднесрочной перспективе на внешние шоки (обусловленные внешним спросом, стоимостью финансирования и условиями торговли) в среднем приходится примерно половина вариаций темпов экономического роста в странах с формирующимся рынком.

Воздействие внешних шоков различается между странами: более высокий рост в странах с развитой экономикой оказывает более сильное влияние на страны с формирующимся рынком, которые имеют относительно более открытый режим торговли со странами с развитой экономикой, и менее сильный эффект на страны с более открытой финансовой системой. Аналогичным образом, глобальные финансовые шоки оказывают более сильный отрицательный эффект на страны с формирующимся рынком, которые обычно более подвержены колебаниям потоков капитала или имеют относительно более высокий дефицит по счету текущих операций и государственный долг.

В последние 15 лет внешние факторы оказывали такое же или даже большее влияние, как и другие факторы, главным образом внутренние, на отклонение темпов роста в странах с формирующимся

рынком от оценочных средних темпов роста, хотя данные характеризуются значительной неоднородностью по временным периодам и странам. Резкое падение темпов роста в этих странах во время глобального финансового кризиса почти полностью объясняется внешними факторами. Напротив, замедление экономического роста в некоторых странах с формирующимся рынком начиная с 2012 года связано, главным образом, с внутренними факторами. Внешние факторы обычно играют меньшую роль по сравнению с внутренними факторами в некоторых странах с относительно крупной и/или закрытой экономикой, таких как Китай, Индия и Индонезия.

В действительности Китай вносит существенный вклад в экономический рост других стран с формирующимся рынком. Быстрый экономический рост Китая послужил важным буфером для стран с формирующимся рынком во время глобального финансового кризиса. Однако недавнее снижение темпов роста в Китае также привело к замедлению экономического роста в странах с формирующимся рынком. В частности, снижение средних темпов роста стран с формирующимся рынком на 2 процентных пункта начиная с 2012 года, в сравнении с периодом 2010–2011 годов, связано почти на ½ процентного пункта с ситуацией в Китае, на 1¼ процентного пункта с другими внешними факторами и на остальную ¼ процентного пункта с другими, главным образом, внутренними факторами.

Наконец, хотя показатели объема производства и экономического роста стран с формирующимся рынком в период после кризиса были выше, чем после большинства предыдущих глобальных экономических спадов, динамические прогнозы, полученные с помощью использованной в анализе эмпирической модели и зависящие от траектории внешних факторов, показывают, что в некоторых странах (таких как Китай и ряд крупных стран с формирующимся рынком) темпы роста начиная с 2012 года были систематически ниже, чем ожидалось с учетом внешних событий. Устойчивый сдерживающий эффект этих факторов указывает на то, что темпы роста могут оставаться более низкими в течение определенного времени, оказывая также влияние на другие страны мира.

Таким образом, должны ли страны с формирующимся рынком быть обеспокоены перспективами своего экономического роста при изменении внешних факторов? Сделанные в данной главе выводы указывают на то, что эти страны, вероятно, столкнутся с более сложными условиями для экономического роста, чем в период до глобального финансового кризиса, когда большинство внешних факторов поддерживало рост. С одной стороны, если во внешних изменениях доминирует сильный экономический

подъем в странах с развитой экономикой, то в целом это будет оказывать положительное влияние на страны с формирующимся рынком, несмотря на сопутствующие этому более высокие процентные ставки в США. Однако если условия внешнего финансирования ужесточатся в большей степени, чем можно объяснить экономическим подъемом в странах с развитой экономикой, как наблюдалось в случае некоторых стран с формирующимся рынком в периоды рыночных потрясений летом 2013 года и в начале 2014 года, то от этого пострадают страны с формирующимся рынком. Более того, по мере того как экономика Китая переходит к более устойчивым, но и более медленным темпам роста, это временно будет влиять на рост и в других странах с формирующимся рынком. Наконец, рост будет продолжать замедляться, если сохранится сдерживающий эффект внутренних факторов, как наблюдалось в некоторых странах с формирующимся рынком начиная с 2012 года. В свете этого первоочередной задачей является более глубокое понимание роли этих внутренних факторов, а также оценка возможностей для принятия мер политики с целью улучшения перспектив роста стран с формирующимся рынком, без создания макроэкономических дисбалансов.

Остальная часть данной главы построена следующим образом. В следующем разделе будет представлена аналитическая основа анализа влияния внешних факторов на темпы экономического роста в странах с формирующимся рынком, а также будет определен вклад этих факторов за последние полтора десятилетия. В нем также подчеркивается неоднородный характер шоков в странах с формирующимся рынком. В последующем разделе обсуждается роль Китая как самостоятельного внешнего фактора, за чем следует оценка взаимосвязи между внешними факторами и среднесрочным ростом. В предпоследнем разделе обсуждается то, как изменилась взаимосвязь между экономическим ростом стран с формирующимся рынком и его базовыми внешними и внутренними факторами за время с начала глобального финансового кризиса. В заключительном разделе используются сделанные в главе выводы для обсуждения перспектив экономического роста стран с формирующимся рынком и их последствий для проведения политики.

Влияние внешних факторов на экономический рост в странах с формирующимся рынком

Аналитическая основа

В анализе использована простая организующая основа для рассмотрения взаимосвязи между

экономическим ростом стран с формирующимся рынком и внешними условиями. Предполагается, что большинство стран с формирующимся рынком являются странами с небольшой открытой экономикой, а глобальные экономические условия являются экзогенными по отношению к их экономическому росту, по крайней мере, изначально. Таким образом, влияние внешних шоков на определенную страну зависит от степени незащищенности ее экономики от этих шоков вследствие трансграничных связей и от того, какова сфера действия внутренних стабилизаторов политики. Со временем совокупное влияние на внутренний экономический рост может усиливаться или ослабевать, в зависимости от дальнейших ответных мер внутренней политики на внешние шоки.

Однако данная основа не полностью учитывает потенциальные последствия растущего значения стран с формирующимся рынком. В настоящее время на долю стран с формирующимся рынком и развивающихся стран приходится более одной трети мирового объема производства, учитываемого с использованием рыночных обменных курсов, по сравнению с 20 процентами в 1990-х годах. Таким образом, глобальные экономические условия могут считаться эндогенными по отношению к шокам, исходящим от группы стран с формирующимся рынком. Страны с формирующимся рынком и страны с развитой экономикой могут также находиться под влиянием общих шоков. Анализ в данной главе основан на том предположении, что любые такие одновременные обратные эффекты, создаваемые в пределах одного квартала внутренними экономическими условиями в странах с формирующимся рынком, пренебрежительно малы, но данные внутренние условия влияют на глобальные условия с задержкой². В главе также рассматривается влияние экономического роста в Китае (как внешнего фактора, отличающегося от других традиционных внешних факторов) на экономический рост в других странах с формирующимся рынком. С учетом этого данная глава дополняет существующую литературу по трем направлениям³.

²Учитывая эти ограничения, одним из недостатков является то, что в анализе может быть завышено влияние внешних шоков. Однако отрадно отметить, что оценки в данной главе масштабов влияния внешних условий аналогичны оценкам в других недавних исследованиях. Подробнее см. ссылку 21.

³К числу других исследований, в которых анализируется роль внешних условий в экономическом росте стран с формирующимся рынком, относятся Calvo, Leiderman, and Reinhart (1993), Canova (2005), Swiston and Bayoumi (2008) и Österholm and Zettelmeyer (2007) для стран Латинской Америки, Utlaut and van Rooye (2010) для стран Азии и Adler and Tovar (2012), Erten (2012) и Mackowiak (2007) для более разнородной группы стран с формирующимся рынком. В большинстве, если не во всех исследованиях, делается вывод о том, что внешние шоки (как бы они не определялись) важны для экономического роста стран

- Во-первых, вследствие того, что в центре внимания находятся последние полтора десятилетия, в течение которых показатели и политика стран с формирующимся рынком значительно улучшились, о чем свидетельствует их устойчивость перед глубочайшей глобальной рецессией в новейшей истории, в главе анализируется то, претерпела ли роль внешних факторов в определении экономического роста стран с формирующимся рынком фундаментальные изменения в последние годы.
- Во-вторых, в ней фиксируется то, как гетерогенность воздействия внешних шоков в странах с формирующимся рынком соотносится с различиями в их структурных характеристиках и проводимой политике.
- В-третьих, в ней рассматривается вопрос о том, каким образом становление Китая как системно важного компонента мировой экономики могло повлиять на изменение воздействия внешних факторов на экономический рост стран с формирующимся рынком⁴.

В анализе используется стандартная структурная модель векторной авторегрессии (VAR) для количественного измерения влияния внешних шоков на темпы экономического роста. Базисная модель включает в себя девять переменных, каждая из которых была отнесена к группе внешних или внутренних факторов. Внешние переменные (группа внешних факторов) включают рост реального ВВП в США, уровень инфляции в США, отражаемый индексом потребительских цен, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, совокупную доходность по облигациям стран с формирующимся рынком (согласно глобальному индексу облигаций стран с формирующимся рынком (EMBI) J.P. Morgan) и специфические для экономики страны условия торговли. В расширенных вариантах базисной спецификации группа внешних факторов дополняется представительными переменными глобальных условий внешнего финансирования, такими как спред по высокодоходным облигациям США, а также представительными переменными глобального спроса, такими как темпы экономического роста в Китае и еврозоне. Внутренние переменные (группа внутренних факторов) включают в себя рост внутреннего реального ВВП, внутреннюю инфляцию потребительских цен, темпы роста реального курса валюты страны к доллару США и внутренние краткосрочные процентные ставки. Группа внешних факторов считается

с формирующимся рынком и объясняют примерно половину вариаций.

⁴В работе Utlaut and van Rooy (2010) задается аналогичный вопрос относительно стран Азии с формирующимся рынком, а в работе Cesa-Bianchi and others (2011) — стран Латинской Америки.

одновременно экзогенной по отношению к группе внутренних факторов, то есть в пределах одного квартала внутренние факторы не влияют на внешние факторы.

В рамках группы внешних факторов структурные шоки определяются с использованием рекурсивной схемы, основанной на вышеуказанной последовательности. Другими словами, шоки экономического роста в США могут влиять на все другие переменные в пределах одного квартала, в то время как шоки других переменных могут влиять на рост в США только с лагом не менее чем в один квартал. Шоки инфляции в США могут влиять в пределах одного квартала на все переменные, расположенные ниже инфляции в США, в то время как шоки переменных, которые расположены ниже инфляции в США, могут влиять на нее только с определенным лагом. Аналогичный принцип действует в отношении переменных, которые расположены ниже в группе внешних факторов. В группе внутренних факторов структурные шоки не располагаются в определенном порядке и поэтому не идентифицируются⁵.

Вместе взятые переменные США в группе внешних факторов служат для отображения экономических условий в странах с развитой экономикой: рост в США отражает шоки спроса в странах с развитой экономикой; при исключении темпов роста в США уровень инфляции в США отражает шоки предложения в странах с развитой экономикой; и ставка по 10-летним казначейским облигациям отражает направленность денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой⁶. Изменения условий финансирования стран с формирующимся рынком, обусловленные иными факторами, кроме условий внешнего спроса, отображаются глобальной доходностью по EMBI. Аналогичным образом, изменения роста показателя условий торговли отображаются другими факторами, кроме изменений внешнего спроса или условий финансирования.

Оценка модели производится отдельно для каждой страны в выборке с использованием квартальных данных за период с первого квартала 1998 года по последний квартал 2013 года, за который имеются данные. Внимание сосредоточено на периоде после 1990-х годов ввиду значительных сдвигов в политике

⁵Описание данных см. в приложении 4.1, а дополнительные сведения о рекурсивной идентификации — в приложении 4.2.

⁶Учитывая, что с 2008 года ставка по федеральным фондам постоянно близка к нулю, а также уделяемое ФРС особое внимание понижению процентных ставок в США в долгосрочной перспективе, ставка по 10-летним казначейским облигациям, вероятно, является более точной представительной переменной денежно-кредитной политики США для целей нашего анализа. В то же время ни один из основных выводов анализа не изменился бы, если бы взамен была использована ставка по федеральным фондам (подробнее см. приложение 4.2).

этих стран в то время (Abiad and others, 2012). Они включают в себя, например, принятие режима гибкого валютного курса, введение таргетирования инфляции и сокращение уровня задолженности. Кроме того, первый квартал 1998 года служит первой общей отправной точкой для всех стран в плане наличия данных с квартальной частотностью. Количество переменных и лагов, выбранных для спецификации, ведет к широкой параметризации в отличие от короткой выборки. В результате этого степени свободы ограничиваются таким образом, что стандартные методы VAR могут давать неправильные оценки взаимосвязей, которые полностью соответствуют данным — проблема, известная как «чрезмерное соответствие». Для устранения этой проблемы принимается байесовский подход, предложенный в работе Litterman (1986). Он позволяет объединить ранее полученную информацию о параметрах модели с информацией, содержащейся в данных, для получения более точных оценок. Учитывая наблюдаемую устойчивость экономического роста стран с формирующимся рынком (см главу 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2012 года), предполагается, что все переменные подвходятся авторегрессии первого порядка (AR(1)) с коэффициентом AR 0,8 в априорных распределениях⁷.

Ввиду короткой длины выборки, а также учитывая необходимость сосредоточить внимание на отдельных нескольких показателях внешних условий, был проведен ряд проверок устойчивости результатов основного анализа, как указано в приложении 4.2⁸. В целом делается вывод о том, что основные результаты, как правило, не зависят от изменений базовых спецификаций в модели, введения новых переменных,

⁷Более устойчивый рост в априорных распределениях отчасти свидетельствует о том, что рост в действительности может отклоняться от своей медианы на длительное время в пределах периода выборки. Это возможно в случае ряда стран в выборке, на что указывает их фактическая динамика роста за последние 15 лет (см. приложение 4.1).

⁸Байесовский метод особенно целесообразен, учитывая относительно короткий период оценки. При 60–62 наблюдениях для специфической для каждой страны регрессии и 37 коэффициентах, подлежащих оценке, априорные распределения в базисной спецификации получают вес немногим менее 25 процентов. Вес возрастает при альтернативных спецификациях, достигая 50 процентов для регрессий короткой выборки в предпоследнем разделе. Однако альтернативные методы, которые не опираются на байесовский метод, ведут в целом к аналогичным результатам: во вставке 4.1 раскрывается среднесрочная взаимосвязь между ростом и внешними факторами, когда рост усредняется за пятилетний период для устранения любого воздействия циклов деловой активности. В приложении 4.2 также обсуждаются результаты основного анализа для более узкой выборки стран, данные по которым имеются за период с середины 1990-х годов, в котором, соответственно, не используются байесовские методы. Наконец, в нем также описываются дополнительные тесты на устойчивость результатов с использованием панельных VAR.

изменения допущений относительно априорных распределений (например, «белого» шума вокруг безусловных медиан вместо AR(1)) или даже изменения статистической методологии (например, объединения стран в панельную VAR и отказа от байесовского подхода).

Выборка состоит из 16 крупнейших стран с формирующимся рынком в широком спектре экономических и структурных характеристик (рисунок 4.2)⁹. В общей сложности на их долю приходится три четверти объема производства всех стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по паритету покупательной способности. Малайзия, Филиппины и Таиланд относительно более интегрированы в глобальную торговлю и финансовые рынки (панели 1 и 3 рисунка 4.2). Малайзия, Мексика и Польша относительно более подвержены рискам в торговле товарами со странами с развитой экономикой (панель 2). Чили также высоко интегрирована в финансовую систему, но не столь уязвима при изменениях потоков капитала (панели 3 и 4). Бразилия и Индия характеризуются низкими рисками в торговле товарами со странами с развитой экономикой и являются относительно менее открытыми странами в выборке. Аргентина и Венесуэла испытывают сильные колебания объемов производства (что, вероятно, отражает их узкую экспортную базу (панель 5), а также меры внутренней политики), что также имеет место в России и Турции (панель 6).

Обсуждение результатов сосредоточено на выводах в отношении стран с формирующимся рынком, которые в последние 15 лет имели высокие макроэкономические показатели, но в настоящее время переживают период замедления экономического роста. Хотя импульсная реакция на альтернативные шоки отражает медиану оценок по группе, основанную на всех странах в выборке, нами представлена также средняя реакция в более узкой подвыборке стран с формирующимся рынком, которые испытали высокую макроэкономическую волатильность или недавно пережили кризис (в частности, Аргентина, Венесуэла и Россия).

Основные выводы

Усиление внешнего спроса оказывает длительное положительное влияние на экономический рост в странах с формирующимся рынком, несмотря на сопутствующее повышение ставки по 10-летним казначейским облигациям США (таблица 4.1, рисунок 4.3). Рост темпов экономического роста в США на 1 процентный пункт обычно ведет к немедленному ускорению роста в странах с формирующимся рынком

⁹В выборку вошли Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Индия, Индонезия, Китай, Колумбия, Малайзия, Мексика, Польша, Россия, Таиланд, Турция, Филиппины, Чили и Южная Африка.

на 0,3 процентного пункта, в то время как приростной эффект остается положительным в течение шести кварталов (панели 1 и 2 рисунка), а совокупный эффект — за пределами краткосрочной перспективы (в течение более чем 1–2 лет), как показано черными квадратами на панели 2 рисунка. Положительные вторичные эффекты также распространяются посредством небольшого импульса, который получают темпы роста показателя условий торговли стран с формирующимся рынком (таблица 4.1). Влияние, как правило, оказывается более сильным в случае стран, которые более подвержены рискам в торговле со странами с развитой экономикой (например, Малайзия и Мексика), но также заметно в случае некоторых других стран (например, Индия и Турция)¹⁰. Как показано в таблице 4.1, рост темпов роста в США ведет к немедленному повышению ставки по 10-летним казначейским облигациям США почти на 10 базисных пунктов и далее на протяжении первых двух лет (см. оценки по третьей группе в первой графе данных в таблице)¹¹.

Импульс, придаваемый экономическим ростом других стран с развитой экономикой (в альтернативной спецификации отображаемый экономическим ростом в еврозоне в дополнение к экономическому росту в США), также является значительным и немедленным в случае стран с формирующимся рынком (панель 3 рисунка 4.3), хотя влияние положительных эффектов не является столь длительным, как влияние, оказываемое шоком экономического роста в США. Это подчеркивает более высокую чувствительность экономического роста в странах с формирующимся рынком к шокам внешнего спроса, исходящим от стран с развитой экономикой, а не только от США. Учитывая преобладающие понижающие риски для экономического роста в еврозоне (см. главу 1), риск негативных вторичных эффектов ситуации в Европе для роста в странах с формирующимся рынком также остается высоким.

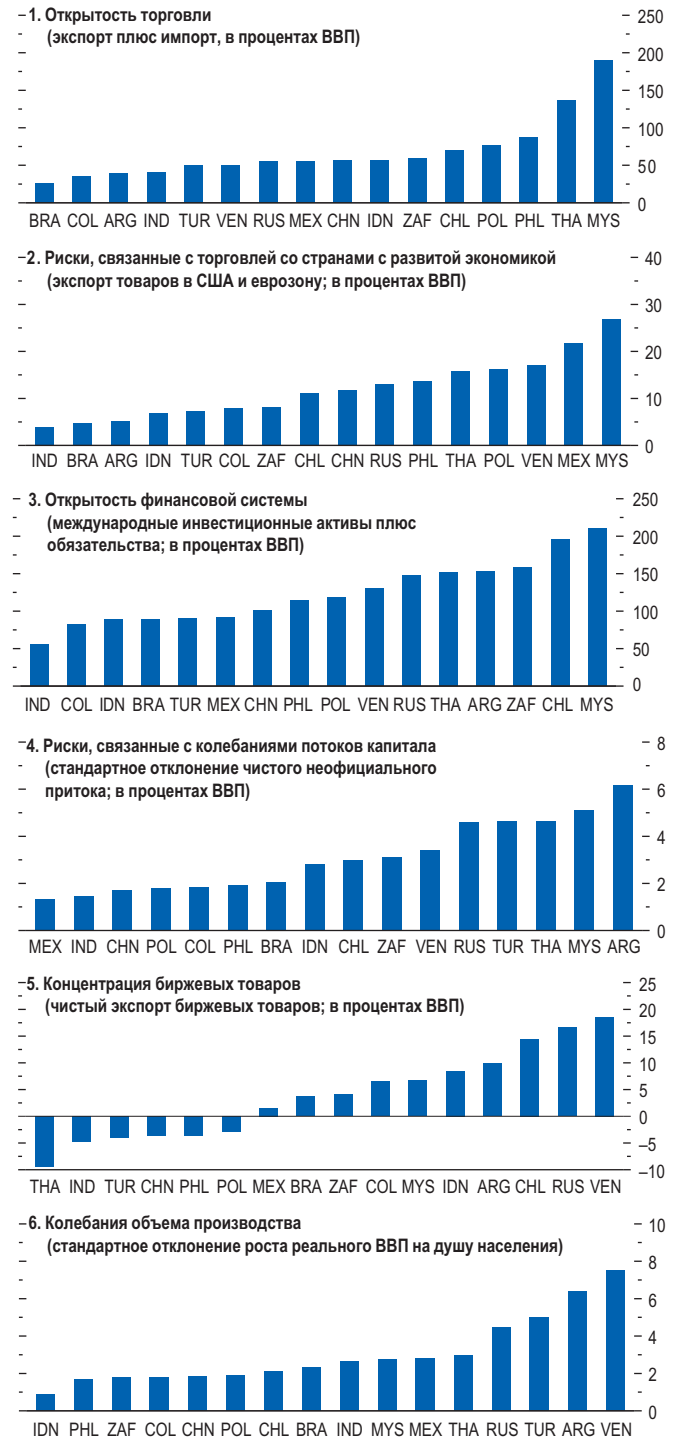
Более жесткие условия внешнего финансирования ведут к снижению темпов роста в странах

¹⁰Относительно высокая немедленная эластичность роста экономики Индии по темпам роста экономики США может отражать тот факт, что экономика Индии более тесно интегрирована с экономикой США, чем позволяют предположить показатели интеграции, основанные на доле товарной торговли Индии со странами с развитой экономикой, как показано на панели 2 рисунка 4.2, в частности посредством достаточно высокого экспорта сектора услуг (например, благодаря аутсорсингу). Данные также указывают на относительно сильную корреляцию между ростом экономики Индии и стран с развитой экономикой в течение последних 15 лет (см. приложение 4.1).

¹¹Влияние повышения темпов экономического роста в США остается сильным приблизительно на том же уровне, даже если исключить экономический рост в других странах с развитой экономикой. Эти выводы согласуются с выводами в сопутствующей литературе (см. Osterholm and Zettelmeyer, 2007). Подробнее см. приложение 4.2.

Рисунок 4.2. Средние рейтинги стран, 2000–2012 годы

Выборка из 16 крупнейших стран с формирующимся рынком охватывает широкий спектр экономических и структурных характеристик.



Источники: МВФ, база данных статистики платежного баланса; МВФ, база данных статистики географической структуры торговли; МВФ, база данных международной финансовой статистики; МВФ, апрельский выпуск «Перспективы развития мировой экономики» 2012 года, глава 4; расчеты персонала МВФ.
Примечание. На оси X панелей использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

Таблица 4.1. Импульсная реакция на шоки в группе внешних факторов: базисная модель
(В процентных пунктах)

	Реакция ¹	Шок				
		Рост реального ВВП в США	Инфляция в США	Ставка по 10-летним казначейским облигациям США	Доходность по ЕМВИ	Рост показателя условий торговли ²
Рост реального ВВП в США	Немедленно	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	По окончании первого года	3,20	-0,63	0,10	-0,09	0,02
	По окончании второго года	3,86	-2,44	-0,72	0,72	0,06
	По окончании третьего года	3,28	-2,04	-2,72	1,61	0,09
Инфляция в США	Немедленно	0,11	1,00	0,00	0,00	0,00
	По окончании первого года	0,66	1,96	0,21	-0,31	0,01
	По окончании второго года	1,50	0,66	1,21	-0,42	0,02
	По окончании третьего года	1,56	0,70	0,91	-0,18	0,05
Ставка по 10-летним казначейским облигациям США	Немедленно	0,07	0,07	1,00	0,00	0,00
	По окончании первого года	0,26	-0,07	3,08	-0,01	0,01
	По окончании второго года	0,65	-0,07	4,96	0,21	0,01
	По окончании третьего года	1,00	-0,14	6,21	0,49	0,02
Доходность по ЕМВИ	Немедленно	-0,31	-0,17	0,22	1,00	0,00
	По окончании первого года	-0,85	0,14	0,96	2,83	0,00
	По окончании второго года	-1,00	0,51	2,56	4,13	-0,02
	По окончании третьего года	-0,67	0,44	4,76	4,98	-0,04
Рост показателя условий торговли ²	Немедленно	0,09	1,43	0,29	-0,28	1,00
	По окончании первого года	1,22	0,45	1,86	-1,47	2,23
	По окончании второго года	1,10	-2,79	1,89	-0,76	1,88
	По окончании третьего года	-0,39	-0,83	-0,44	-0,35	2,04

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ЕМВИ — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.

¹Все реакции кумулируются на конец периода и нормализованы для шока в размере 1 процентного пункта.

²Средние межстрановые шоки и реакция.

с формирующимся рынком в пределах того же квартала (рисунки 4.4 и 4.5). Повышение на 100 базисных пунктов совокупной доходности по ЕМВИ (шок премии за риск) ведет к немедленному снижению темпов роста в странах с формирующимся рынком на $\frac{1}{4}$ процентного пункта, и в случае большинства стран совокупный эффект остается отрицательным даже по прошествии двух лет. Реальный обменный курс имеет тенденцию к снижению, и в ответ обычно повышаются внутренние краткосрочные ставки, что, возможно, отражает отток капитала, связанный с такими шоками. Чистый эффект отчасти зависит от того, в какой степени ослабление курса валюты способно поддержать экономический рост.

Шоки, затрагивающие другие представительные переменные условий внешнего финансирования стран с формирующимся рынком, дают схожие результаты с шоками доходности по ЕМВИ. Поскольку доходность по ЕМВИ также колеблется вместе с внутренними изменениями в странах с формирующимся рынком, в качестве представительной переменной условий внешнего финансирования используется композитный индекс вместо специфической для страны доходности. В данном индексе специфические для страны факторы должны быть менее важными. При этом возможно, что изменения композитной доходности по ЕМВИ могут по-прежнему отражать

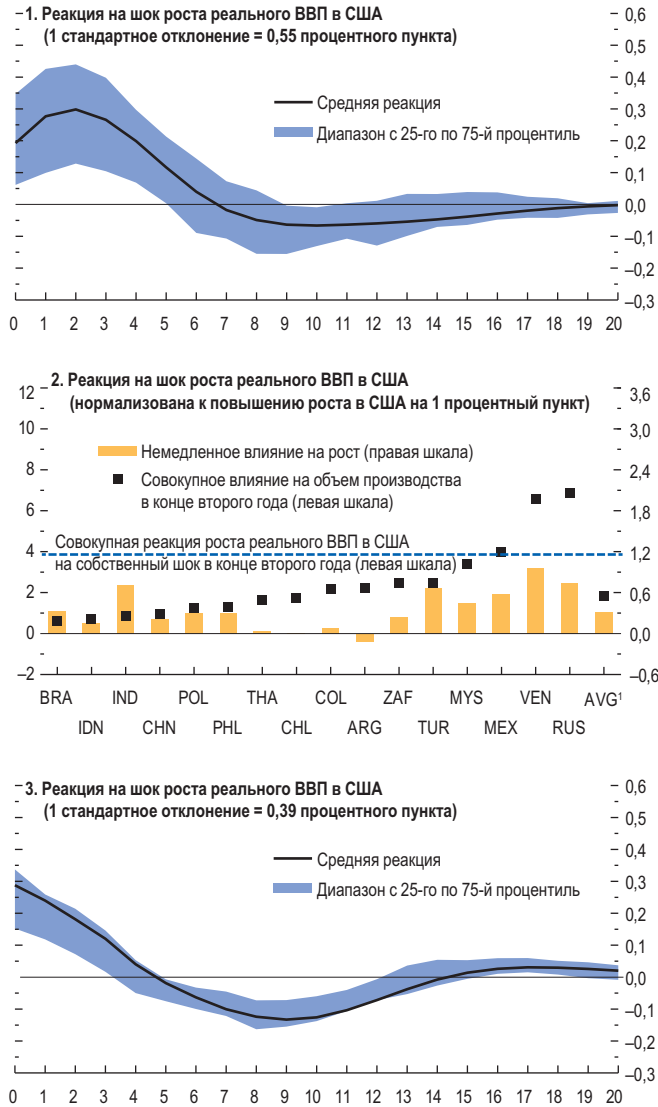
изменения настроений участников рынка в отношении стран с формирующимся рынком и базовые внутренние изменения в этих странах. Таким образом, в альтернативной спецификации спред по высокодоходным корпоративным облигациям США используется в качестве дополнительной представительной переменной условий внешнего финансирования¹². Увеличение спреда по высокодоходным корпоративным облигациям США оказывает еще более сильное отрицательное влияние на экономический рост: увеличение спреда на 100 базисных пунктов ведет к немедленному снижению темпов экономического роста в странах с формирующимся рынком на 0,4 процентного пункта (рисунок 4.5).

Кроме того, рассматривается влияние изменений в денежно-кредитной политике США, представительной переменной для которой служит ставка по 10-летним казначейским облигациям США в базисной спецификации. Увеличение ставки по 10-летним казначейским облигациям США оказывает отрицательное влияние на экономический рост в странах с формирующимся рынком с лагом в пять или шесть кварталов. Это может отражать тот факт, что

¹²В группе внешних факторов спред по высокодоходным облигациям США располагается перед доходностью по ЕМВИ, но после всех других переменных для США.

Рисунок 4.3. Импульсная реакция роста внутреннего реального ВВП на шоки внешнего спроса
(В процентных пунктах)

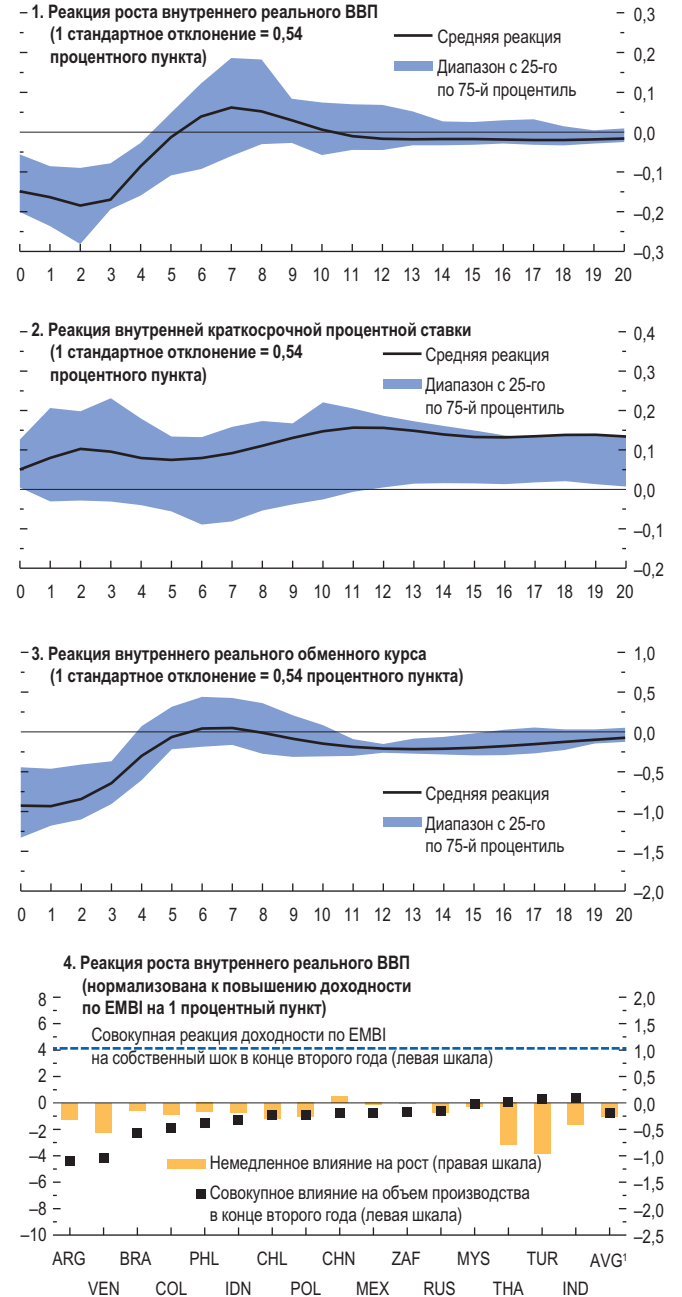
Усиление внешнего спроса, представительной переменной которого служит рост реального ВВП в странах с развитой экономикой, оказывает долговременное положительное влияние на экономический рост в странах с формирующимся рынком.



Источники: расчеты персонала МВФ.
Примечание. На панелях 1 и 3 по оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока. На оси X панели 2 использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).
¹Среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, Венесуэлы и России.

Рисунок 4.4. Импульсная реакция на шоки внешнего финансирования
(В процентных пунктах)

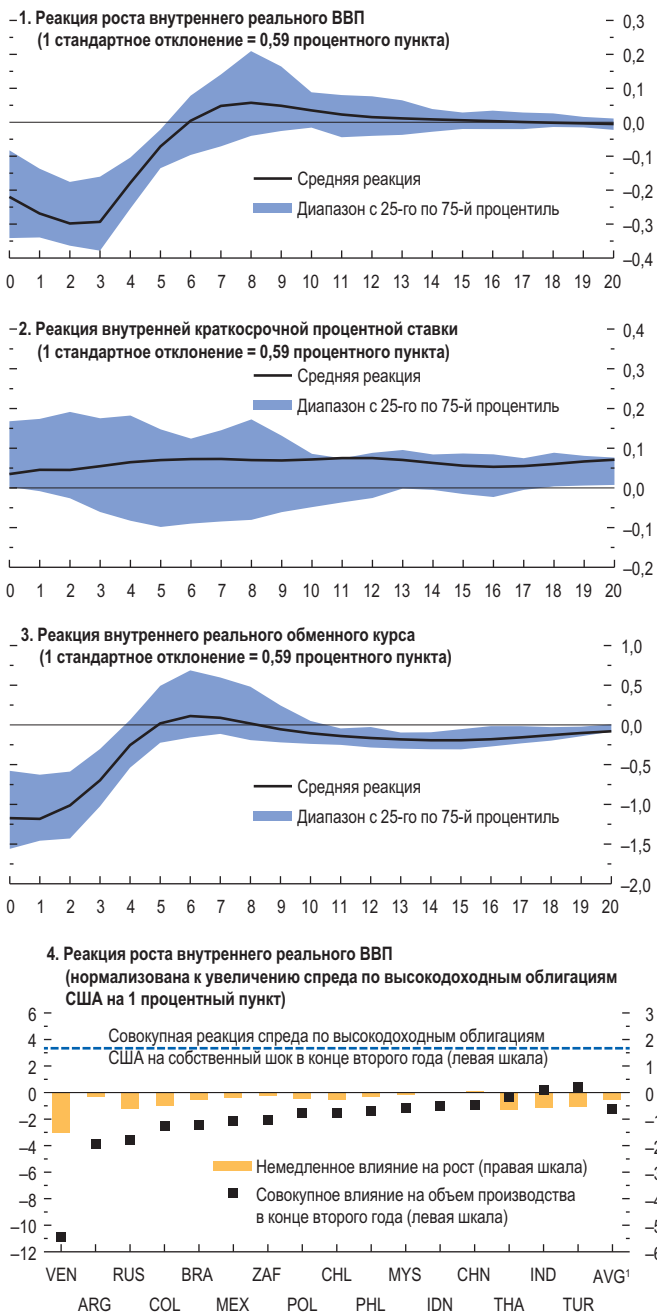
Увеличение премии за риск по суверенной задолженности стран с формирующимся рынком ведет к сокращению их роста.



Источники: экономические данные ФРС; МВФ, база данных международной финансовой статистики; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.
Примечание. На панелях 1–3 по оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока. На оси X панели 4 использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.
¹Среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, Венесуэлы и России.

Рисунок 4.5. Импульсная реакция на шок спреда по высокодоходным облигациям США
(В процентных пунктах)

Увеличение спреда по высокодоходным облигациям США также оказывает сильное отрицательное влияние на экономический рост стран с формирующимся рынком.



Источники: экономические данные ФРС; Haver Analytics; МВФ, база данных международной финансовой статистики; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.
Примечание. На панелях 1–3 по оси X отложены кварталы; t = 0 обозначает квартал шока. На оси X панели 4 использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, Венесуэлы и России.

изменения ставки по 10-летним казначейским облигациям США (которые не связаны с ростом ВВП и инфляцией в США), тем не менее, могут скрывать за собой многочисленные другие факторы, которые не связаны с направленностью денежно-кредитной политики США, такие как ожидания в отношении траектории развития экономики США или даже изменения в склонности к риску международных инвесторов вследствие не связанных с США факторов, как показывает отток капитала в казначейские облигации США в поисках более безопасных активов в периоды кризисов. Более подробно эти вопросы обсуждаются в приложении 4.2. Аналогичные выводы (об отложенной отрицательной реакции экономического роста на повышение процентных ставок в США с начала 1990-х годов) делаются и в других работах (Mackowiak, 2007; Österholm and Zettelmeyer, 2007; Ilzetski and Jin, 2013)¹³.

Простые ассоциативные связи, увязывающие реакцию темпов роста экономики на внешние шоки со структурными и макроэкономическими характеристиками, изучаются с помощью бивариантных точечных диаграмм (рисунок 4.6). При 16 наблюдениях для каждой корреляции на данном рисунке статистические взаимосвязи, в лучшем случае, могут указывать на общие тенденции. К числу наиболее важных наблюдений относятся следующие.

- Более высокий рост в странах с развитой экономикой означает более сильные вторичные эффекты для экономического роста стран с формирующимся рынком, которые имеют относительно более широкие торговые связи со странами с развитой экономикой (например, Мексика; см. панель 1 рисунка), но более слабые вторичные эффекты для стран, которые в финансовом отношении являются более открытыми (например, Чили; см. панель 2). Страны, которые в целом подвержены большим колебаниям потоков капитала (например, Таиланд, см. панель 3), также ощущают меньшее положительное влияние. Возможно, что

¹³Другие рассматриваемые представительные переменные для денежно-кредитной политики США (помимо ставки по 10-летним казначейским облигациям США в базисной спецификации) включают в себя эффективную ставку по федеральным фондам или директивную ставку, перспективную реальную ставку по федеральным фондам, изменения директивной ставки, спред условий (ставка по 10-летним казначейским облигациям США минус эффективная ставка по федеральным фондам) и показатели шоков исключительно для денежно-кредитной политики (например, приводимые в работах Kuttner, 2001 и Romer and Romer, 2004). Для каждой из этих представительных переменных ставка по 10-летним казначейским облигациям подменяется представительной переменной в альтернативной спецификации. Шоки для большинства из этих представительных переменных приводят к отложенному отрицательному эффекту для экономического роста стран с формирующимся рынком. Только увеличение спреда по срокам оказывает немедленное отрицательное влияние (подробнее см. приложение 4.2).

более сильный рост в странах с развитой экономикой (и сопутствующее повышение их процентных ставок) ведет к большому оттоку капитала из финансово интегрированных стран, что частично или полностью нейтрализует положительный эффект роста внешнего спроса, особенно в случае стран, которые не имеют прочных торговых связей со странами с развитой экономикой.

- Отрицательные шоки для условий внешнего финансирования сильнее затрагивают страны, когда они более чувствительны к рискам, связанным с колебаниями потоков капитала (например, Таиланд и Турция; см. панель 4) или когда они имеют относительно более высокий дефицит по счету текущих операций и государственный долг (см. панели 5 и 6). Для некоторых стран последствия являются менее чувствительными, несмотря на их финансовую открытость, что может объясняться относительно сильными макроэкономическими позициями (например, Малайзия). Чили и Малайзия относятся к небольшому числу стран в выборке, которые стремились поддерживать стабильность своих внутренних процентных ставок или даже снижать их в ответ на повышение доходности по EMBI. В случае некоторых других стран недостаточный простор для проведения политики, вероятно, ограничивал возможности принятия антициклических мер, чтобы ограничить влияние на экономический рост более высокой доходности по EMBI.

Эти результаты достаточно полно согласуются с мерами политики, которые наблюдались во второй половине 2013 года до настоящего времени в 2014 году и были приняты в ответ на волатильность финансового рынка. Многие страны с формирующимся рынком прибегли к повышению внутренних процентных ставок ввиду ужесточения условий внешнего финансирования, а также допустили корректировку своих обменных курсов. Сделанные в данной главе выводы позволяют предположить, что влияние на эти страны будет зависеть от того, насколько ужесточение условий внешнего финансирования будет более сильным, чем можно объяснить экономическим подъемом в странах с развитой экономикой, а также от того, какими будут ответные меры их собственной внутренней политики. Если условия внешнего финансирования будут более жесткими, а страны с формирующимся рынком будут вынуждены ограничить отток капитала путем повышения внутренних процентных ставок, темпы роста снизятся, и это снижение будет частично компенсировано снижением обменных курсов. Экономический рост еще более пострадает в странах, которые более подвержены колебаниям потоков капитала, или в странах, которые имеют ограниченные возможности для принятия антициклических мер в ответ на эти шоки.

Рисунок 4.6. Корреляции между реакцией роста на внешние шоки и специфическими страновыми характеристиками (В процентных пунктах)

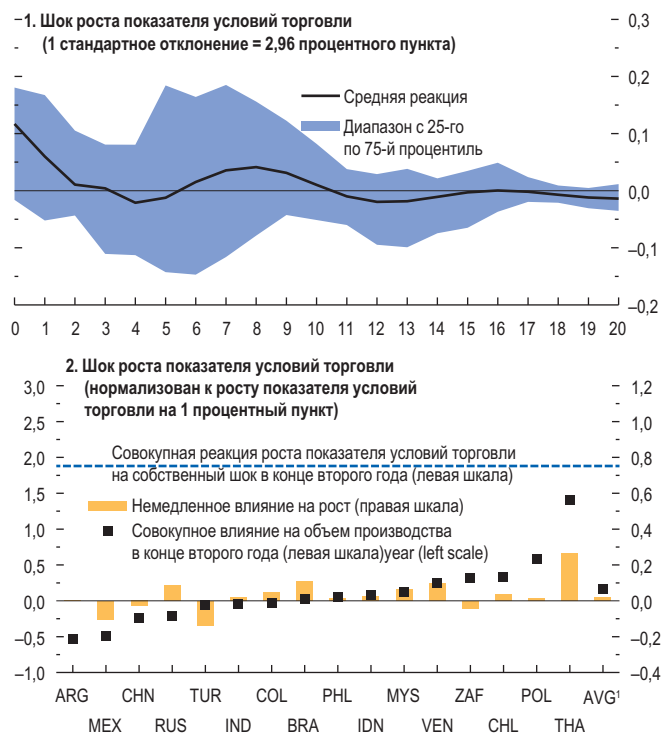
Усиление внешнего спроса более выгодно странам, которые имеют более интенсивные торговые связи со странами с развитой экономикой, и менее выгодно странам, которые имеют очень открытую финансовую систему. Шоки внешнего финансирования сильнее влияют на страны, которые более подвержены риску, связанному с колебаниями потоков капитала, и обладают относительно меньшим простором для маневра методами политики.



Источники: МВФ, база данных статистики платежного баланса; МВФ, база данных статистики географической структуры торговли; МВФ, база данных международной финансовой статистики; МВФ, апрельский выпуск «Перспективы развития мировой экономики» 2012 года, глава 4; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

Рисунок 4.7. Импульсная реакция роста внутреннего реального ВВП на шок роста показателя условий торговли
(В процентных пунктах)

Увеличение роста показателя условий торговли стран с формирующимся рынком, которое не объясняется внешним спросом, оказывает небольшое положительное влияние на рост, которое длится приблизительно один год.



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных международной финансовой статистики; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.

Примечание. На панели 1 по оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока. На оси X панели 2 использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО). Средняя реакция на шок роста показателя условий торговли рассчитывается как среднее реакций роста стран с формирующимся рынком на их специфический шок роста показателя условий торговли.

¹Среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, России и Венесуэлы.

Увеличение роста показателя условий торговли стран с формирующимся рынком, которое не объясняется внешним спросом, оказывает небольшой положительный эффект на экономический рост, который длится приблизительно один год (рисунок 4.7). Относительно приглушенная реакция (в сравнении с реакцией на другие шоки) может отражать тот факт, что эти изменения условий торговли вызваны шоками предложения¹⁴.

¹⁴Как показано в приложении 4.2, альтернативная спецификация, в которой учитывается глобальный индекс цен на биржевые товары в качестве дополнительной представительной переменной для условий торговли стран с формирующимся рынком, дает в целом аналогичные результаты для влияния шоков, связанных с ростом глобальных цен на биржевые товары, на рост реального ВВП стран с формирующимся рынком.

Вклад внешних и внутренних факторов в историческую динамику роста

Проведенный до сих пор анализ подтверждает, что шоки, обусловленные внешним спросом и условиями финансирования, оказывают значительное влияние на экономический рост стран с формирующимся рынком. Однако сочетание внутренней структуры и политики в одних случаях помогает компенсировать шоки, а в других случаях лишь усиливает их. В свете этого в данном разделе проводится исторический анализ с целью оценить, в какой степени отклонение показателей роста стран с формирующимся рынком от их оценочного среднего роста в период выборки объясняется внешними факторами.

На внешние факторы, как правило, приходится не менее половины отклонения темпов роста стран с формирующимся рынком от оценочной медианы в выборке за период с 1998 по 2013 годы (рисунок 4.8, панель 1)¹⁵. Более высокий вклад внешних факторов особенно заметен в случае последних двух экономических спадов, начавшихся со стран с развитой экономикой (в начале 2000-х годов и во время глобального финансового кризиса). Однако вклад других, главным образом внутренних, факторов был большим в период быстрого роста стран с формирующимся рынком, до начала глобального финансового кризиса, а также во время замедления экономического роста, начавшегося в 2012 году.

Однако внутренние факторы играли более важную роль в случае стран с относительно более закрытой или крупной экономикой в течение всего периода выборки (рисунок 4.8, панели 2–7). Следует отметить, что на рисунке 4.8 увеличение или уменьшение вклада фактора определяется как изменение его уровня относительно предыдущего квартала. В Китае внутренние факторы начали меньше влиять на отклонения от средних темпов роста с начала 2007 года. Отрицательный вклад внутренних факторов увеличился с начала кризиса и достиг своего пика в первом квартале 2009 года, после чего был принят крупномасштабный пакет мер стимулирования экономики (см. Dreger and Zhang, 2011). Вклад внутренних факторов начал повышаться в середине 2009 года, после чего он стал

¹⁵Учитывая оценки полученные с помощью усеченной модели VAR, экономический рост любой страны в любой момент времени может быть выражен как сумма первоначальных условий и всех структурных шоков в модели. Сумма шоков, вызванных определенными внешними факторами (рост показателей стран с развитой экономикой, доходности по ЕМВ и показателя условий торговли), отражает вклад всех внешних факторов. Остальные шоки, вероятно, обусловлены внутренними переменными (такими как внутренняя инфляция, реальный обменный курс и краткосрочные процентные ставки в модели), которые называются внутренними факторами. При этом эти неопределенные остаточные шоки могут быть также частично связаны с другими факторами, такими как общие или экзогенные шоки (например, стихийные бедствия).

положительным в четвертом квартале 2009 года и достиг своего пика в 2010 году. Аналогичным образом, в Индии внутренние факторы начали сдерживать рост в начале 2008 года, вероятно, в результате напряженности, вызванной недостатками инфраструктуры после периода быстрого экономического роста (см. IMF, 2008a). Их отрицательное влияние продолжалось до середины 2009 года, когда внутренние факторы вновь начали вносить больший вклад в экономический рост. Напротив, резкое падение роста в Бразилии и Индонезии во время глобального финансового кризиса было почти полностью вызвано внешними факторами. В России и Южной Африке внешние факторы доминировали в динамике роста во время глобального финансового кризиса, но внутренние факторы также играли определенную роль, что, возможно, отражало проблемы, связанные с внутренним перегревом экономики (в России; см. IMF, 2008b) или ограничениями на стороне предложения (в Южной Африке; см. IMF, 2008c).

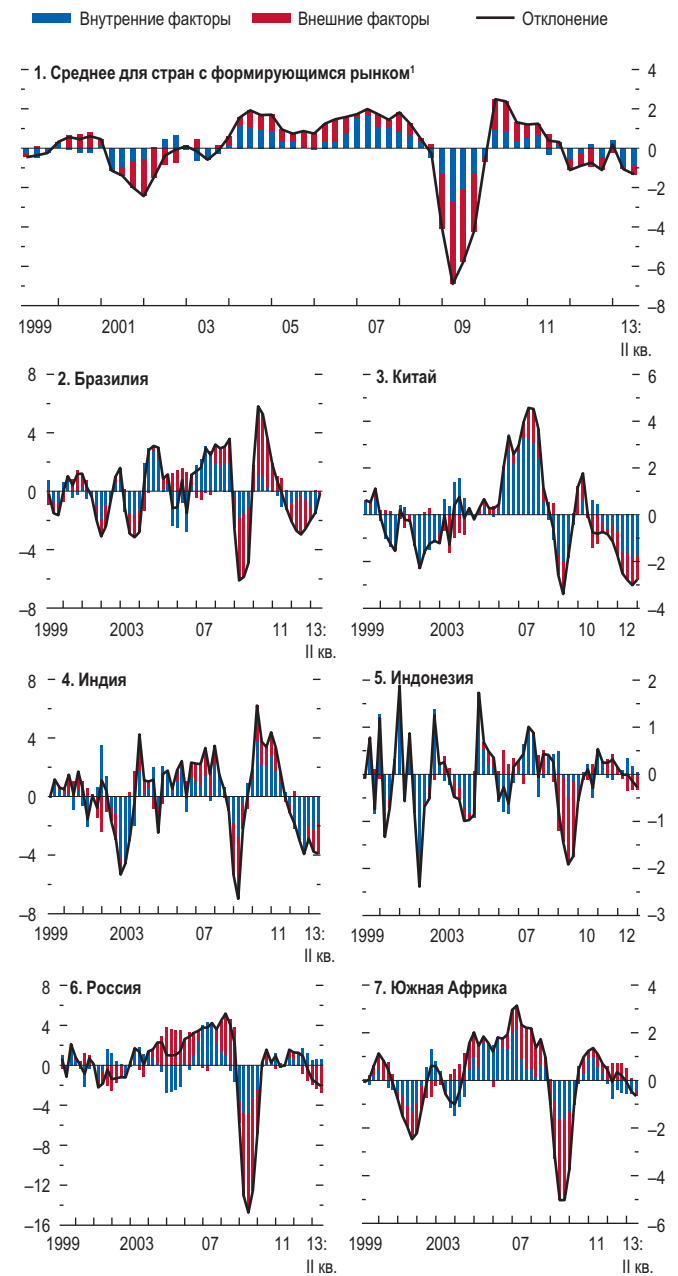
Внутренние факторы, как представляется, тормозили рост в некоторых странах в последние годы, хотя их вклад в изменение темпов экономического роста различался между странами. В Китае эти факторы в основном подавляли рост с конца 2010 года, но в последнем квартале 2012 года произошло небольшое усиление их положительного вклада. Аналогичная картина складывается в случае Индии, в которой внутренние факторы вели к сокращению роста с 2011 года до третьего квартала 2012 года, но с конца 2012 года имеет место увеличение положительного вклада. Менее однозначная картина складывается в случае Бразилии и Южной Африки, но в обеих странах внутренние факторы тормозили рост во второй половине 2012 года, а затем больше способствовали росту в первой половине 2013 года.

Глобальная цепь или глобальный Китай? Количественные показатели влияния Китая

Быстрый экономический рост Китая в последние несколько десятилетий привлекает к себе большое внимание разработчиков политики. Растущий вес страны в мировой торговле дает возможность многим странам с формирующимся рынком диверсифицировать свой экспорт, уменьшая в нем долю стран с развитой экономикой и увеличивая долю Китая. В ряде недавних исследований делается вывод о важных последствиях изменений в реальной экономической активности Китая для экономического роста в остальных странах мира (Arora and Vamvakidis, 2010; Ahuja and Nabar, 2012; Cesa-Bianchi and others, 2011; IMF, 2012, 2013a; а также раздел по вторичным эффектам в главе 2). Более того, Китай сам стал более устойчивым к влиянию изменений в экономическом развитии стран с развитой экономикой, что было отмечено в предыдущем разделе.

Рисунок 4.8. Историческое разложение роста реального ВВП на внутренние и внешние факторы
(В процентных пунктах)

Внешние факторы, как правило, объясняют не менее половины отклонения темпов роста стран с формирующимся рынком от оценочной медианы для выборки за период 1998–2013 годов. Однако роль внешних факторов в сопоставлении с внутренними факторами различалась между странами: внутренние факторы играли более важную роль в странах с относительно закрытой или крупной экономикой за весь период выборки.

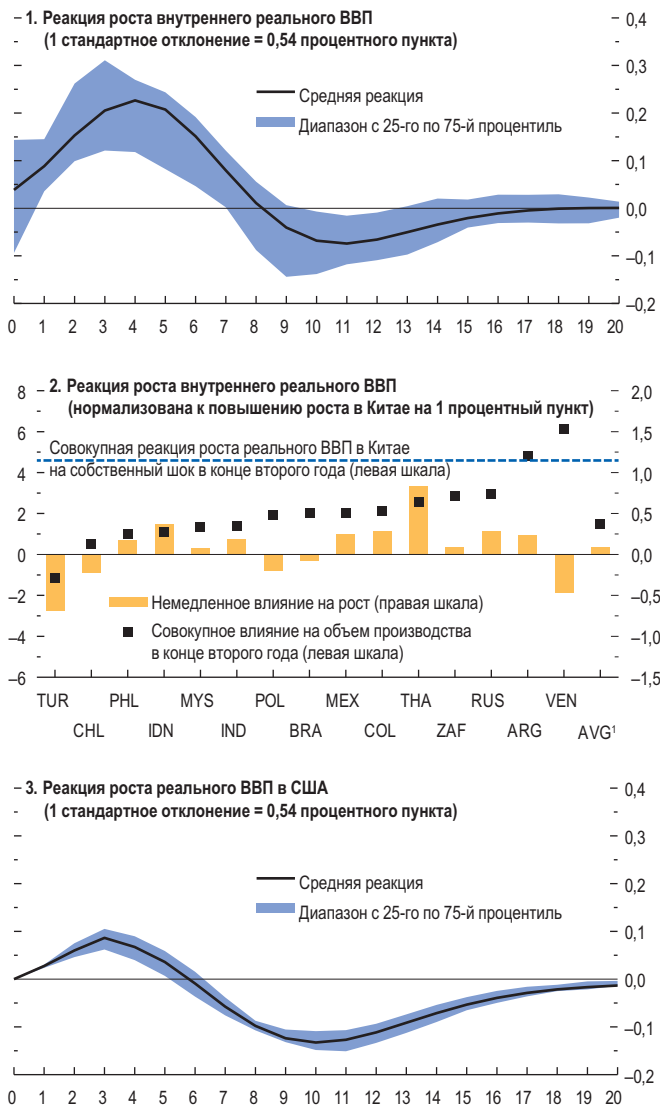


Источники: Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ. Примечание. Базовая модель векторной авторегрессии включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, доходность по индексу облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan и рост показателя условий торговли.
¹Среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, Венесуэлы и России.

Рисунок 4.9. Импульсная реакция на шок роста реального ВВП в Китае

(В процентных пунктах)

Увеличение темпов роста в Китае на 1 процентный пункт ведет к немедленному повышению темпов роста в странах с формирующимся рынком в среднем на 0,1 процентного пункта. Положительный эффект нарастает со временем, так как условия торговли стран с формирующимся рынком получают дополнительный импульс, что подчеркивает значение Китая для глобальных рынков биржевых товаров.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На панелях 1 и 3 по оси X отложены кварталы; t = 0 обозначает квартал шока. На оси X панели 2 использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, Венесуэлы и России.

Таким образом, в данном разделе анализируется влияние Китая как самостоятельного внешнего фактора на экономический рост в других странах с формирующимся рынком с конца 1990-х годов. Степень влияния Китая на экономический рост за его границами, безусловно, зависит от характера межстрановых связей. Одним из важных механизмов воздействия служит глобальная цепочка поставок, посредством которой Китай импортирует промежуточные вводимые ресурсы из других стран (в особенности стран Азии с формирующимся рынком) для производства конечной продукции, поставляемой в страны с развитой экономикой. Таким образом, изменения в экономическом росте Китая в целом тесно связаны с изменениями условий спроса в странах с развитой экономикой. Другой механизм возникает в результате собственного спроса в Китае. Ориентированный на инвестиции экономический рост Китая может подстегивать рост в странах с формирующимся рынком, являющихся экспортерами биржевых товаров, посредством более высокого спроса на биржевые товары и цен на них. Дальнейшая перебалансировка спроса с увеличением доли частного потребления будет также благоприятствовать странам, экспортирующим конечную продукцию в Китай (см. вставку 1.2). Наконец, Китай может также поддерживать рост в других странах путем более высоких прямых иностранных инвестиций, поступающих в эти страны (Dabla-Norris, Espinoza, and Jahan, 2012). Для того чтобы определить экономическое влияние Китая на другие страны, его темпы роста были отнесены к группе внешних факторов для других 15 стран с формирующимся рынком, вошедших в выборку¹⁶.

Результаты подтверждают системное значение Китая для экономического роста стран с формирующимся рынком (рисунок 4.9). Увеличение темпов роста Китая на 1 процентный пункт (не вызванное ростом в США) ведет к немедленному повышению роста в других странах с формирующимся рынком приблизительно на 0,1 процентного пункта. Положительный эффект обычно нарастает со временем, так как условия торговли стран с формирующимся рынком получают дополнительный импульс, что подчеркивает

¹⁶В данной выборке специфические для США переменные позволяют исключить влияние роста стран с развитой экономикой на страны с формирующимся рынком посредством глобальной цепочки поставок, и они были расположены в рекурсивной последовательности выше экономического роста в Китае. В альтернативной спецификации, включающей в себя рост как в Китае, так и в странах с развитой экономикой, рост в еврозоне был расположен в рекурсивной последовательности ниже роста в США, в то время как рост в Китае по-прежнему был расположен ниже всех показателей стран с развитой экономикой. Однако изменение места расположения роста Китая в группе внешних факторов (либо ниже роста в США или еврозоне, либо ниже всех показателей стран с развитой экономикой) не влияет существенным образом на основные результаты.

Таблица 4.2. Импульсная реакция на шоки в группе внешних факторов: модифицированная базисная модель с ростом реального ВВП в Китае
(В процентных пунктах)

Реакция ¹		Шок					Рост показателя условий торговли ²
		Рост реального ВВП в США	Инфляция в США	Ставка по 10-летним казначейским облигациям США	Рост реального ВВП в Китае	Доходность по EMBI	
Рост реального ВВП в США	Немедленно	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	По окончании первого года	3,18	-0,55	0,28	0,32	-0,04	0,01
	По окончании второго года	3,88	-2,31	-0,35	0,39	0,56	0,06
	По окончании третьего года	3,40	-1,99	-2,47	-0,50	1,04	0,08
Инфляция в США	Немедленно	0,12	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	По окончании первого года	0,66	2,08	0,28	0,19	-0,20	0,01
	По окончании второго года	1,42	0,91	1,46	0,68	-0,16	0,01
	По окончании третьего года	1,51	0,89	1,46	0,67	0,01	0,05
Ставка по 10-летним казначейским облигациям США	Немедленно	0,07	0,07	1,00	0,00	0,00	0,00
	По окончании первого года	0,25	-0,08	3,11	0,08	0,03	0,01
	По окончании второго года	0,64	-0,12	5,02	0,29	0,31	0,02
	По окончании третьего года	1,00	-0,18	6,31	0,45	0,62	0,03
Рост реального ВВП в Китае	Немедленно	0,27	0,28	0,94	1,00	0,00	0,00
	По окончании первого года	0,70	-0,19	3,44	3,24	-0,27	0,04
	По окончании второго года	0,83	-0,15	6,33	4,59	-0,60	0,11
	По окончании третьего года	1,11	0,23	8,00	5,13	-0,88	0,16
Доходность по EMBI	Немедленно	-0,30	-0,15	0,22	-0,02	1,00	0,00
	По окончании первого года	-0,81	0,12	0,87	-0,21	2,84	0,00
	По окончании второго года	-0,91	0,51	2,27	-0,42	4,13	-0,01
	По окончании третьего года	-0,57	0,42	4,22	-0,34	5,02	-0,03
Рост показателя условий торговли ²	Немедленно	0,22	1,63	0,48	0,69	-0,24	1,00
	По окончании первого года	1,50	1,05	2,36	2,10	-1,11	2,28
	По окончании второго года	1,43	-2,47	3,20	2,67	-0,38	1,97
	По окончании третьего года	-0,20	-0,35	1,20	1,64	-0,22	2,03

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.

¹Все реакции кумулируются на конец периода и нормализованы для шока в размере 1 процентного пункта.

²Средние межстрановые шоки и реакция.

значение Китая для глобальных рынков биржевых товаров (см. таблицу 4.2)¹⁷. Немедленная эластичность является высокой в случае некоторых стран Азии, таких как Таиланд, а также экспортеров биржевых товаров, таких как Россия¹⁸. Шоки для роста, исходящие от Китая, также оказывают обратное влияние на глобальную экономику. Шок роста в Китае в 1 процентный пункт ведет к усилению экономического роста в США с лагом, и совокупный эффект повышается до 0,4 процентного пункта для совокупного увеличения темпов экономического роста в Китае до 4,6 процента по прошествии двух лет (см. таблицу 4.2 и панель 2 на рисунке 4.9). Однако по прошествии трех лет эффект полностью меняется на обратный.

¹⁷Аналогичное влияние оказывают изменения роста реальных инвестиций в Китае на внутренний рост, но в меньших масштабах (подробнее см. приложение 4.2).

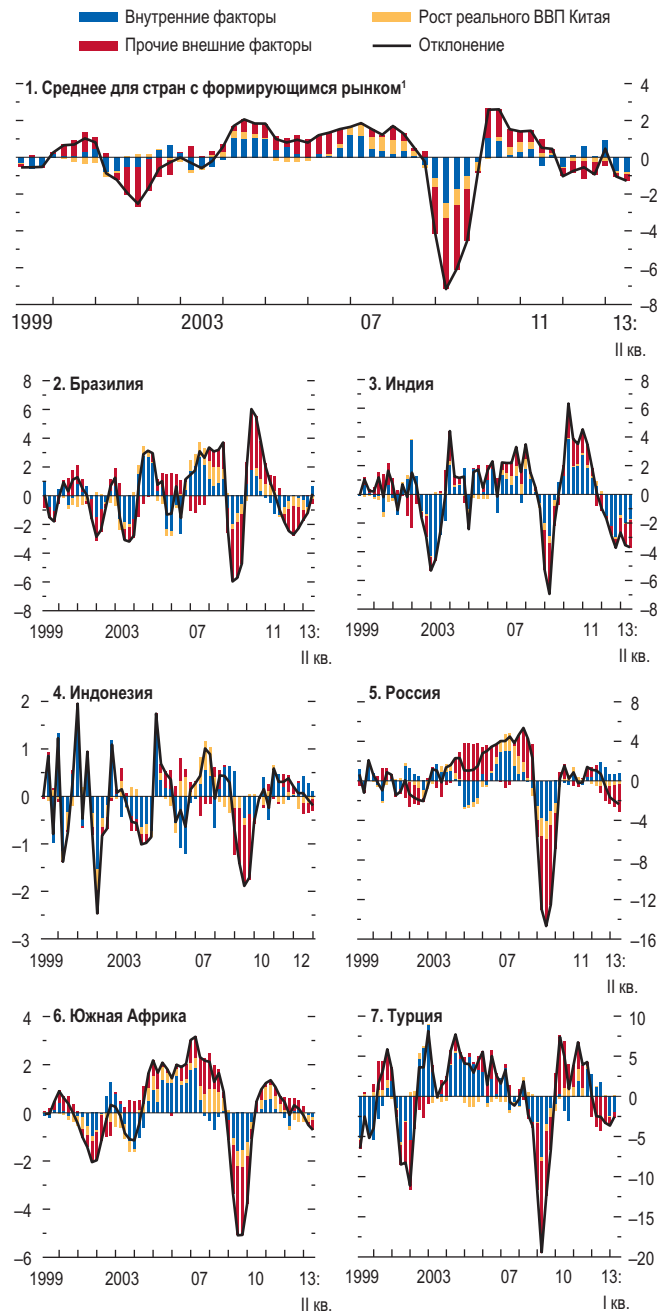
¹⁸В случае некоторых экспортеров биржевых товаров положительный эффект нарастает со временем и достигает максимума к концу второго года (например, в Бразилии и Чили).

Экономическая интеграция стран с формирующимся рынком с Китаем в ключевые моменты компенсировала влияние других факторов (рисунок 4.10). Следует еще раз отметить, что увеличение или уменьшение вклада фактора определяется как изменение его уровня относительно предыдущего квартала. Рост Китая положительно влиял на рост других стран с формирующимся рынком с середины 2001 года до начала 2002 года и помогал сгладить отрицательное влияние других внешних факторов после спада в странах с развитой экономикой. Кроме того, возобновление экономического роста в Китае после глобального финансового кризиса (усиленное крупным бюджетным стимулом в Китае) увеличило его вклад в экономический рост стран с формирующимся рынком в период с третьего квартала 2009 года по 2010 год¹⁹. Из 3¼ процентно-

¹⁹Пакет мер бюджетного стимулирования в Китае во время глобального финансового кризиса оценивается на уровне 3 процентов ВВП в 2009 году и 2¼ процента ВВП в 2010 году (Dreger and Zhang, 2011).

Рисунок 4.10. Историческое разложение роста реального ВВП при использовании Китая в качестве явного внешнего фактора
(В процентных пунктах)

Китай служил важным компенсирующим фактором по отношению к другим внешним факторам, что объясняло изменения темпов экономического роста в странах с формирующимся рынком. Во время глобального финансового кризиса расширение экономической активности в Китае играло роль буфера для роста в странах с формирующимся рынком. Однако недавнее замедление роста в Китае привело к снижению темпов роста в этих странах.



Источники: Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Базовая модель векторной авторегрессии включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, рост реального ВВП Китая, доходность по индексу облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan и рост показателя условий торговли.

¹Среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, Венесуэлы и России.

го пункта повышения квартального экономического роста (на годовой основе) стран с формирующимся рынком в 2010–2011 годах относительно темпов роста в 2008–2009 годах на долю Китая приходилось $2\frac{1}{4}$ процентного пункта, а на внутренние факторы — остающийся 1 процентный пункт.

Однако диверсификация экономики стран с формирующимся рынком при увеличении доли Китая также подвергает их влиянию отрицательных шоков, связанных с ростом в Китае. В частности, недавнее замедление экономического роста в Китае дополнительно тормозило их рост: из 2 процентных пунктов спада квартальных темпов роста (на годовой основе) в странах с формирующимся рынком в 2012–2013 годах относительно 2010–2011 годов на долю Китая приходилась $\frac{1}{2}$ процентного пункта, на долю других внешних факторов — $1\frac{1}{4}$ процентного пункта и на долю внутренних факторов — остающаяся $\frac{1}{4}$ процентного пункта²⁰.

Последствия для экономического роста: краткий и полный анализ

Помимо обеспокоенности экономическим ростом в связи с продолжающимися циклическими преобразованиями в мировой экономике, разработчиков политики в странах с формирующимся рынком также волнуют трендовые темпы роста экономики их стран. Многие опасаются, что наблюдаемое замедление вызвано снижением трендового роста по сравнению с уровнем начала 2000-х годов, и они обеспокоены ролью внешних факторов в этом трендовом росте. Хотя в данной главе внимание сосредоточено, в первую очередь, на понимании связей между ростом в странах с формирующимся рынком и внешними факторами в краткосрочной перспективе, в этом разделе рассматриваются потенциальные последствия на среднесрочную перспективу.

Приведенный в предыдущем разделе анализ показывает, что совокупное влияние внешних шоков на рост (в особенности шоков, связанных с внешним спросом и условиями финансирования) сохраняется за пределами краткосрочной перспективы (см. рис. 4.3–4.5 и 4.9). Хотя трендовый рост, вероятно, зависит от множества факторов, включая внутреннюю макроэкономическую и структурную политику, внешние условия также оказывают устойчивое влияние. Таким образом, более сильный экономический подъем в странах с развитой экономикой, вероятно, будет влиять на трендовый рост в странах

²⁰Следует отметить, что меры внутренней политики, которые были приняты в ответ на глобальный финансовый кризис и которые впоследствии были отменены, по-прежнему будут отражаться как внешние, а не независимые внутренние факторы.

Таблица 4.3. Доля вариаций объема производства, связанных с внешними факторами
(Временной горизонт: пять лет)

	ARG	BRA	CHL	CHN	COL	IDN	IND	MEX	MYS	PHL	POL	RUS	THL	TUR	VEN	ZAF	Ср. ¹
Базисная модель²																	
Общий вклад внешних факторов	0,55	0,60	0,37	0,27	0,35	0,25	0,28	0,69	0,61	0,37	0,36	0,72	0,31	0,46	0,34	0,56	0,42
Факторы США ³	0,37	0,43	0,23	0,22	0,25	0,15	0,19	0,61	0,53	0,26	0,21	0,57	0,19	0,37	0,28	0,42	0,31
Доходность по EMBI	0,12	0,12	0,07	0,04	0,06	0,07	0,06	0,02	0,01	0,09	0,02	0,05	0,05	0,08	0,02	0,03	0,06
Рост показателя условий торговли	0,06	0,05	0,07	0,02	0,05	0,03	0,03	0,06	0,07	0,02	0,13	0,10	0,07	0,01	0,05	0,11	0,06
Модифицированная базисная модель⁴																	
Общий вклад внешних факторов	0,55	0,61	0,38	...	0,33	0,26	0,30	0,69	0,57	0,43	0,48	0,73	0,31	0,44	0,37	0,67	0,46
Факторы США ³	0,35	0,45	0,19	...	0,22	0,13	0,20	0,58	0,45	0,29	0,21	0,57	0,17	0,34	0,24	0,35	0,30
Рост реального ВВП в Китае	0,06	0,07	0,07	...	0,08	0,06	0,02	0,05	0,02	0,09	0,10	0,06	0,06	0,02	0,06	0,23	0,07
Доходность по EMBI	0,09	0,05	0,04	...	0,01	0,05	0,07	0,01	0,01	0,04	0,02	0,02	0,03	0,06	0,01	0,02	0,04
Рост показателя условий торговли	0,04	0,04	0,09	...	0,01	0,02	0,01	0,04	0,09	0,01	0,15	0,08	0,05	0,02	0,06	0,08	0,05
Альтернативная модель⁵																	
Общий вклад внешних факторов	0,50	0,60	0,40	...	0,30	0,24	0,34	0,73	0,57	0,41	0,49	0,75	0,27	0,46	0,36	0,68	0,46
Факторы США ³	0,30	0,40	0,14	...	0,15	0,10	0,20	0,53	0,40	0,24	0,18	0,52	0,14	0,24	0,18	0,31	0,25
Рост реального ВВП в еврозоне	0,02	0,07	0,09	...	0,06	0,01	0,05	0,09	0,07	0,05	0,06	0,10	0,01	0,13	0,05	0,10	0,07
Рост реального ВВП в Китае	0,07	0,07	0,06	...	0,06	0,06	0,02	0,03	0,01	0,08	0,09	0,04	0,05	0,02	0,05	0,17	0,06
Доходность по EMBI	0,07	0,04	0,04	...	0,01	0,04	0,06	0,01	0,01	0,03	0,02	0,02	0,03	0,06	0,01	0,02	0,03
Рост показателя условий торговли	0,03	0,02	0,08	...	0,01	0,02	0,01	0,07	0,07	0,01	0,13	0,06	0,04	0,01	0,06	0,08	0,05

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan. Графы таблицы обозначены кодами стран, принятыми Международной организацией по стандартизации (ИСО).

¹Показатели представляют собой среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, Венесуэлы и России.

²Принят следующий рекурсивный порядок расположения внешних факторов: рост реального ВВП в США, инфляция в США, ставка по 10-летним казначейским облигациям в США, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли.

³Факторы США включают: рост реального ВВП в США, инфляция в США и ставка по 10-летним казначейским облигациям в США.

⁴Принят следующий рекурсивный порядок расположения внешних факторов: рост реального ВВП в США, инфляция в США, ставка по 10-летним казначейским облигациям в США, рост реального ВВП в Китае, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли.

⁵Принят следующий рекурсивный порядок расположения внешних факторов: рост реального ВВП в США, рост реального ВВП в еврозоне, инфляция в США, ставка по 10-летним казначейским облигациям в США, рост реального ВВП в Китае, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли.

с формирующимся рынком, равно как и ужесточение условий финансирования.

Более того, в среднесрочной перспективе внешние шоки объясняют около половины вариаций роста в странах с формирующимся рынком (таблица 4.3). В случае Малайзии, которая в целом более интегрирована с торговыми и финансовыми рынками, а также Мексики, которая интегрирована с экономикой США, этот показатель находится в диапазоне от 60 до 70 процентов. Даже в случае Индии и Индонезии, вариации темпов роста которых в основном вызваны внутренними факторами, доля внешних факторов тем не менее находится в диапазоне от 25 до 30 процентов. Учитывая важную роль внешних шоков в вариациях роста в среднесрочной перспективе, разумно ожидать, что эти шоки будут также оказывать устойчивое влияние на трендовый рост²¹.

²¹Эти результаты вполне сопоставимы с выводами, которые делаются в литературе, хотя оценочное влияние в настоящем анализе несколько ниже, чем в некоторых других исследованиях, что отражает различия в выборке, периодах оценки и методологии. В работе Österholm and Zettelmeyer (2007) делается вывод о том, что внешние шоки объясняют от 50 до 60 процентов колебаний темпов роста в странах Латинской Америки в среднесрочной перспективе, а коэффициент общего влияния шока глобального экономического роста или роста в США на страны Латинской

В этом контексте во вставке 4.1 пересматривается взаимосвязь между внешними условиями и ростом в среднесрочной перспективе. В ней оцениваются регрессии роста для более широкой группы стран с формирующимся рынком за период с 1997 по 2011 годы для обнаружения корреляции между средним за пять лет ростом ВВП на душу населения и альтернативными внешними условиями и понимания средней реакции группы на изменения этих условий. Во вставке делается вывод о том, что рост в странах с формирующимся рынком существенным образом связан с ростом в странах-торговых партнерах, в том числе в других

Америки со временем составляет один к одному. Для сравнения выводы в этой главе показывают, что шок роста в США в размере 1 процентного пункта ведет по прошествии двух лет к совокупному увеличению роста в США на 4 процентных пункта и соответствующему повышению средних темпов роста в странах с формирующимся рынком на 2 процентных пункта (см. панель 2 на рисунке 4.3). Это указывает на пропорциональное (но менее чем один к одному) увеличение темпов роста в странах с формирующимся рынком при повышении темпов роста в США. Результаты для шоков доходности по EMBI и спреда по высокодоходным облигациям США весьма близки к результатам, полученным в работе Österholm and Zettelmeyer. В работах Utlaut and van Rooye (2010) и Erten (2012) также делаются выводы о том, что реальные шоки в Китае, еврозоне и США оказывают несколько большее влияние на экономический рост.

крупных странах с формирующимся рынком, таких как БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южная Африка), и с глобальными условиями финансирования. В ней подчеркивается увеличивающаяся чувствительность роста в странах с формирующимся рынком к изменениям этих внешних условий, так как эти страны быстро интегрировались в мировую экономику.

В целом, несмотря на то что внутренняя экономическая и структурная политика остается важным фактором, определяющим рост на кратко- и долгосрочную перспективу, приводимый в данной главе анализ показывает, что внешние условия также заслуживают внимания. Таким образом, если предстоящие изменения во внешних условиях в основном приведут к повышению роста в странах с развитой экономикой, это будет положительно влиять на страны с формирующимся рынком как в кратко-, так и среднесрочной перспективе. Напротив, если условия внешнего финансирования ужесточаются в большей степени, чем можно объяснить улучшением перспектив в странах с развитой экономикой, темпы роста в странах с формирующимся рынком будут испытывать на себе долговременный эффект. Однако даже если внешние условия ухудшаются, способность стран с формирующимся рынком преодолевать такие потрясения будет зависеть от мер внутренней политики, которые они принимают, чтобы нивелировать эти шоки. Приоритетом для разработчиков политики в некоторых из этих стран является оценка того, почему эти внутренние факторы, будь то циклические или структурные, в настоящее время ведут к большому снижению роста, чем в среднем за последние 15 лет, и какие меры могут быть приняты, чтобы изменить ситуацию, если это возможно.

Переключение скоростей: изменилась ли динамика роста в странах с формирующимся рынком с начала глобального финансового кризиса?

В этом разделе оценивается то, каким образом, возможно, поменялась динамика роста в странах с формирующимся рынком и ее взаимосвязь с базовыми внешними и внутренними факторами с начала глобального финансового кризиса. В то время как экономический подъем во многих странах с развитой экономикой остается анемичным, возможно, что объем производства и экономический рост в странах с формирующимся рынком также серьезно пострадал, и рост в этих странах в настоящее время иначе реагирует на внутренние и внешние факторы, чем до начала кризиса. Такая оценка играет важную роль в понимании того, насколько прошлый опыт может служить показателем будущей взаимосвязи между ростом и внешними факторами.

В ряде исследований указывается на серьезные реальные последствия финансовых кризисов как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком²². Среди стран, рассматриваемых в этой главе, некоторые (например, Россия и Венесуэла) испытали серьезное падение роста, в то время как они столкнулись с собственными финансовыми трудностями (рисунок 4.11, панель 3; см. Laeven and Valencia, 2013). Некоторые другие страны также испытали резкий спад экономики, что, вероятно, отражает их финансовые связи со странами с развитой экономикой, переживавшими финансовый кризис (например, Южная Африка). Напротив, несколько стран достаточно успешно преодолели кризис (например, Индонезия и Филиппины). Что оказало общее воздействие на рост этих стран, которые не находились в эпицентре глобального финансового кризиса? Отправной точкой служит оценка степени влияния глобального финансового кризиса на экономический рост стран с формирующимся рынком в сравнении с последствиями предыдущих глобальных рецессий.

В странах с формирующимся рынком динамика объема производства после глобального финансового кризиса (относительно среднего уровня до кризиса) благоприятно отличается от динамики объема производства после глобальных рецессий 1975, 1982 и 1991 годов²³. На панелях 1 и 2 рисунка 4.11 показано, что в то время как глобальный финансовый кризис в первый год вызвал резкое падение объема производства в странах с развитой экономикой, средняя потеря объема производства в вошедших в выборку странах с формирующимся рынком, не охваченных кризисом, составила менее 1½ процента. Кроме того, в отличие от стран с развитой экономикой, падение объема производства в которых за 4–5 лет возросло еще в большей степени, достигнув почти 9 процентов, потери объема производства в странах с формирующимся рынком оставались низкими.

Эти высокие показатели, полученные после глобального финансового кризиса, были превзойдены только странами с формирующимся рынком во время глобальной рецессии 1991 года, когда страны с формирующимся рынком как в Азии, так и в Латинской Америке переживали быстрый экономический рост относительно трендов роста до 1991 года

²²В большинстве из этих исследований отмечается, что после кризисов траектория объема производства имеет тенденцию к значительному и устойчивому понижению в случае как стран с развитой экономикой, так и стран с формирующимся рынком, переживающих кризис, и в среднем восстановления роста до докризисного тренда в среднесрочной перспективе не происходит (Abiad and others, 2014; Cerra and Saxena, 2008; Reinhart and Rogoff, 2009).

²³Датировка глобальных рецессий взята из недавней работы Kose, Loungani, and Terrones (2013), а метод расчета докризисных трендов основан на работе Abiad and others (2014).

(черные квадраты на панели 2 рисунка). Что касается недавнего кризиса, то антициклические меры политики, принятые как странами с формирующимся рынком, так и их торговыми партнерами из числа стран с развитой экономикой, возможно, помогли сохранить темпы роста весьма близкими к докризисному тренду. Это замечательный результат, учитывая то обстоятельство, что докризисный рост был особенно высоким в этих странах (см. рисунок 4.1, панель 1).

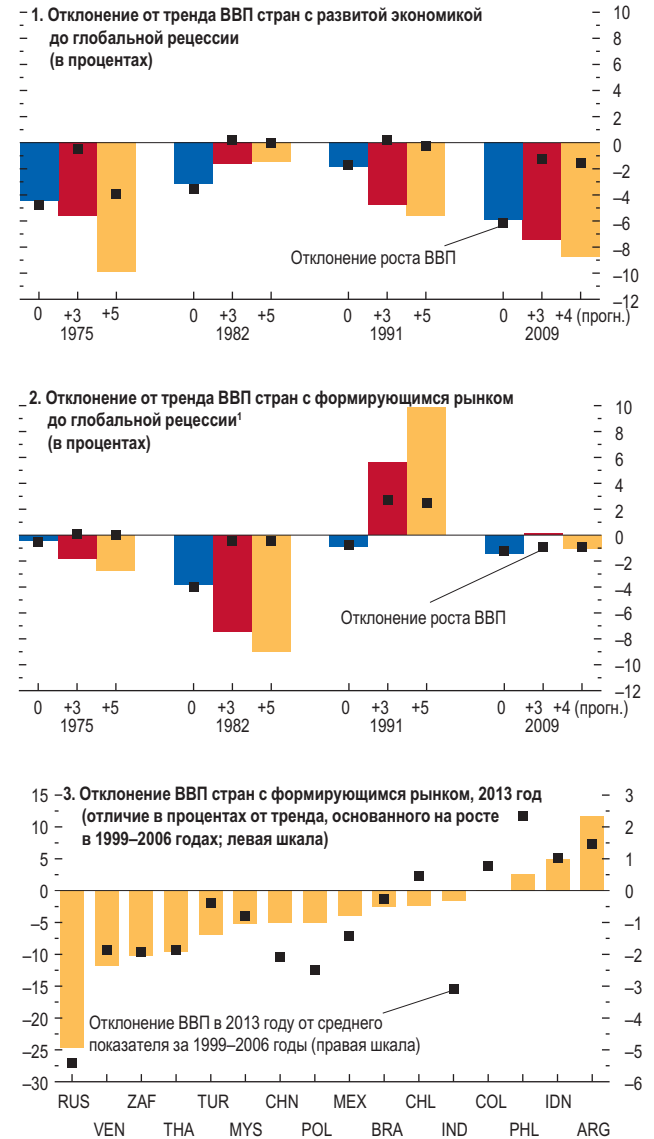
Далее рассматривается гипотеза о том, что взаимосвязь между ростом в странах с формирующимся рынком и внешними и внутренними факторами, возможно, существенно изменилась после глобального финансового кризиса. С этой целью условные прогнозы вне выборки для внутреннего роста оцениваются с использованием модели, рассчитанной за период по четвертый квартал 2007 года, принимая за данность все внешние переменные, которые не являются специфическими для стран с формирующимся рынком²⁴. Отклонение условного прогноза от фактического роста интерпретируется как отражение других, в основном внутренних факторов роста в этих странах с 2008 года.

В среднем условные прогнозы достаточно четко отражают фактический рост с 2008 года, что позволяет предположить, что после глобального финансового кризиса не было крупных вторичных потрясений, которые сказались бы на взаимосвязи экономического роста в странах с формирующимся рынком и базовых внешних факторов (рисунки 4.12 и 4.13). Условные прогнозы, основанные на одной из двух спецификаций, способны предсказать резкий спад во время глобального финансового кризиса, последующий экономический подъем и замедление роста начиная с 2012 года. Кроме того, как показывает рисунок 4.13, погрешности прогноза (фактический рост за минусом роста по условному прогнозу) в случае большинства стран находятся в пределах 12 процентов стандартного отклонения темпов роста стран за период выборки. Заметными исключениями являются Россия и Венесуэла, в случае которых погрешности прогноза являются значительно более высокими, что частично отражает меньшую пригодность метода оценки (при базовом допущении линейной модели VAR со стабильными коэффициентами) для стран, испытывавших в период выборки существенную волатильность или множественные структурные шоки, или и то, и другое.

²⁴Рассматриваются две альтернативные модели составления условных прогнозов. Первая основана на видоизмененной базисной модели, в которой в группу внешних факторов вводятся темпы роста в Китае. В альтернативной модели в группу внешних факторов вводятся темпы роста как в Китае, так и в странах еврозоны. Для Китая условные прогнозы основаны на базисной модели и альтернативной модели, которая включает в группу внешних факторов рост в еврозоне.

Рисунок 4.11. Показатели объема производства и экономического роста стран с формирующимся рынком после глобальных рецессий

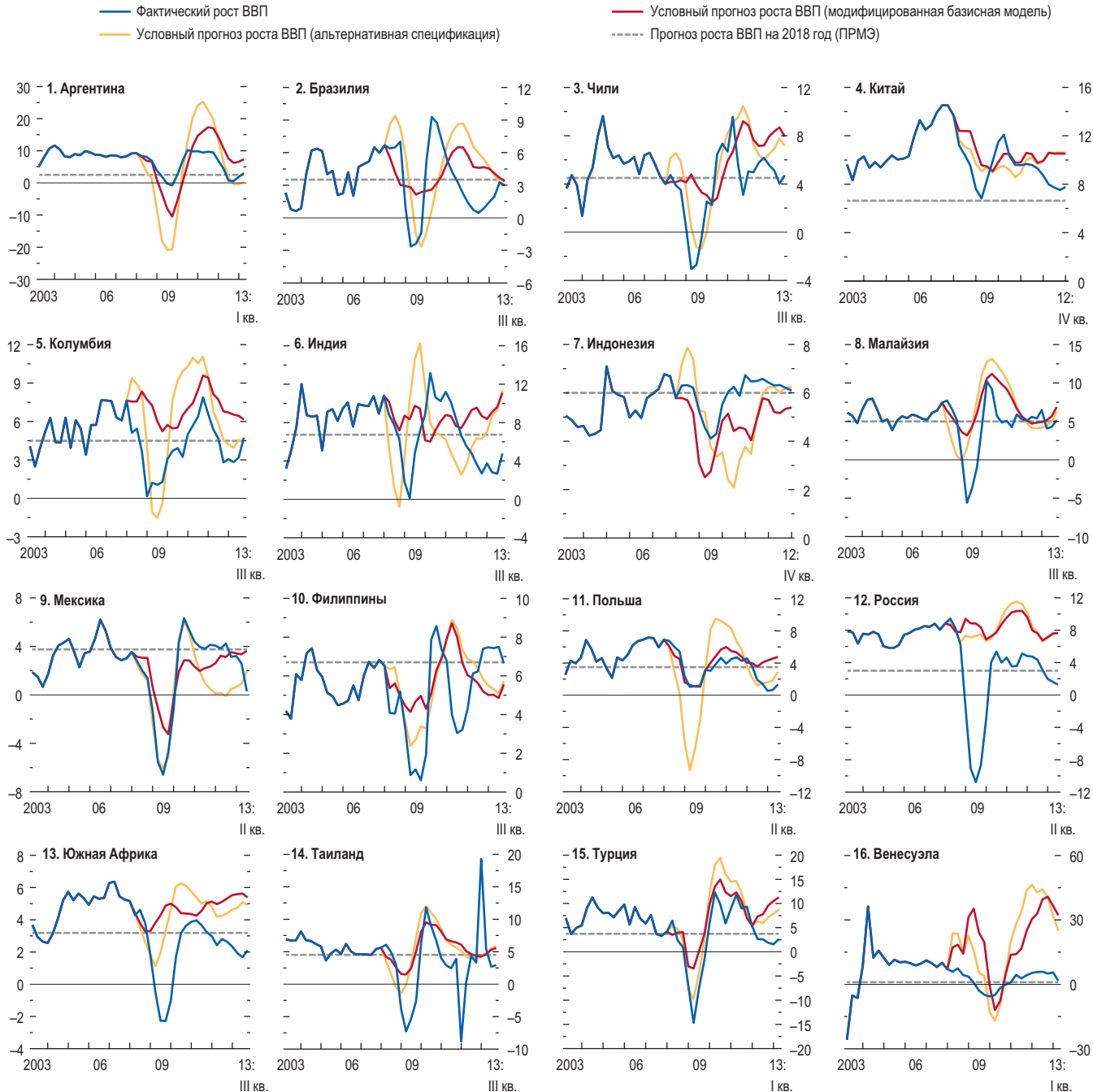
Сравнение динамики объема производства и экономического роста в странах с формирующимся рынком после недавнего глобального финансового кризиса с соответствующими показателями после глобальных рецессий 1975, 1982 и 1991 годов дает положительный результат.



Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. На оси X панели 3 использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).
¹Среднее для всех стран в выборке, кроме Аргентины, Венесуэлы и России.

Рисунок 4.12. Зависящие от внешних факторов прогнозы роста вне выборки, по странам
(В процентах)

Хотя эффективность прогнозирования различается между странами с формирующимся рынком, два периода характеризуются более высокими ошибками прогнозирования для многих стран: во-первых, в пиковый период глобального финансового кризиса, с последнего квартала 2008 года до середины 2009 года; во-вторых, начиная с 2012 года.

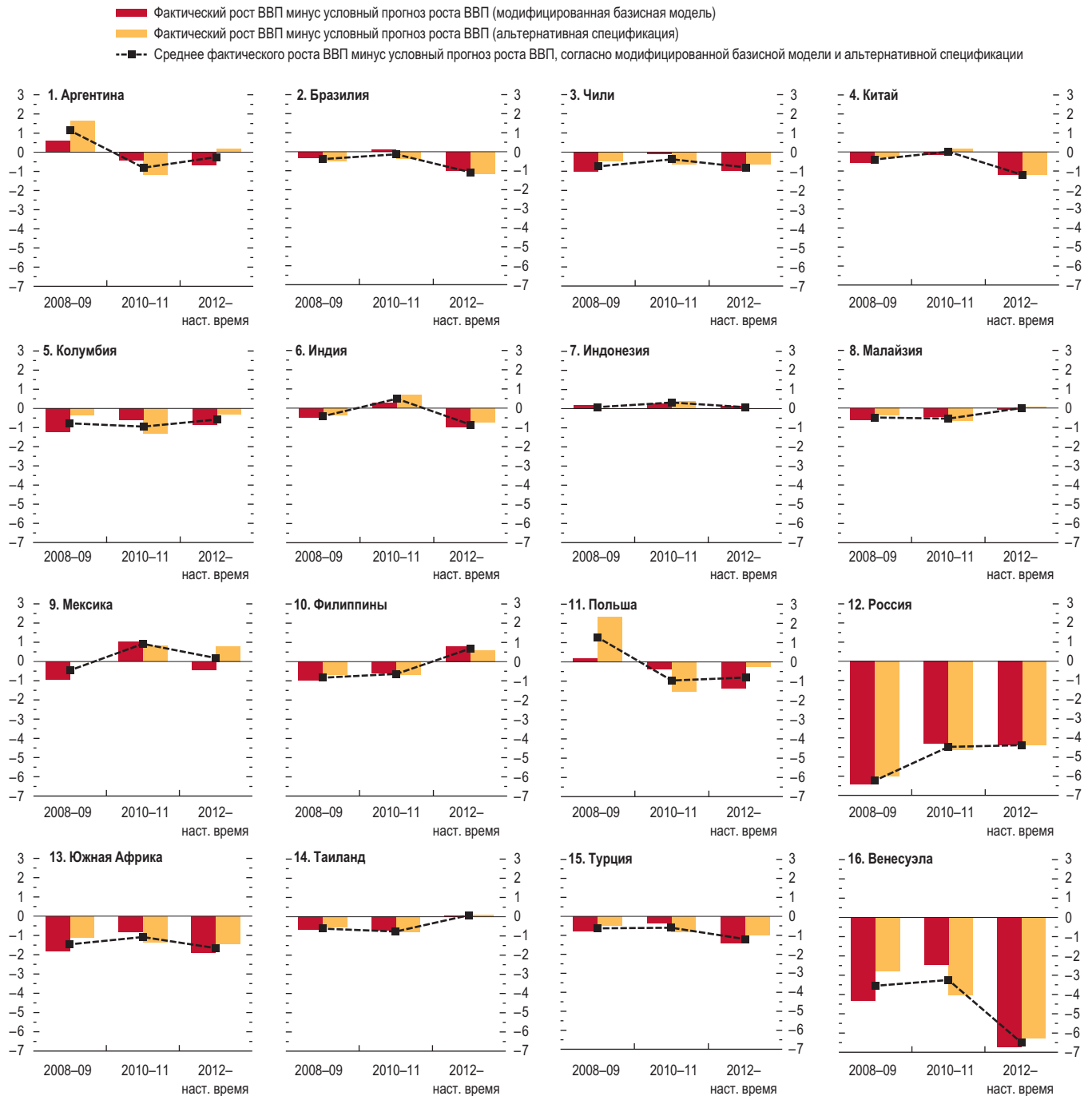


Источники: Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Для всех стран, кроме Китая, модифицированная базисная модель векторной авторегрессии включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, рост реального ВВП в Китае, доходность по индексу облигаций стран с формирующимся рынком (EMBI) J.P. Morgan и рост показателя условий торговли; альтернативная спецификация включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, рост реального ВВП в еврозоне, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, рост реального ВВП в Китае, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли. Для Китая модифицированная базисная модель векторной авторегрессии включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли; альтернативная спецификация включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, рост реального ВВП в еврозоне, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли.

Рисунок 4.13. Условные прогнозы и фактические темпы роста после глобального финансового кризиса, по странам
(В процентных пунктах)

Разница между фактическими темпами роста и зависящими от внешних факторов прогнозов роста является небольшой для большинства стран в выборке.



Источники: Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Для всех стран, кроме Китая, модифицированная базисная модель векторной авторегрессии включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, рост реального ВВП в Китае, доходность по индексу облигаций стран с формирующимся рынком (EMBI) J.P. Morgan и рост показателя условий торговли; альтернативная спецификация включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, рост реального ВВП в еврозоне, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, рост реального ВВП в Китае, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли. Для Китая модифицированная базисная модель векторной авторегрессии включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли; альтернативная спецификация включает в себя группу внешних факторов: рост реального ВВП в США, рост реального ВВП в еврозоне, инфляцию в США, ставку по 10-летним казначейским облигациям США, доходность по EMBI и рост показателя условий торговли. Все значения были нормализованы с использованием стандартного отклонения страновых темпов роста реального ВВП в период с первого квартала 1998 года по четвертый квартал 2007 года.

В то же время эффективность прогнозов различается между странами, и в случае многих стран два периода характеризуются более высокими погрешностями прогноза. Во-первых, на пике глобально-финансового кризиса фактический рост сократился сильнее, чем прогнозируемый (согласно лобой из двух альтернативных моделей) в 7 странах из 16: Китае, Малайзии, России, Таиланде, Филиппинах, Чили и Южной Африке (рисунок 4.12). Возможно, это отражает необычный шок, который заключал в себе глобальный финансовый кризис и который сказался на экономическом росте стран с формирующимся рынком сильнее, чем показывают традиционные внешние механизмы и линейные модели VAR.

Рост начиная с 2012 года также был ниже уровня, предсказанного с учетом текущих глобальных экономических условий, в 9 странах из 16, что вновь указывает на роль внутренних факторов. В эту группу стран входят Бразилия, Венесуэла, Индия, Китай, Колумбия, Россия, Турция, Чили и Южная Африка. Действительно, в случае большинства из этих стран погрешности прогноза с 2012 года выше, чем даже в 2008–2009 годах (см. рисунок 4.13). Однако в некоторых странах (например, Индонезии, Мексике и Филиппинах) фактический рост с 2012 года в основном опережал условные прогнозы, указывая, напротив, на роль внутренних факторов в усилении роста.

Следует отметить, что в то время как невыполнение прогноза было истолковано здесь как отражение роли внутренних факторов в уменьшении роста, другие возможные причины этого включают в себя иные невыявленные факторы, такие как общие шоки или шоки внутри группы стран с формирующимся рынком (помимо шоков, связанных с Китаем), или экзогенные факторы, не связанные с шоками внутренней политики, такие как стихийные бедствия (см., например, на панели 14 рисунка 4.12 резкое отрицательное отклонение темпов роста Таиланда от условного прогноза в последнем квартале 2011 года, когда в стране имели место беспрецедентные наводнения). В странах, в которых такие иные невыявленные факторы, возможно, играли большую роль, влияние внутренних факторов может быть завышено в анализе. С учетом вышесказанного сделанные выводы согласуются с последними исследованиями по данному вопросу, в которых также подчеркиваются ограничения, налагаемые внутренними структурными факторами, как все более сдерживающие экономический рост во многих из этих стран (см. IMF, 2013b и 2014, в отношении Индии; IMF, 2013c, в отношении Южной Африки; а также IMF, 2013d, в отношении Турции).

Китай выделяется среди стран с формирующимся рынком, в которых показатели роста в последние годы систематически оказывались ниже уровня, предсказанного условными прогнозами. В действительности увеличение погрешностей прогноза по Китаю

с 2011 года (см. рисунок 4.13) указывает на то, что сдерживающий эффект внутренних факторов оставался устойчивым. Так, среднесрочный прогноз экономического роста Китая, приводимый в ПРМЭ (пунктирная линия на рисунке 4.12), ниже как фактического роста, так и условного прогноза, что отражает переход экономики страны к более умеренным темпам роста в среднесрочной перспективе.

Резюмируя вышесказанное, систематические расхождения в последнее время между фактическими и прогнозными темпами роста в случае нескольких крупных стран с формирующимся рынком указывают на то, что внутренние факторы, возможно, стали в большей степени определять рост их экономики. Во многих случаях эти факторы тормозили рост до уровня ниже ожидаемого при текущих глобальных экономических условиях. Учитывая их устойчивость, эти факторы, вероятно, будут также влиять на трендовый рост. Даже в случае стран с формирующимся рынком, экономический рост в которых в целом соответствует траектории, определяемой глобальными экономическими условиями, дальнейшие темпы роста во многом будут зависеть от изменений роста в крупных странах, особенно в Китае.

Последствия для политики и выводы

Замедление роста в странах с формирующимся рынком в последние два года, после длительного периода быстрого роста, вызывает серьезную обеспокоенность экономическими перспективами этих стран: например, снизится ли рост, если возрастут темпы экономического роста в странах с развитой экономикой и они начнут повышать свои процентные ставки? Каковы вероятные последствия более медленных темпов экономического роста в Китае? Вынуждены ли страны с формирующимся рынком покорно переживать эти шоки? Изменил ли глобальный финансовый кризис взаимосвязь между ростом и его движущими факторами, и понизился ли уровень трендового роста?

Данная глава проливает свет на некоторые из факторов, вызывающих обеспокоенность, путем анализа внешних движущих сил экономического роста стран с формирующимся рынком и оценки их взаимосвязи как до, так и после глобального финансового кризиса. Полученные результаты показывают, что страны с формирующимся рынком стоят перед лицом более сложных условий для экономического роста, чем до кризиса, и позволяют сделать следующие общие выводы.

Во-первых, если рост в странах с развитой экономикой упрочится, согласно текущему базисному прогнозу ПРМЭ, уже это должно повлечь за собой чистые выгоды для стран с формирующимся рынком, несмотря на сопутствующие более высокие

процентные ставки во всем мире. Более высокие темпы роста в странах с развитой экономикой приводят к усилению внешнего спроса на продукцию стран с формирующимся рынком как напрямую, так и вследствие улучшения условий торговли. Напротив, если в ряде крупных стран с развитой экономикой материализуются риски снижения темпов роста относительно прогноза, негативные вторичные эффекты для экономического роста стран с формирующимся рынком будут высокими. Выгоды от более высоких темпов роста в странах с развитой экономикой будут сравнительно большими для стран, которые более открыты в торговле со странами с развитой экономикой, и меньшими для стран, которые крайне открыты в финансовом отношении.

Во-вторых, если условия внешнего финансирования ужесточатся в большей степени, чем объясняется ростом в странах с развитой экономикой, как показали недавние эпизоды резкого повышения доходности по суверенным облигациям ряда стран с формирующимся рынком, их рост сократится. Усиление давления в области внешнего финансирования без какого-либо повышения глобального экономического роста причинит ущерб росту в странах с формирующимся рынком, так как они будут пытаться остановить отток капитала с помощью более высоких внутренних процентных ставок, хотя буфером будет служить гибкость обменного курса. В наибольшей степени, вероятно, пострадают страны, которые естественным образом подвержены рискам, связанным с большими колебаниями потоков капитала, а также страны с относительно ограниченными возможностями для маневра мерами политики.

В-третьих, переход Китая к более медленным, даже если и более устойчивым, темпам роста также приведет к снижению роста во многих других странах с формирующимся рынком, по крайней мере, временно. Анализ также показывает, что внешние шоки оказывают относительно длительное воздействие на страны с формирующимся рынком, что означает, что внешние изменения могут также влиять на их трендовый рост.

Наконец, хотя внешние факторы обычно играют важную роль в росте стран с формирующимся рынком, степень их влияния на рост также зависит от ответных мер внутренней политики стран и других внутренних факторов. В последнее время влияние внутренних факторов на изменения темпов роста повысилось. Однако в настоящее время эти факторы скорее ставят сложные задачи перед рядом стран, нежели стимулируют их рост. Сохранение сдерживающего эффекта этих внутренних факторов указывает на то, что они также влияют на трендовый рост. Таким образом, разработчики политики в этих странах должны более полно понимать, почему эти факторы подавляют рост и можно ли его усилить, не создавая

дисбалансов. В то же время глобальная экономика должна быть готова к «волновым эффектам» среднесрочных преобразований в темпах роста этих стран с формирующимся рынком.

Приложение 4.1. Определения, источники и описания данных

В данной главе используется, главным образом, база данных «Перспектив развития мировой экономики» за октябрь 2013 года. Дополнительные источники данных перечислены в таблице 4.4. Данные по всем переменным собирались на квартальной основе за период с первого квартала 1998 года по последний квартал, за который имеются сведения.

Характеристики экономики

В таблице 4.5 перечислены 16 стран с формирующимся рынком, включенные в набор данных. На эти страны приходится 75 процентов ВВП 2013 года (по паритету покупательной способности) в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Только на долю Китая приходится 31 процент, а на остальные 15 стран — почти 45 процентов. Из них 10 стран, то есть все страны, кроме Индии, Китая, Польши, Таиланда, Турции и Филиппин, были чистыми экспортерами биржевых товаров в период выборки. Однако экономика только четырех стран в выборке в высокой степени сконцентрирована на производстве сырьевых товаров при доле экспорта биржевых товаров в ВВП (в среднем за 2000–2010 годы) не менее 10 процентов (Аргентина, Венесуэла, Россия, Чили). Доля экспорта этих товаров в Индонезии также является высокой и составляет 8,5 процента.

Темпы роста реального ВВП существенно различались в 16 странах в период выборки. Рисунок 4.14 показывает, что начиная с 2000 года квартальный рост реального ВВП в Китае на годовой основе превышает рост в девяти странах, вошедших в выборку. Исключениями являются только Аргентина, Венесуэла, Индия, Таиланд и Турция, как правило, вследствие высоких колебаний объема производства, а не постоянно высоких показателей роста. Кроме того, некоторые страны с формирующимся рынком не могли добиться более высоких темпов роста, чем США, до середины 2000-х годов: это были в основном страны Латинской Америки; страны Восточной Азии, как правило, имели более высокие темпы роста, чем США, но ниже темпов роста Китая.

На рисунке 4.15 представлены средние региональные темпы роста на основе вошедших в выборку стран, и они сопоставляются с изменениями роста в странах с развитой экономикой и Китае. Вновь

Таблица 4.4. Источники данных

Переменная	Источники	Расчеты и преобразования
Ставка по 10-летним казначейским облигациям в США 30-дневные фьючерсы на федеральные фонды Колебания потоков капитала	Haver Analytics CME Group, Thomson Reuters Datastream МВФ, база данных статистики платежного баланса и международной инвестиционной позиции (МИП); расчеты персонала МВФ	Стандартное отклонение чистого притока неофициального капитала в процентах ВВП, 2000–2012 годы. В отношении методологии см. приложение 4.1 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года
Рост реальных инвестиций в Китае Инфляция по ИПЦ Спред глобального индекса облигаций EMBI Доходность по глобальному индексу облигаций EMBI Открытость финансового сектора	Расчеты персонала МВФ База данных «Перспектив развития мировой экономики» Thomson Reuters Datastream Thomson Reuters Datastream Расчеты персонала МВФ	Сумма активов по международной инвестиционной позиции и обязательств по международной инвестиционной позиции в процентах ВВП (в долл. США), 2000–2012 годы
Глобальный индекс цен биржевых товаров Активы и пассивы по МИП Номинальный обменный курс к доллару США	Расчеты персонала МВФ МВФ, база данных статистики платежного баланса и МИП МВФ, база данных международной финансовой статистики	
Номинальный экспорт	База данных «Перспектив развития мировой экономики»; база данных статистики географической структуры торговли	
Номинальный ВВП Номинальный ВВП в долл. США Номинальный импорт Номинальная краткосрочная процентная ставка	База данных «Перспектив развития мировой экономики» База данных «Перспектив развития мировой экономики» База данных «Перспектив развития мировой экономики» Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; экономические данные ФРС (FRED, Федеральный резервный банк Сент-Луиса)	
Условия торговли нетопливными биржевыми товарами Колебания объема производства на душу населения	Расчеты персонала МВФ База данных «Перспектив развития мировой экономики»	Стандартное отклонение роста реального ВВП на душу населения, 2000–2012 годы
Реальный обменный курс к доллару США	Расчеты персонала МВФ	Номинальный обменный курс к доллару США, поделенный на отношение инфляции по местному индексу потребительских цен (ИПЦ) на инфляцию по ИПЦ в США
Реальный ВВП Доля чистого экспорта биржевых товаров в ВВП	База данных «Перспектив развития мировой экономики» Расчеты персонала МВФ	В отношении методологии см. приложение 4.2 в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года
Рост показателя условий торговли	Haver Analytics; МВФ, база данных международной финансовой статистики; Организация экономического сотрудничества и развития; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; расчеты персонала МВФ	Условия торговли Китая: квартальные условия торговли Китая интерполируются с использованием метода Чау-Лин на основе годовых данных об условиях торговли (взятых из базы данных «Показателей мирового развития» Всемирного банка) и трех квартальных пояснительных переменных: удельной стоимости импорта Гонконга, удельной стоимости экспорта Гонконга и индекса цен производителей Китая; условия торговли Венесуэлы: квартальные условия торговли Венесуэлы оцениваются с использованием биржевой цены на нефть (в качестве представительной переменной экспортных цен) и удельной стоимости импорта (взятой из базы данных международной финансовой статистики МВФ)
Подверженность рискам в торговле со странами с развитой экономикой	МВФ, база данных статистики географической структуры торговли и база данных «Перспектив развития мировой экономики»	Сумма экспорта товаров в США и еврозону в процентном отношении к ВВП, 2000–2012 годы
Открытость торговли	МВФ, база данных «Перспектив развития мировой экономики»	Номинальный экспорт плюс номинальный импорт в процентах ВВП, 2000–2012 годы
Эффективная ставка по федеральным фондам США Спред высокодоходных облигаций США	Haver Analytics Bank of America Merrill Lynch и Haver Analytics	Доходность по корпоративным облигациям инвестиционного класса США минус доходность по высокодоходным (бросовым) облигациям США
Инфляционные ожидания в США	Федеральный резервный банк Филадельфии, <i>Survey of Professional Forecasters</i>	
Краткосрочная реальная процентная ставка в США	Haver Analytics; Федеральный резервный банк Филадельфии; расчеты персонала МВФ	Эффективная ставка по федеральным фондам США минус инфляционных ожиданий в США
Спред условий торговли США	Haver Analytics и расчеты персонала МВФ	Ставка по 10-летним казначейским облигациям США минус эффективная ставка по федеральным фондам США

Источник: подборка материалов персонала МВФ.

Примечание. EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.

Таблица 4.5. Выборка стран с формирующимся рынком и коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации

Африка	Азия	Европа	Латинская Америка
Южная Африка (ZAF)	Индия (IND) Индонезия (IDN) Китай (CHN) Малайзия Таиланд (THA) Филиппины (PHL)	Польша (POL) Россия (RUS) Турция (TUR)	Аргентина (ARG) Бразилия (BRA) Венесуэла (VEN) Колумбия (COL) Мексика (MEX) Чили (CHL)

Источник: подборка материалов персонала МВФ.

очевидно, что темпы роста Китая доминируют над темпами роста почти всех других стран в выборке. Действительно, если исключить Китай, всплеск средних темпов роста стран в выборке до глобального финансового кризиса представляется значительно менее впечатляющим. Среди трех региональных групп (страны Азии с формирующимся рынком за исключением Китая, страны Европы с формирующимся рынком и Южная Африка, страны Латинской Америки) показатели роста стран Азии с формирующимся рынком были самыми высокими как до, так и во время глобального финансового кризиса. Рост в ЛА4 (Бразилия, Колумбия, Мексика, Чили), как правило, отставал от роста в других странах. Рост в странах Европы с формирующимся рынком и Южной Африке был близок к уровню роста в странах Азии с формирующимся рынком до кризиса, но затем в наибольшей степени сократился во время глобального финансового кризиса. С тех пор экономический подъем в странах Европы с формирующимся рынком и Южной Африке, как правило, был ниже, чем в странах Азии с формирующимся рынком.

В таблице 4.6 приводится информация по простым парным корреляциям роста реального внутреннего ВВП в странах, вошедших в выборку, и ключевым переменным в статистическом анализе за период выборки. Следует отметить ряд моментов.

- Рост внутреннего объема производства всех стран в выборке положительно коррелирован с ростом объема производства в Китае. В случае Аргентины, Бразилии, Венесуэлы, Индии, Индонезии, Колумбии и Таиланда корреляция роста с ростом в Китае сильнее, чем с ростом в еврозоне и США. Напротив, рост объема производства в Малайзии, Мексике, России, Турции и Чили более коррелирован с ростом в США, чем с ростом в Китае. Среди рассмотренных стран, как правило, группа стран Европы с формирующимся рынком и Южной Африки (Польша, Россия, Турция, Южная Африка) имеет наиболее высокую корреляцию роста с темпами роста в странах с развитой экономикой и в Китае. Кроме того, рост в Китае, Колумбии и Индонезии отрицательно коррелирован с ростом в еврозоне, США или обоих.

- Интересно отметить, что улучшение условий торговли не всегда имеет положительную корреляцию с ростом внутреннего ВВП. В действительности в случае шести стран (Индонезия, Китай, Польша, Турция, Филиппины, Южная Африка) корреляция является отрицательной, в то время как в случае двух стран она численно является незначительной (Венесуэла, Индия). Это может отражать тот факт, что улучшение условий торговли не всегда вызывает на повышение глобального спроса, и если оно в действительности вызвано шоком на стороне предложения, эффект для роста может не быть положительным.
- Все страны демонстрируют сильную отрицательную корреляцию между внутренним ростом и представительными переменными для глобальных финансовых условий, такими как спред и доходность по индексу облигаций стран с формирующимся рынком (EMBI) J.P. Morgan. Межстрановая гетерогенность значительно выше для корреляции внутреннего роста со ставкой по федеральным фондам США и ставкой по 10-летним казначейским облигациям США. В среднем только половина стран выборки имеет отрицательную корреляцию внутреннего роста и процентных ставок в США.

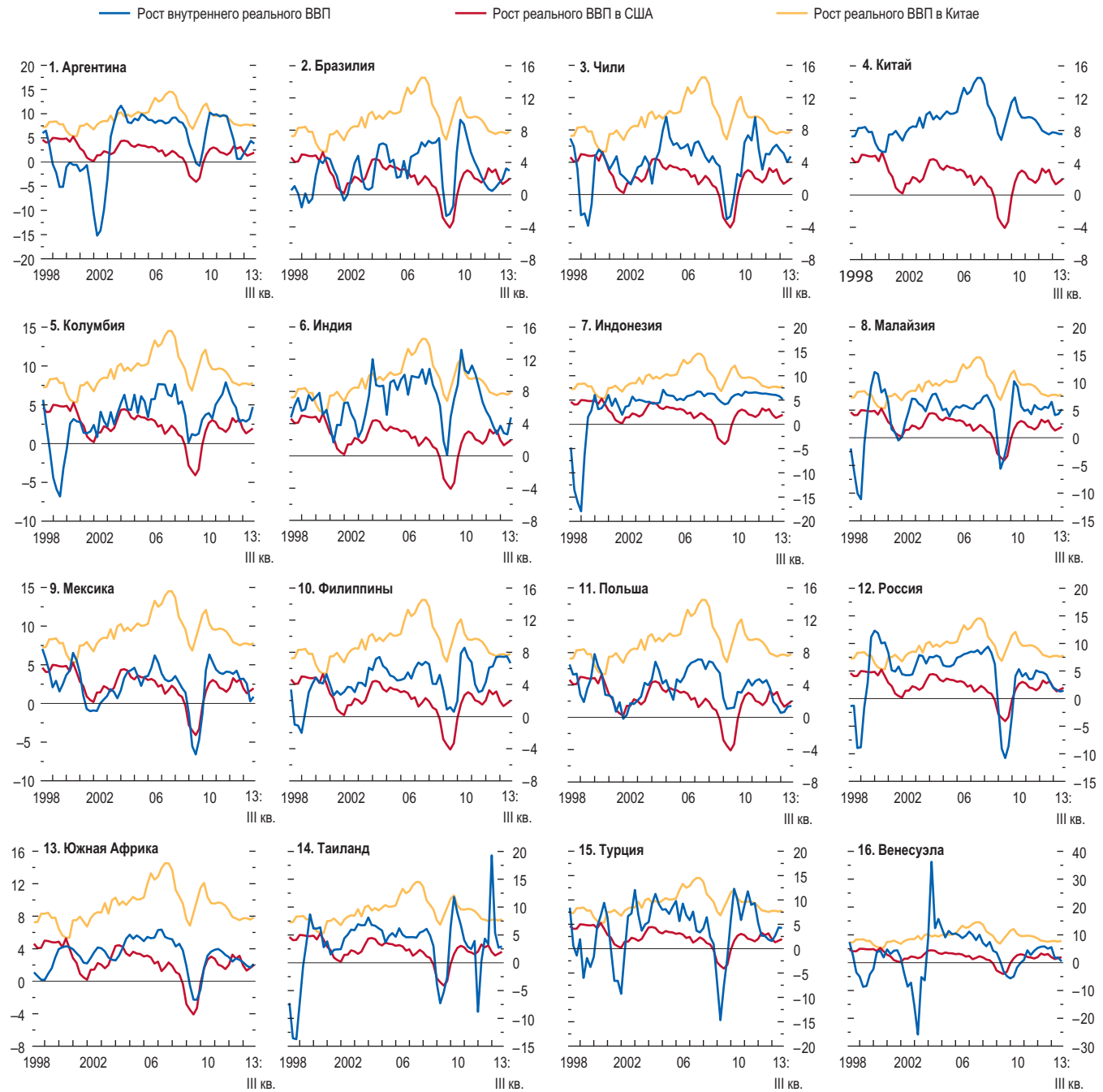
Приложение 4.2. Метод оценки и проверки устойчивости

В данном приложении приводятся дополнительные подробные сведения об идентификации и байесовской оценке используемой в главе модели структурной векторной авторегрессии (SVAR) и представлены альтернативные спецификации для оценки устойчивости основных результатов.

Идентификация модели

В анализе используется стандартная модель SVAR для оценки влияния внешних факторов на рост. Модель рассчитывается отдельно для каждой страны с использованием квартальных данных

Рисунок 4.14. Рост внутреннего реального ВВП в странах с формирующимся рынком в сопоставлении с показателями США и Китая
(В процентах)



Источники: расчеты персонала МВФ.

за период с первого квартала 1998 года по последний квартал 2013 года, за который имеются сведения.

Базисная модель принимает следующую форму:

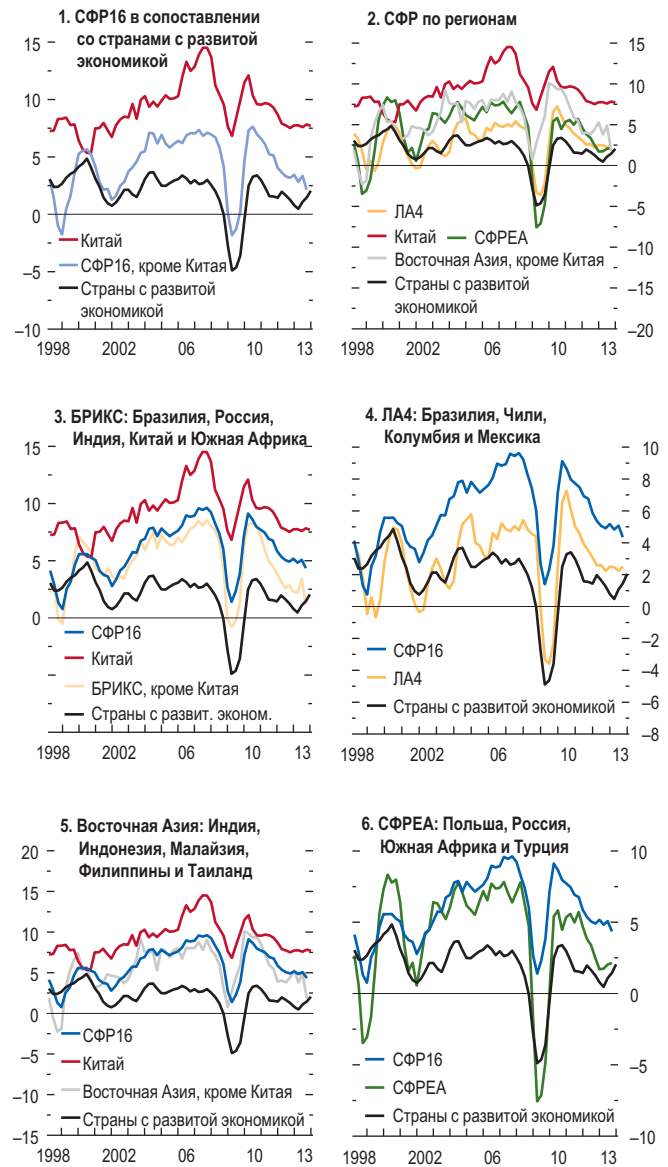
$$A(L)y_t = \varepsilon_t = A_0 u_t, \quad (4.1)$$

где y_t представляет собой вектор $k \times 1$, k отражает общее количество эндогенных переменных, $A(L)$ обозначает матричный многочлен $k \times k$ лагового оператора L при длине лага p , а ε_t — вектор $k \times 1$ одновременно коррелированных нулевых средних погрешностей в усеченной форме. Одновременные взаимосвязи между переменными отделяются путем включения ε_t в вектор $k \times 1$ взаимно ортогональных нулевых средних структурных шоков, u_t , посредством $k \times k$ матрицы A_0 .

Базисная модель векторной авторегрессии (VAR) для каждой страны состоит из девяти переменных в векторе y_t ($k = 9$), расположенных в следующем порядке: рост реального ВВП в США (Δy^*), уровень инфляции в США (π^*), номинальная ставка по 10-летним казначейским облигациям США (r^*), глобальная доходность по ЕМВИ (r^{EMBI^*}), рост специфического для страны показателя условий торговли (Δtot), рост внутреннего реального ВВП (Δy), внутренний уровень инфляции (π), темпы роста реального курса валюты страны относительно доллара США (e) и директивная ставка внутренней денежно-кредитной политики или краткосрочная процентная ставка (r). Следует отметить, что все коэффициенты роста рассчитываются как логарифмическая разница временных рядов соответствующего уровня. Первые пять переменных представляют собой группу внешних факторов, а остальные переменные — группу внутренних факторов.

Идентификация (расположение относительно структурных шоков) основана на использовании одновременных ограничений в отношении структуры матрицы A_0 . Ключевое ограничение заключается в том, что шоки в группе внешних факторов считаются экзогенными по отношению к шокам в группе внутренних факторов; иными словами, внешние переменные не реагируют мгновенно на внутренние переменные. В рамках группы внешних факторов структурные шоки далее определяются с использованием рекурсивной схемы (схемы Холески), которая определяется порядком расположения переменных в векторе y_t . Таким образом, предполагается, что рост реального ВВП в США реагирует на другие шоки только с лагом. Процентная ставка в США одновременно реагирует на рост реального ВВП в США и шоки инфляции, но не глобальную доходность по ЕМВИ или рост показателя условий торговли любой страны с формирующимся рынком. Глобальная доходность по ЕМВИ располагается перед специфическим для страны показателем условий торговли, но после всех переменных для США. Наконец,

Рисунок 4.15. Средний рост в региональных группах стран с формирующимся рынком (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СФР — страны с формирующимся рынком. СФР16 обозначает 16 стран с формирующимся рынком в выборке. LA4 обозначает страны Латинской Америки в выборке, кроме Аргентины и Венесуэлы. СФРЕА обозначает страны Европы и Африки в выборке из числа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Таблица 4.6. Корреляции роста внутреннего реального ВВП с ключевыми переменными, 1998–2013 годы

	Рост реального ВВП в США	Ставка по федеральным фондам США	Ставка по 10-летним казначейским облигациям США	Рост реального ВВП в еврозоне	Рост реального ВВП в Китае	Сред. глобальный индекс облигаций EMBI	Доходность по EMBI	Рост показателя условий торговли
Аргентина	0,12	-0,13	-0,28	0,15	0,56	-0,68	-0,64	0,33
Бразилия	0,15	0,03	0,03	0,42	0,51	-0,51	-0,37	0,63
Чили	0,31	-0,01	-0,11	0,44	0,25	-0,62	-0,52	0,33
Китай	-0,10	0,05	-0,05	0,16	1,00	-0,64	-0,50	-0,27
Колумбия	-0,08	-0,18	-0,28	0,15	0,53	-0,82	-0,71	0,29
Индия	0,27	0,10	0,19	0,42	0,66	-0,44	-0,29	0,03
Индонезия	-0,32	-0,38	-0,35	-0,15	0,27	-0,56	-0,52	-0,26
Малайзия	0,26	-0,07	0,00	0,33	0,21	-0,37	-0,26	0,29
Мексика	0,76	0,35	0,18	0,77	0,16	-0,26	-0,16	0,52
Филиппины	0,18	-0,27	-0,32	0,16	0,32	-0,61	-0,58	-0,40
Польша	0,40	0,44	0,36	0,61	0,49	-0,32	-0,13	-0,20
Россия	0,45	0,30	0,31	0,66	0,21	-0,23	-0,04	0,77
ЮАР	0,39	0,32	0,23	0,67	0,42	-0,38	-0,18	-0,14
Таиланд	0,17	-0,15	-0,07	0,18	0,26	-0,31	-0,24	0,15
Турция	0,44	-0,06	-0,04	0,45	0,38	-0,51	-0,41	-0,14
Венесуэла	0,17	0,12	-0,02	0,24	0,26	-0,48	-0,38	0,09

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Период с I квартала 1998 года по II квартал 2013 года. EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.

рост показателя условий торговли располагается последним в рекурсивной последовательности, что означает, что он одновременно реагирует на все другие внешние переменные, но не на внутренние переменные. Структурные шоки в группе внутренних факторов не определяются.

Все переменные вводятся в модель с четырьмя лагами. Помимо одновременных ограничений в отношении матрицы A_0 , не существует каких-либо ограничений в отношении коэффициентов для переменных с лагом, т.е. допускается влияние лагов переменных в группе внутренних факторов на переменные в группе внешних факторов.

Оценка с помощью байесовских методов

Количество наблюдений в выборке относительно количества параметров, подлежащих оценке в каждом уравнении SVAR для каждой страны, не является очень большим. Это означает, что возникает опасность «чрезмерного соответствия», если оценка модели остается неограниченной. «Чрезмерное соответствие» ведет к удовлетворительным результатам оцениваемой модели в пределах выборки (так как обычно она более тесно следует за шумом в выборке), но к неудовлетворительным результатам вне выборки.

Существует несколько способов решения данной проблемы «чрезмерного соответствия». Одним из них является введение жестких ограничений в отношении параметров путем присвоения некоторым из них специфических значений. Однако выбирая априори жесткий подход, мы исключаем такими ограничениями потенциально интересную динамику.

Альтернативой таким ограничениям служит оценка модели с использованием байесовских методов, и этот подход был выбран в данной главе. Он предусматривает спецификацию ограничений для оцениваемых параметров, которые являются более мягкими, например ограничения, определяющие большую вероятность одних, нежели других значений. В операционном плане на оцениваемые параметры налагается априорное распределение вероятностей, что привносит дополнительную информацию за рамками наблюдений в выборке в целях предотвращения «чрезмерного соответствия». Вместе с информацией в выборке это позволяет получить оценки параметров.

Используемое в данной главе априорное распределение — это так называемое миннесотское априорное распределение, составленное по аналогии с предположением в работе Litterman (1986): считается, что все переменные подвергаются авторегрессии первого порядка (AR(1)) с независимыми, нормальным образом распределенными погрешностями. Учитывая то, что переменные уже были видоизменены для обеспечения стационарности, случайное блуждание с единичным коэффициентом AR(1) для априорного распределения не уместно. Однако простые регрессии AR(1) указывают на то, что оцененные коэффициенты AR(1) составляют порядка 0,8, что является коэффициентом AR(1), использованным для априорного распределения в базисной оценке. Отчасти данная устойчивость отражает тот факт, что все коэффициенты роста рассчитываются как разности в годовом исчислении.

Вес априорного распределения в сопоставлении с выборкой в оценке определяется в соответствии

с байесовским методом, представленным в работе Sims and Zha (1998). Если двукратное количество параметров, подлежащих оценке в уравнении, превышает размер оценки по выборке, в главе применяется простое правило, согласно которому априорное распределение получает относительный вес

$$\left[1 - \frac{(T - p)}{2(kp + 1)} \right] \in [0, 1], \text{ где } T \text{ обозначает количество}$$

полученных наблюдений в выборке, а k и p определяются в соответствии с вышеуказанным²⁵.

На рисунке 4.16 сопоставляются средние результаты базисной SVAR, в которой используются априорные распределения AP(1), со средними результатами модели, в которой используются альтернативные априорные распределения с «белым шумом». Как и ожидалось, при априорном распределении с «белым шумом» импульсная реакция характеризуется более низкой устойчивостью и амплитудой. Условные прогнозы вне выборки, основанные на данных спецификациях, во многом схожи с приводимыми на рисунках 4.12 и 4.13, хотя эффективность прогноза повышается при менее устойчивом априорном распределении для некоторых стран (например, Мексики, Малайзии, Филиппин).

Устойчивость базисных результатов

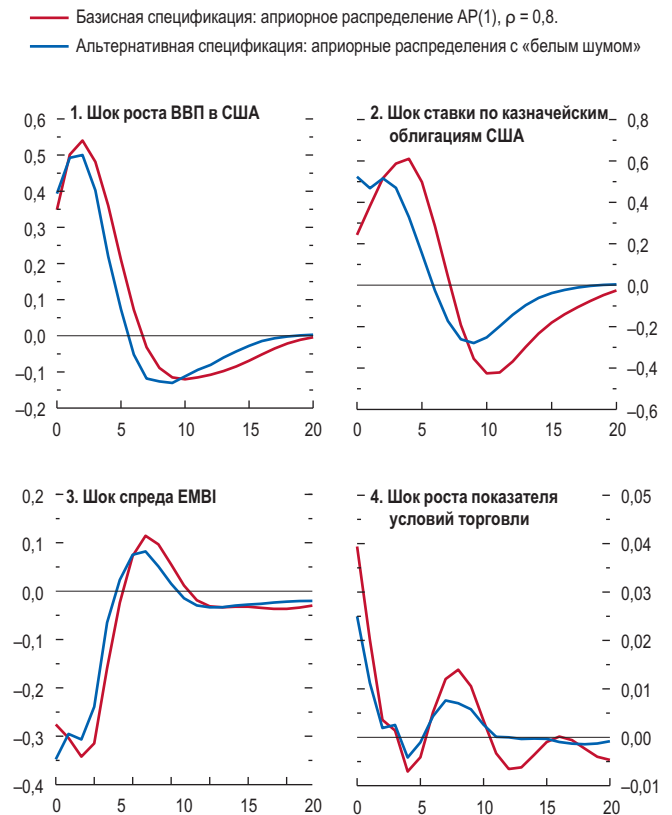
Для оценки устойчивости основных результатов были использованы различные альтернативные спецификации. В частности, было введено несколько дополнительных переменных в качестве представительных переменных для внешнего спроса, денежно-кредитной политики в США, условий *внешнего финансирования* и условий торговли. Результаты описываются ниже.

Альтернативные показатели денежно-кредитной политики в США

Как описывалось в главе, были испробованы альтернативные представительные переменные для глобальных условий внешнего финансирования в целях оценки устойчивости результатов: ставка по 10-летним казначейским облигациям США, использованная в базисной спецификации (см. рисунок 4.16); и альтернативные спецификации, в которых вместо ставки по 10-летним казначейским облигациям США используются: 1) эффективная ставка по федеральным

²⁵В случае Китая было получено 60 наблюдений для модели VAR в усеченной форме. При необходимости оценки 37 коэффициентов априорным распределениям присваивается вес немногим менее 0,25 в базисной спецификации (и максимальный вес в 0,50 в спецификации для прогнозов вне выборки, представленных в тексте главы).

Рисунок 4.16. Влияние выбора априорных распределений на средние импульсные реакции
(В процентных пунктах)



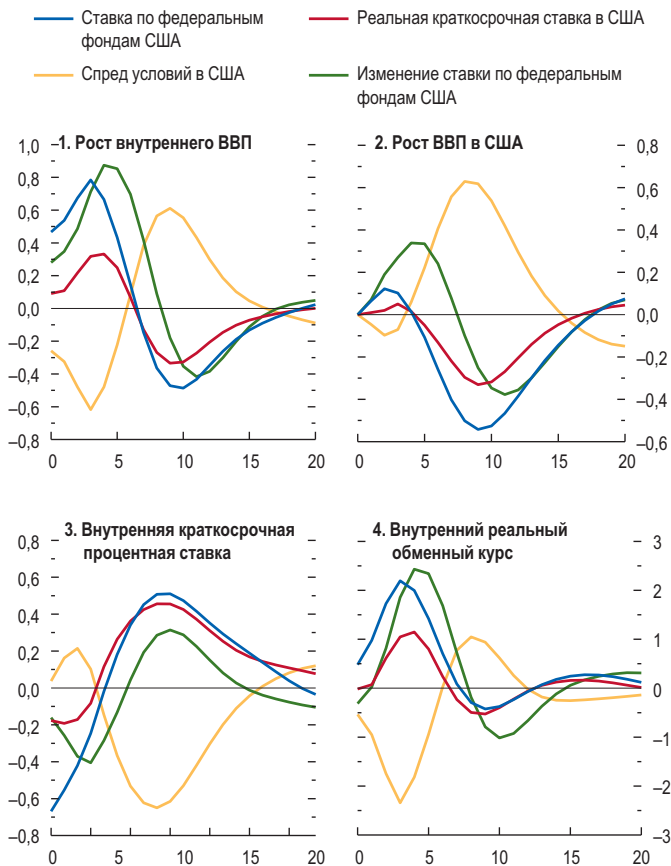
Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. AP(1) — авторегрессия первого порядка; EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan. Шоки нормализованы к повышению на 1 процентный пункт. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока.

фондам США; 2) перспективная реальная ставка по федеральным фондам США; 3) изменение ставки по федеральным фондам США; 4) спред условий в США (определяется как ставка по 10-летним казначейским облигациям США минус ставка по федеральным фондам США); 5) непредвиденные шоки денежно-кредитной политики по аналогии с представленными в работе Kuttner (2001), основанные на поведении фьючерсов на федеральные фонды; 6) расширенный ряд экзогенных шоков денежно-кредитной политики в работе Romer and Romer (2004), основанный на работе Coibion (2012).

Следует отметить, что повышение ставки по федеральным фондам США или директивной ставки (номинальной или реальной) отрицательно сказывается на темпах роста стран с формирующимся рынком только с лагом в шесть кварталов, также как и повышение ставки по 10-летним казначейским облигациям США (рисунки 4.17 и 4.18). Немедленный эффект

Рисунок 4.17. Средняя импульсная реакция на шоки, исходящие от альтернативных переменных денежно-кредитной политики США

(В процентных пунктах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Шоки нормализованы к повышению на 1 процентный пункт. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока.

является отрицательным в случае небольшого числа стран (Венесуэла, Малайзия, Таиланд, Чили). Столь странные результаты могут указывать на то, что увеличение ставки США заключает в себе ожидания будущего повышения темпов роста в США. Действительно, даже рост в США испытывает отрицательное влияние с лагом (см. таблицу 4.1). Рост в странах с формирующимся рынком снижается только при постепенном повышении внутренних процентных ставок в ответ на рост ставки США.

Альтернативная представительная переменная, использующая спред условий, дает более быстрый отрицательный эффект (рисунок 4.17). Возможно, что широкое применение ФРС в последние несколько лет нетрадиционных мер политики для понижения долгосрочных ставок означает, что теперь долгосрочные ставки служат более точным показателем направленности

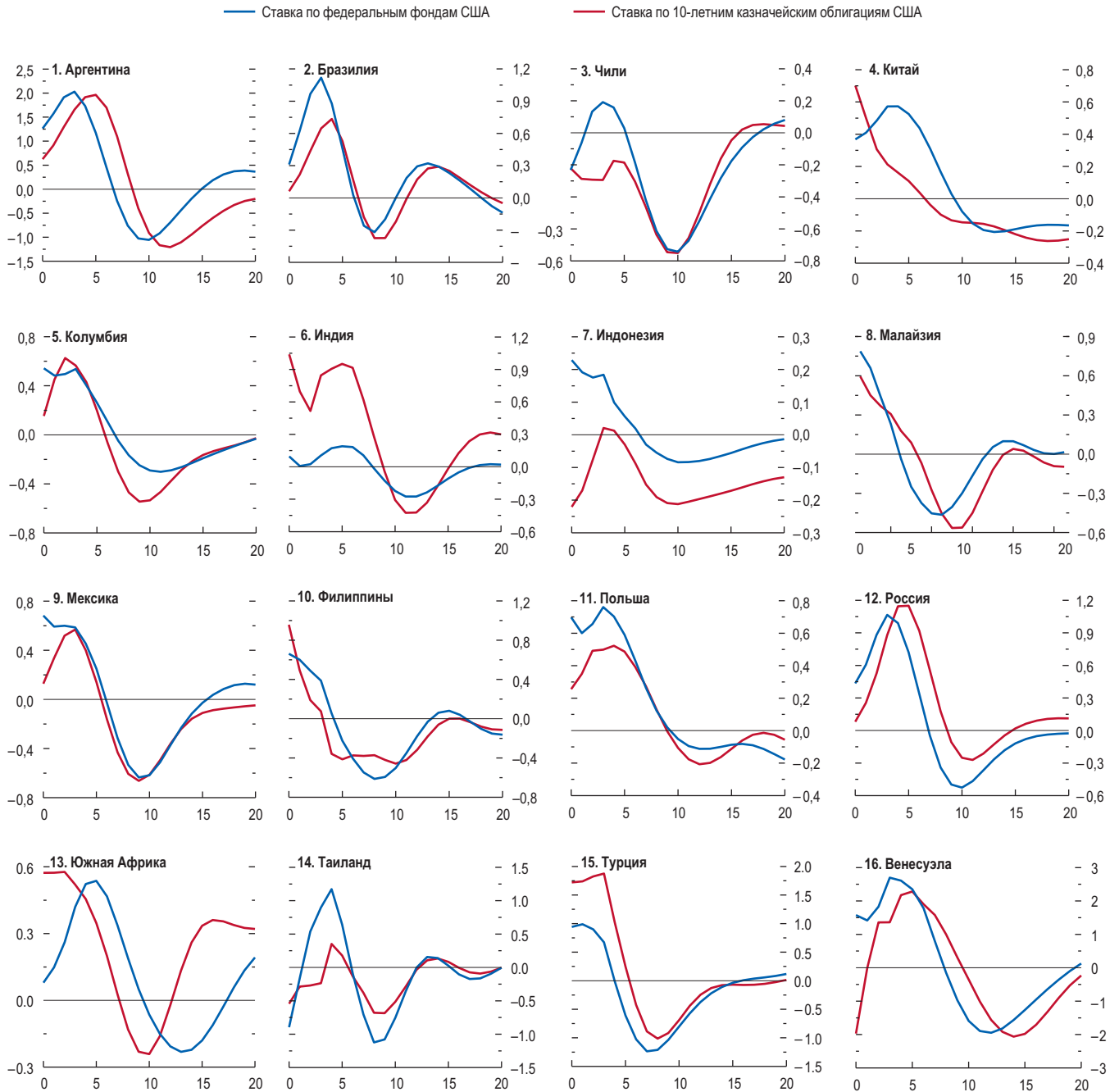
политики, нежели краткосрочные ставки. В то время как краткосрочная ставка находится на нулевой нижней границе, положительные шоки для спреда условий указывают на более жесткую денежно-кредитную политику в США (см. также Ahmed and Zlate, 2013). За исключением спреда условий США, ответная реакция роста в странах с формирующимся рынком на шоки для альтернативных показателей аналогична реакции на шоки для ставки по 10-летним казначейским облигациям США или директивной ставки США²⁶.

Важно отметить, что шоки для ставки по 10-летним казначейским облигациям США могут не столь полно соответствовать непредвиденным изменениям в денежно-кредитной политике США, не связанным с ростом ВВП и инфляцией в США. Поскольку речь идет о долгосрочной ставке, более вероятно, что шоки для ставки по 10-летним облигациям отражают ожидания в отношении экономики США. Более того, со времени глобального финансового кризиса ставка по 10-летним казначейским облигациям США испытывала понижающее давление вследствие притока капитала в казначейские облигации США в поисках более безопасных активов, что отражает не только перспективы экономического роста в США, но также и неопределенность в отношении глобального экономического подъема. Таким образом, шоки для ставки по 10-летним казначейским облигациям США могут представлять собой ответную реакцию на широкий диапазон внешних (не связанных с США) факторов.

В импульсных реакциях на спецификации (5) и (6) используются показатели денежно-кредитной политики для более точного отображения истинных шоков денежно-кредитной политики США. Как показано на рисунке 4.19, знак и форма реакции в целом схожи с реакцией при использовании других обсуждавшихся ранее представительных переменных. Рост в странах с формирующимся рынком реагирует на шоки денежно-кредитной политики США только по прошествии одного года. Причина такой реакции может крыться в том, что шоки денежно-кредитной политики были достаточно ограниченными и приглушенными в период выборки. Как показано на рисунке 4.20, наибольшие шоки имели место в 1980-х годах, если проводить расчеты по методу, приведенному в работе Romer and Romer (2004), а также они случались значительно более редко, если основывать расчеты на информации, которую заключают в себе фьючерсные контракты с федеральными фондами, как обсуждается в работе Kuttner (2001).

²⁶Была испробована еще одна альтернативная спецификация, в которой ставка по 10-летним казначейским облигациям США вводится после директивной ставки в группе внешних факторов. Шоки как для директивной ставки, так и ставки по 10-летним облигациям в данной расширенной спецификации по-прежнему дают отрицательную реакцию роста с лагом в случае большинства стран с формирующимся рынком.

Рисунок 4.18. Реакция роста внутреннего реального ВВП на ставку по федеральным фондам США и ставку по 10-летним казначейским облигациям США, согласно альтернативным спецификациям (В процентных пунктах)

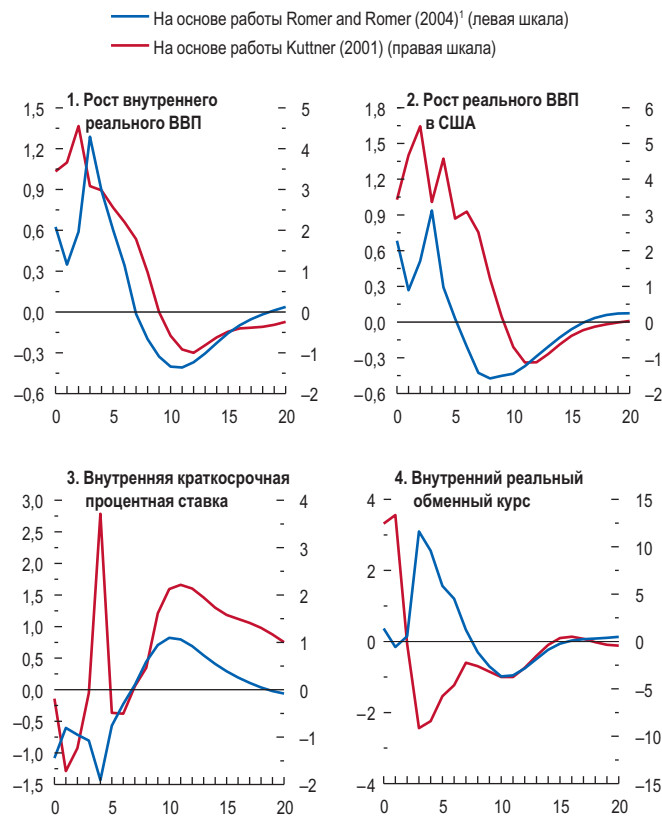


Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Шоки нормализованы к повышению на 1 процентный пункт. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока.

Рисунок 4.19. Средняя импульсная реакция на шоки альтернативных показателей денежно-кредитной политики США

(В процентных пунктах)



Источники: экономические данные ФРС; Haver Analytics; МВФ, база данных международной финансовой статистики; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Шоки нормализованы к повышению на 1 процентный пункт. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока.
¹См. Coibion (2012).

Условия внешнего финансирования

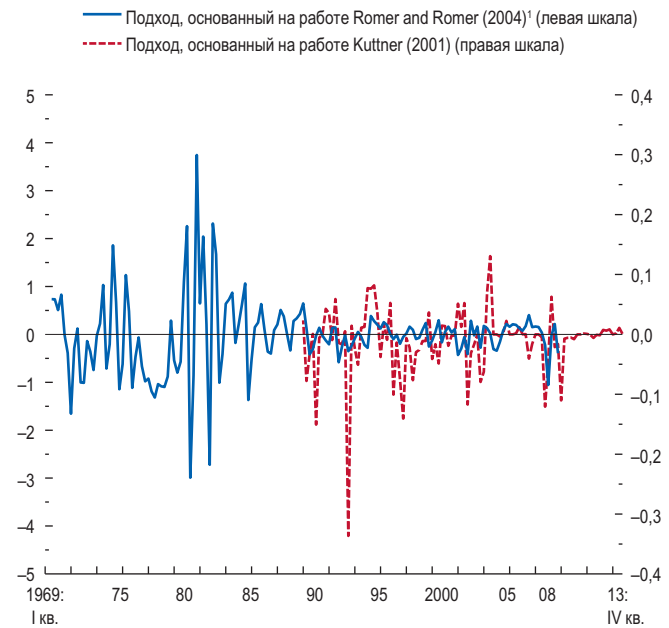
Проверки устойчивости также проводятся для различных видов шоков внешнего финансирования, кроме глобальной доходности по ЕМВБ, используемой в базисной спецификации. Переменными, которые используются в альтернативных спецификациях, являются: 1) глобальный спред по ЕМВБ; 2) спред по высокодоходным облигациям США. Как показано на рисунке 4.21, средняя реакция роста внутреннего ВВП в 16 странах с формирующимся рынком на все три определенных шока является весьма схожей.

Условия внешнего спроса

В анализе оценивается то, каким образом исключение роста реального ВВП в еврозоне может сказываться на влиянии роста реального ВВП в США на внутренний экономический рост. В рекурсивной

Рисунок 4.20. Шоки альтернативной денежно-кредитной политики

(В процентных пунктах)

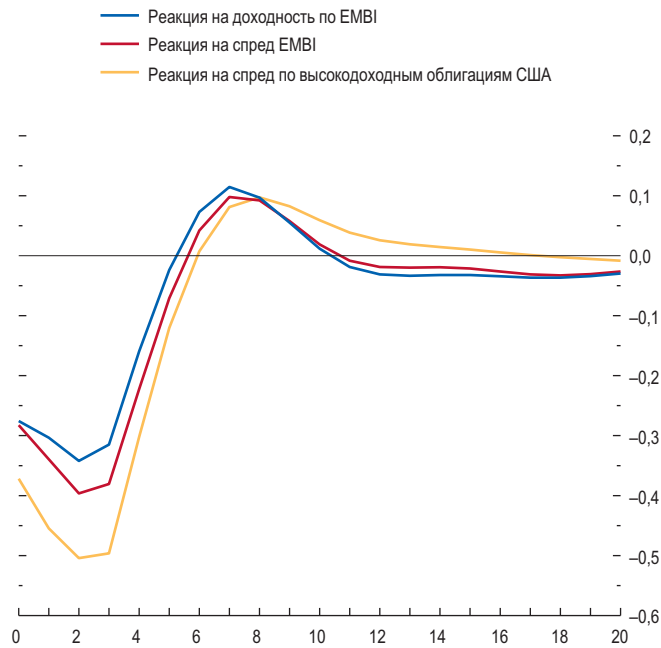


Источник: расчеты персонала МВФ.
 Примечание. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока.
¹См. Coibion (2012).

идентификации показатель роста в еврозоне расположен в группе внешних факторов SVAR после роста реального ВВП в США, но до других переменных США. Однако расположение роста в еврозоне после всех переменных США не меняет основных результатов.

Как показано на панели 1 рисунка 4.22, средняя реакция внутреннего роста на рост реального ВВП в США в основном не меняется при введении данной дополнительной переменной. Более того, реакция роста внутреннего реального ВВП на рост в еврозоне является столь же сильной, как и реакция на рост реального ВВП в США, что подтверждает, что логично использовать рост реального ВВП в США в качестве представительной переменной общих шоков для реального роста в странах с развитой экономикой (панель 2 рисунка 4.22). Некоторые специфические для экономики различия проявляются в результатах: например, страны с более глубокими внешнеторговыми связями со странами еврозоны (например, Польша и Южная Африка) подвержены более сильному влиянию на их рост изменений в росте реального ВВП в еврозоне, чем изменений в росте реального ВВП в США, в то время как рост в Мексике характеризуется обратным (то есть на него большее влияние оказывают изменения в росте реального ВВП в США).

Рисунок 4.21. Импульсная реакция роста внутреннего реального ВВП на шоки внешнего финансирования
(В процентных пунктах)



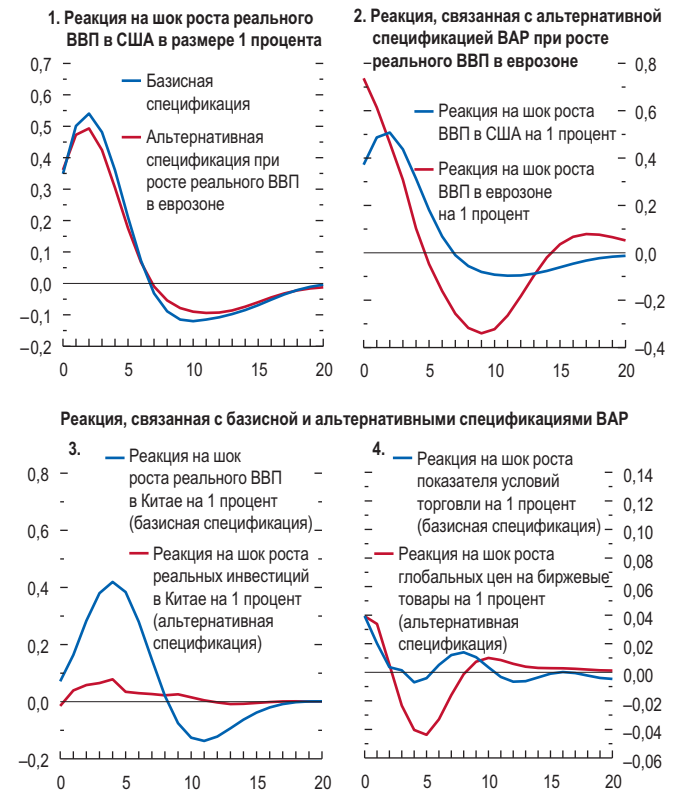
Источники: Bank of America Merrill Lynch; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Шоки нормализованы к повышению на 1 процентный пункт. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока. EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan.

В анализе также учитывается рост реальных инвестиций в Китае в качестве альтернативной предсказательной переменной (вместо роста реального ВВП в Китае) для шоков внешнего спроса, исходящих от Китая (панель 3 рисунка 4.22). Хотя реакция внутреннего роста на изменения роста инвестиций в Китае весьма схожа с реакцией на рост реального ВВП в Китае, мгновенная эластичность пренебрежительно мала и немного возрастает со временем.

Альтернативы росту показателя условий торговли

В качестве потенциально более экзогенной предсказательной переменной условий торговли стран с формирующимся рынком в группу внешних факторов был включен глобальный индекс цен на биржевые товары, который был помещен на вторую позицию в рекурсивной последовательности для идентификации внешних структурных шоков. На панели 4 рисунка 4.22 представлена аналогичная реакция на положительный шок для роста показателя условий торговли.

Рисунок 4.22. Средняя импульсная реакция роста внутреннего реального ВВП на шоки при альтернативных спецификациях модели векторной авторегрессии
(В процентных пунктах)



Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных международной финансовой статистики; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
Примечание. Среднее для всех стран в выборке. Шоки нормализованы к повышению на 1 процентный пункт. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока. VAR — векторная авторегрессия.

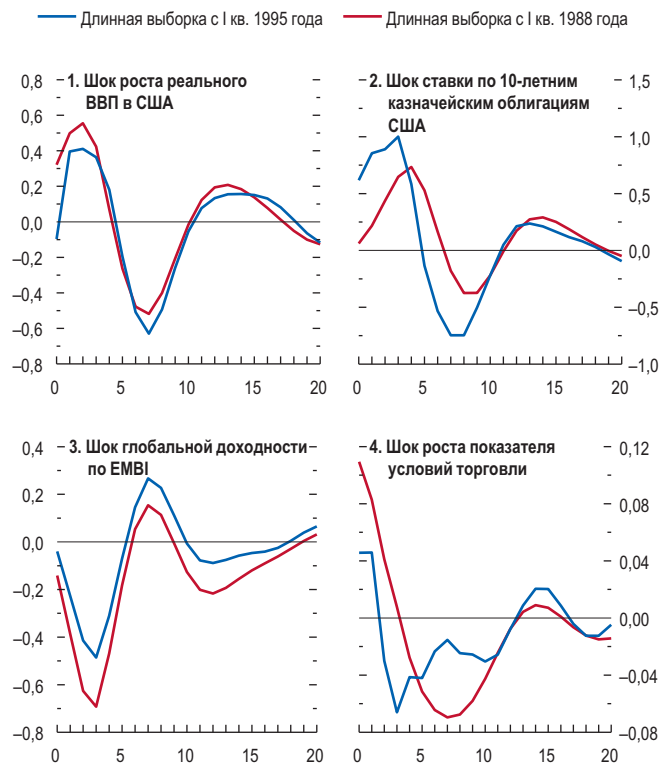
Удлинение периода

Специфические для экономики SVAR также оцениваются с использованием наиболее длинных доступных рядов квартальных данных. Только три страны имеют все базисные переменные за период с первого квартала 1995 года: Бразилия, Мексика и Южная Африка. Результаты по этим странам при использовании дополнительных данных не меняются при удлинении выборки для SVAR. На рисунке 4.23 представлено сопоставление для Бразилии импульсной реакции роста внутреннего ВВП на шоки четырех ключевых внешних факторов. Аналогичные результаты были получены по Мексике и Южной Африке.

Проверки устойчивости при использовании панельных векторных авторегрессий

В последнем разделе данного приложения анализируется то, как альтернативная методология панельных

Рисунок 4.23. Бразилия: сравнение реакции в базисной модели с реакцией в модели с выборкой, начинающейся с первого квартала 1995 года
(В процентных пунктах)



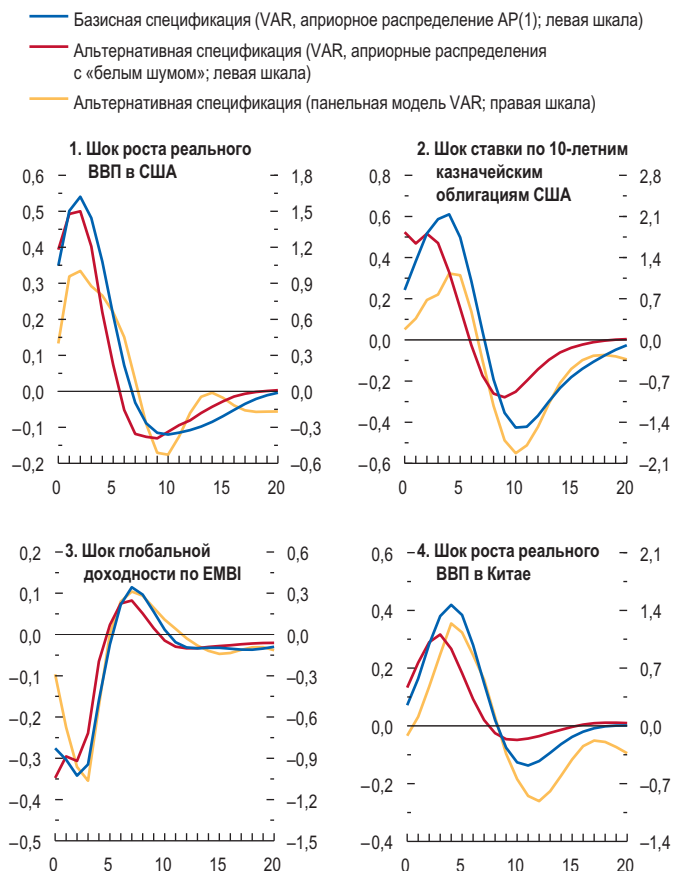
Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных международной финансовой статистики; Организация экономического сотрудничества и развития; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

Примечание. Шоки нормализованы к повышению на 1 процентный пункт. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока.

оценок сказывается на оцененной взаимосвязи между экономическим ростом стран с формирующимся рынком и внешними условиями. Панельная модель VAR допускает значительно большую свободу действий, чем SVAR, так как все специфические для страны наблюдения собираются воедино. Вследствие этого она дает представление о средней динамике в выборке стран для альтернативных внешних шоков.

Как показано на рисунке 4.24, реакция темпов роста стран с формирующимся рынком на изменения внешних условий в панельной модели VAR в целом схожа со средней реакцией в специфических для

Рисунок 4.24. Сравнение импульсной реакции в панельной модели векторной авторегрессии с реакцией в базисной модели
(В процентных пунктах)



Источники: Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ. Примечание. Шоки нормализованы к повышению на 1 процентный пункт. По оси X отложены кварталы; $t = 0$ обозначает квартал шока. AP(1) — авторегрессия первого порядка; EMBI — индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan; VAR — векторная авторегрессия.

стран моделях SVAR, используемых в тексте главы. Однако панельная модель VAR обычно дает несколько большую амплитуду, и поэтому совокупные эффекты являются более сильными. Повышение темпов роста в США на 1 процент ведет к увеличению темпов роста в странах с формирующимся рынком на 0,4 процента, в то время как увеличение доходности по EMBI на 100 базисных пунктов ведет к снижению роста на 0,3 процентного пункта. Однако повышение темпов роста в Китае оказывает небольшое мгновенное отрицательное влияние, хотя оно нарастает со временем.

Вставка 4.1. Влияние внешних условий на темпы роста в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе

В данной вставке используются панельные регрессии роста для оценки влияния внешнего спроса и глобальных финансовых условий на рост в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе. Таким образом, она дополняет анализ, приведенный в главе, который в большей степени сосредоточен на последствиях изменений внешних условий для роста в краткосрочной перспективе. Регрессии роста, которые абстрагированы от цикла деловой активности вследствие агрегирования данных за пятилетние периоды, естественным образом дают ответы на вопросы, касающиеся влияния продолжительных периодов неблагоприятных внешних условий на рост в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе. Кроме того, учитывая более широкую доступность данных с годовой периодичностью, выводы, сделанные в данной вставке, применимы к более широкой группе стран с формирующимся рынком.

Согласно экономической теории, существует несколько механизмов влияния внешних условий на долгосрочный экономический рост. Очевидной исходной точкой служит стандартная модель роста. Реальные внешние шоки, такие как увеличение внешнего спроса или изменение условий торговли, напрямую влияют на производительность капитала и, следовательно, на накопление капитала.

Финансовые взаимосвязи

Что касается финансовых взаимосвязей, то благодаря арбитражу страна с небольшой открытой экономикой и открытым счетом операций с капиталом будет находиться в стационарном состоянии, если производительность внутреннего капитала равна глобальной процентной ставке. Хотя существует множество причин, по которым, возможно, нельзя достичь данного равновесия (например, из-за страновых рисков, стоимости инвестиций), рост глобальных реальных процентных ставок неизбежно приведет к сокращению финансирования малорентабельных инвестиционных проектов и отрицательно скажется на росте. Этот процесс может проходить очень бурно, когда повышение международных ставок предшествует банковскому кризису и ведет к падению объема производства (Eichengreen and Rose, 2004).

В данной вставке анализируется влияние как торговых, так и финансовых взаимосвязей в рамках единой регрессии. Эти два механизма действуют разнонаправлено: в то время как рецессия в странах с развитой экономикой может отрицательно влиять

на рост в странах с формирующимся рынком (в результате сочетания более низкого внешнего спроса и ухудшения условий торговли), относительно более низкие процентные ставки при сокращении роста в странах с развитой экономикой могут вести к усилению роста внутреннего спроса в странах с формирующимся рынком. Одновременный анализ всех внешних факторов ведет к уменьшению смещения, вызванного пропущенной переменной, даже если он не позволяет по отдельности идентифицировать экзогенное влияние каждого фактора.

Спецификация и методология

При эмпирическом подходе оцениваются панельные регрессии роста с фиксированными эффектами (для усредненного роста за последовательные пятилетние периоды), имеющие следующую общую форму:

$$\Delta \ln GDPPC_{i,t} = \beta'_1 (\text{Внешние условия})_{i,t} + \beta'_2 X_{i,t} + \gamma_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t}, \quad (4.1.1)$$

где

$\Delta \ln GDPPC_{i,t}$ — первая разность логарифма реального ВВП;

Внешние условия — переменные, отражающие внешние условия, которые включают в себя:

рост в странах-торговых партнерах, рассчитываемый по методу, приведенному в работе Arora and Vamvakidis (2005)¹,

изменения логарифма условий торговли и международные условия финансирования (например, процентную ставку по 10-летним казначейским облигациям США) во взаимосвязи со степенью открытости финансового сектора;

$X_{i,t}$ — стандартные регрессоры роста, такие как первоначальный уровень дохода, рост населения, коэффициент инвестиций;

γ_i — фиксированный страновой эффект; и

η_t — фиксированный во времени эффект для исключения изменений глобальных условий, не учтенных моделью.

Для большинства спецификаций панель оценивается за период 1997–2011 годов² и включает 62 страны с формирующимся рынком, население которых

¹Аналогичный метод также используется в работах Drummond and Ramirez (2009) и Dabla-Norris, Espinoza, and Jahan (2012).

²Был выбран период, приблизительно соответствующий рассматриваемому в главе периоду. Результаты, в особенности касающиеся торговых связей, остаются в целом неизменными,

Автором этой вставки является Александр Кулок.

Вставка 4.1 (продолжение)

Таблица 4.1.1. Регрессии роста для стран с формирующимся рынком, 1997–2011 годы

	Все страны с формирующимся рынком		Страны с формирующимся рынком, не являющиеся экспортерами биржевых товаров	
	(1)	(2)	(3)	(4)
ВВП на душу населения с лагом (логарифм)	-0,053** (0,025)	-0,051** (0,025)	-0,083*** (0,020)	-0,082*** (0,020)
Рост населения	1,473** (0,571)	1,432** (0,542)	0,128 (0,311)	0,235 (0,305)
Валовое накопление капитала/ВВП	0,052 (0,054)	0,062 (0,058)	0,183*** (0,032)	0,178*** (0,032)
Война	-0,006 (0,005)	-0,001 (0,003)	0,000 (0,003)	0,000 (0,003)
Рост показателя условий торговли	0,121* (0,068)	0,114* (0,060)	0,066 (0,070)	0,060 (0,068)
Рост ВВП в странах-торговых партнерах	0,910*** (0,255)	0,692 (0,466)	0,847*** (0,177)	0,541** (0,262)
Экспорт/ВВП		-0,054 (0,043)		-0,025 (0,037)
Рост ВВП в странах-торговых партнерах × Экспорт/ВВП		0,685 (1,085)		1,072 (1,078)
Фиксированные во времени эффекты	Да	Да	Да	Да
Фиксированные страновые эффекты	Да	Да	Да	Да
Число наблюдений	164	164	121	121
Число стран	57	57	42	42
R-квадрат	0,505	0,486	0,685	0,668

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Стандартные ошибки (в скобках) группируются на страновом уровне. *, **, *** обозначают, что коэффициенты являются значимыми на уровне 10, 5 и 1 процента, соответственно.

насчитывает более 2 миллионов человек и 14 из которых классифицируются как экспортеры минеральных биржевых товаров. Совокупность стран с формирующимся рынком шире, чем выборка в данной главе, и включает в себя ряд стран (главным образом, в Восточной Европе), которые недавно были рекласифицированы как страны с развитой экономикой³.

Торговые связи

Регрессии роста оцениваются по отдельности для всех стран с формирующимся рынком в выборке и для стран, не являющихся экспортерами минеральных биржевых товаров. Регрессии подтверждают, что рост ВВП на душу населения в странах с формирующимся рынком зависит от условной конвергенции (отрицательный коэффициент по росту ВВП на душу населения с лагом), и показатели

инвестиций и условий торговли оказывают положительное влияние на рост (таблица 4.1.1, графы 1 и 2 для полной выборки и графы 3 и 4 для стран с формирующимся рынком, не являющихся экспортерами минеральных биржевых товаров). Среднесрочный рост характеризуется корреляцией, близкой к корреляции с ростом в странах-партнерах, являющихся получателями экспорта. Данная эластичность имеет тенденцию к увеличению вместе с открытостью торговли (графа 2 таблицы и рисунок 4.1.1), в частности в случае стран, не являющихся экспортерами биржевых товаров (графа 4 таблицы и рисунок 4.1.1). Результаты также показывают, что условия торговли играют ограниченную роль в определении среднесрочного роста, особенно в странах, не являющихся экспортерами биржевых товаров.

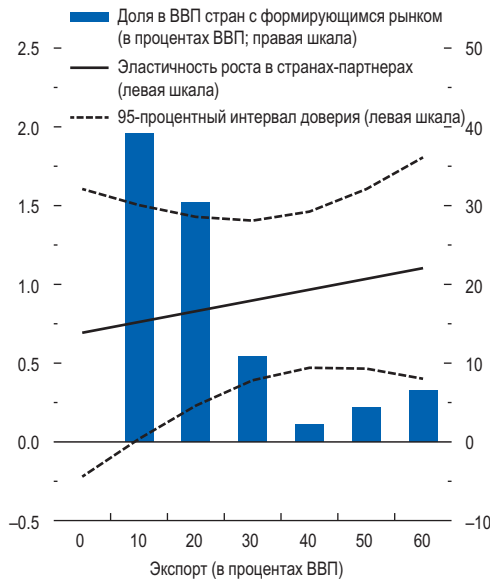
В анализе также отслеживается взаимосвязь во времени между эластичностью роста по странам-партнерам и открытостью торговли путем введения фиктивных переменных времени (рисунок 4.1.2). Как показано на панели 1 рисунка 4.1.2, эластичность роста по странам-партнерам возрастает с середины 1980-х годов в соответствии с медианой отношения экспорта к ВВП. Однако несмотря на то что эластичность роста по странам-партнерам с развитой экономикой увеличивалась во времени, эластичность роста по странам-партнерам с формирующимся рынком начала быстро повышаться (с нуле-

если продлить период назад до середины 1980-х годов и даже до 1970-х годов.

³Панель была построена с использованием данных из источников МВФ («Перспективы развития мировой экономики», «Международная финансовая статистика», «Статистика географической структуры торговли», «Ежегодный доклад о валютных режимах и валютных ограничениях»), а также «Показателей мирового развития» (Всемирный банк), работ Lane and Milesi-Ferretti (2007), Klein and Shambaugh (2008) и набора данных по вооруженным конфликтам (Институт мира в Осло).

Вставка 4.1 (продолжение)

Рисунок 4.1.1. Эластичность роста в странах-партнерах, являющихся получателями экспорта



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. По оси X 0 обозначает 0–10 процентов ВВП, 10 обозначает 10–20 процентов ВВП и т.д.

вого уровня) только в начале 1990-х годов (панель 2 рисунка 4.1.2).

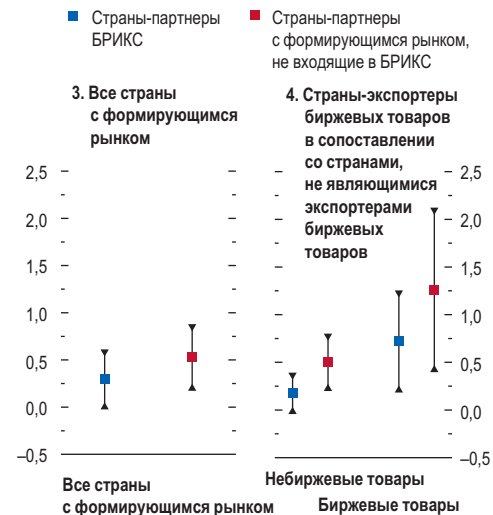
Увеличение эластичности роста стран с формирующимся рынком по росту в странах-партнерах с формирующимся рынком совпадает с растущим значением (и, возможно, вызвано растущим значением) Бразилии, России, Индии, Китая и Южной Африки (БРИКС) и, в частности, распространением цепочек поставок с участием Китая. Для оценки данного предположения регрессии роста были переоценены для всех стран с формирующимся рынком, кроме БРИКС (таблица 4.1.2 и панели 3 и 4 рисунка 4.1.2)⁴. Панель 3 рисунка, как представляется, подтверждает гипотезу о том, что в случае средней страны с формирующимся рынком корреляция с ростом в странах БРИКС явля-

⁴Эластичность роста во всех странах-партнерах взвешивается долей стран-партнеров в экспортной корзине каждой страны с формирующимся рынком. В частности, это означает, что в эластичности роста в странах-партнерах из числа БРИКС высокий вес имеет Китай, на долю которого в случае средней страны с формирующимся рынком приходится более одной трети экспорта в страны БРИКС.

Рисунок 4.1.2. Рост в странах-партнерах, являющихся получателями экспорта



БРИКС в сопоставлении с другими странами-партнерами с формирующимся рынком



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. БРИКС — Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южная Африка. На панелях 3 и 4 верхняя и нижняя точки каждой линии обозначают верхний и нижний предел 95-процентного интервала доверия. Период оценки — с 1997 по 2011 годы. "Небиржевые товары" и "биржевые товары" обозначают, соответственно, страны, которые не являются экспортерами биржевых товаров, и страны, которые являются экспортерами биржевых товаров, из числа стран с формирующимся рынком в выборке.
¹Пунктирные линии обозначают 95-процентный интервал доверия для эластичности роста в странах-партнерах.

Вставка 4.1 (продолжение)

Таблица 4.1.2. Регрессии роста для стран с формирующимся рынком: Бразилии, Китая, Индии, России и Южной Африки, в сопоставлении с ростом в других странах-партнерах с формирующимся рынком, 1997–2011 годы

	Все страны с формирующимся рынком		Страны, не являющиеся экспортерами биржевых товаров		Страны-экспортеры биржевых товаров	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ВВП на душу населения с лагом (логарифм)	-0,056*	-0,054*	-0,102***	-0,098***	0,130**	0,114**
Рост населения	1,645***	1,732***	0,465	0,459	-0,911	-0,363
Валовое накопление капитала/ВВП	0,055	0,060	0,163***	0,166***	0,178**	0,164*
Война	0,001	0,000	0,005	0,006	0,010	0,008
Рост показателя условий торговли	0,145*	0,152**	0,104	0,126*	0,192*	0,127
Рост ВВП в странах-партнерах СРЭ	-1,210	-1,395	0,859	0,738	-5,666***	-6,116***
Рост ВВП в странах-партнерах СФР	0,666***		0,545***		1,718***	
Рост ВВП в странах-партнерах БРИКС		0,295*		0,175*		0,718**
Рост ВВП в странах-партнерах СФР, кроме БРИКС		0,527***		0,500***		1,259**
Фиксированные во времени эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Фиксированные страновые эффекты	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Число наблюдений	164	164	121	121	43	43
Число стран	57	57	42	42	15	15
R-квадрат	0,505	0,486	0,685	0,668	0,818	0,790

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. СРЭ — страны с развитой экономикой; БРИКС — Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка; СФР — страны с формирующимся рынком. Стандартные ошибки (в скобках) группируются на страновом уровне. *, **, *** обозначают, что коэффициенты являются значимыми на уровне 10, 5 и 1 процента, соответственно.

ется достаточно высокой (0,3) и статистически значимой. Однако данный результат не раскрывает гетерогенность групп стран. На панели 4 представлены результаты отдельных оценок для экспортеров биржевых товаров и стран, которые не являются экспортерами биржевых товаров. В случае стран, которые не являются экспортерами биржевых товаров, эластичность роста по странам-партнерам БРИКС находится на грани статистической значимости. С другой стороны, рост в странах-экспортерах биржевых товаров характеризуется очень высокой корреляцией со странами БРИКС и другими странами-партнерами в группе стран с формирующимся рынком, что подтверждает растущее значение БРИКС, и в частности Китая, для глобального спроса на минеральные биржевые товары.

Финансовые связи

Далее рассматривается роль внешних финансовых условий в экономическом росте стран с формирующимся рынком. Хотя в случае страны с небольшой экономикой увеличение глобальной процентной ставки, как ожидается, ведет к повышению альтернативных издержек капитала и, соответственно,

уменьшению роста в краткосрочной перспективе, его влияние в среднесрочной перспективе остается открытым вопросом.

Регрессии, представленные в таблице 4.1.3, дополнительно вводят в модель глобальные финансовые условия, представительной переменной для которых служит реальная процентная ставка по 10-летним казначейским облигациям США в сочетании со степенью финансовой интеграции⁵. Полученные результаты подтверждают отрицательное влияние высоких глобальных процентных ставок на рост в среднесрочной перспективе: увеличение первых на 100 базисных пунктов ведет к снижению последнего на 0,5 процентного пункта в случае средней страны с формирующимся рынком при степени финансовой интеграции в 115 процентов ВВП (графы 1 и 2 таблицы). Однако эта взаимосвязь не явля-

⁵Степень финансовой интеграции рассчитывается на основе обновленного и расширенного варианта набора данных, построенного в работе Lane and Milesi-Ferretti (2007) как сумма валовых иностранных активов и обязательств за вычетом иностранных резервов в процентном отношении к ВВП.

Вставка 4.1 (окончание)

Таблица 4.1.3. Регрессии роста для стран с формирующимся рынком

	1987–2011	1997–2011	1997–2011 (годовые данные)
	(1)	(2)	(3)
ВВП на душу населения с лагом (логарифм)	–0,040** (0,017)	–0,043* (0,025)	–0,061** (0,025)
Рост населения	0,270 (0,443)	1,498** (0,629)	–0,356 (0,349)
Валовое накопление капитала/ВВП	0,087** (0,039)	0,054 (0,045)	0,193*** (0,050)
Война	–0,010*** (0,003)	0,000 (0,004)	0,002 (0,008)
Рост показателя условий торговли	–0,008 (0,053)	0,092 (0,085)	0,061** (0,026)
Рост показателя условий торговли × Экспорт биржевых товаров	0,105 (0,075)	0,051 (0,125)	–0,038 (0,038)
Рост ВВП в странах-торговых партнерах	0,970*** (0,239)	0,891*** (0,263)	0,693*** (0,206)
Финансовая интеграция	–0,016*** (0,006)	–0,016*** (0,005)	–0,023*** (0,005)
Финансовая интеграция × Реальная ставка по 10-летним казначейским облигациям США	–0,494** (0,226)	–0,409 (0,377)	–0,237** (0,109)
Фиксированные страновые эффекты	Да	Да	Да
Фиксированные годовые эффекты	Да	Да	Да
Число наблюдений	248	178	874
Число стран	62	62	62
R-квадрат	0,510	0,508	0,428

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Стандартные ошибки (в скобках) группируются на страновом уровне. *, **, *** обозначают, что коэффициенты являются значимыми на уровне 10, 5 и 1 процента, соответственно.

ется статистически значимой для выборки с середины 1990-х годов. Для обеспечения сопоставимости результатов с результатами предыдущих исследований (Frankel and Roubini, 2001; Reinhart and others, 2001; Reinhart and Reinhart, 2001) модель была переоценена за 1997–2011 годы с использованием годовых данных (графа 3). Отрицательное влияние внешних процентных ставок является статистически значимым. Это указывает на то, что влияние международных условий заимствования на рост стран с формирующимся рынком может носить более краткосрочный характер и может не отслеживаться достаточно надежно при использовании пятилетних средних значений. Аналогичным образом, условия торговли также приобретают статистическую значимость в регрессии при использовании годовых данных.

Вывод

Основные результаты анализа в данной вставке заключаются в следующем. Во-первых, значение роста в странах-партнерах резко повысилось с интеграцией стран с формирующимся рынком в мировую экономику. Во-вторых, поскольку некоторые страны с формирующимся рынком стали играть

важную роль в глобальной экономике, их влияние на другие страны с формирующимся рынком, имеющие небольшую экономику, также усилилось. В частности, рост БРИКС стал важным фактором, определяющим рост в других странах с формирующимся рынком, особенно зависящих от экспорта минеральных биржевых товаров. В-третьих, международные финансовые условия, которые обычно влияют на циклический компонент роста в странах с формирующимся рынком (о чем также свидетельствует основной анализ), также оказывают более длительное влияние, особенно в финансово интегрированных странах. Хотя анализ показал, что внешние факторы важны для долгосрочного роста, следует отметить, что этот вывод не умаляет критически важной роли надлежащей внутренней экономической и структурной политики в данной области. Действительно, последние труды (см. главу 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2012 года) показывают, как совершенствование основ внутренней политики способствовало повышению устойчивости стран с формирующимся рынком начиная с 1990-х годов.

Литература

- Abiad, Abdul, Ravi Balakrishnan, Petya Koeva Brooks, Daniel Leigh, and Irina Tytell, 2014, "What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises," Chapter 9 in *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, ed. by Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia (Washington: International Monetary Fund), pp. 277–308.
- Abiad, Abdul, John Bluedorn, Jaime Guajardo, and Petia Topalova, 2012, "The Rising Resilience of Emerging Market and Developing Economies," IMF Working Paper No. 12/300 (Washington: International Monetary Fund).
- Adler, Gustavo, and Camilo E. Tovar, 2012, "Riding Global Financial Waves: The Economic Impact of Global Financial Shocks on Emerging Market Economies," IMF Working Paper No. 12/188 (Washington: International Monetary Fund).
- Ahmed, Shaghil, and Andrei Zlate, 2013, "Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World?" International Finance Discussion Papers No. 1081 (Washington: Federal Reserve Board).
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/167 (Washington: International Monetary Fund).
- Arora, Vivek, and Athanasios Vamvakidis, 2010, "China's Economic Growth: International Spillovers," IMF Working Paper No. 10/165 (Washington: International Monetary Fund).
- Aslund, Anders, 2013, "Why Growth in Emerging Economies Is Likely to Fall," Working Paper No. 13-10 (Washington: Peterson Institute for International Economics).
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman, and Carmen Reinhart, 1993, "Capital Inflows and the Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors," *IMF Staff Papers*, Vol. 40, No. 1, pp. 108–51.
- Canova, Fabio, 2005, "The Transmission of U.S. Shocks to Latin America," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 20, No. 2, pp. 229–51.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, pp. 439–57.
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, M. Hashem Pesaran, Alessandro Rebucci, and TengTeng Xu, 2011, "China's Emergence in the World Economy and Business Cycles in Latin America," Working Paper No. 266 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, pp. 1–32.
- Dabla-Norris, Era, Raphael Espinoza, and Sarwat Jahan, 2012, "Spillovers to Low-Income Countries: Importance of Systemic Emerging Markets," IMF Working Paper No. 12/49 (Washington: International Monetary Fund).
- de la Torre, Augusto, Eduardo Levy Yeyati, and Samuel Pienknagura, 2014, "Latin America's Fashionable Scepticism: Setting the Record Straight." VoxEU, January 12. www.voxeu.org/article/overstated-pessimism-over-latin-america.
- Dreger, Christian, and Yanqun Zhang, 2011, "The Chinese Impact on GDP Growth and Inflation in the Industrial Countries," Discussion Paper No. 1151 (Berlin: German Institute for Economic Research).
- Drummond, Paulo, and Gustavo Ramirez, 2009, "Spillovers from the Rest of the World into Sub-Saharan African Countries," IMF Working Paper No. 09/155 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin, 2011, "When Fast Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China," NBER Working Paper No. 16919 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research). www.nber.org/papers/w16919.
- Eichengreen, Barry, and Andrew Rose, 2004, "Staying Afloat When the Wind Shifts: External Factors and Emerging-Market Banking Crises," in *Money, Capital Mobility, and Trade: Essays in Honor of Robert A. Mundell*, ed. by Guillermo Calvo, Rudiger Dornbusch, and Maurice Obstfeld (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Erten, Bilge, 2012, "Macroeconomic Transmission of Eurozone Shocks to Emerging Economies," Working Paper No. 2012-12 (Paris: CEPII).
- Frankel, Jeffrey, and Nouriel Roubini, 2001, "The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises," NBER Working Paper No. 8634 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ilzetzki, Ethan, and Keyu Jin, 2013, "The Puzzling Change in the International Transmission of U.S. Macroeconomic Policy Shocks" (unpublished; London: London School of Economics).
- International Monetary Fund (IMF), 2008a, *India: 2007 Article IV Consultation—Staff Report*, IMF Country Report No. 08/51 (Washington).
- , 2008b, *Russian Federation: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion*, IMF Country Report No. 08/309 (Washington).
- , 2008c, *South Africa: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussions; and Statement by the Executive Director for South Africa*, IMF Country Report No. 08/348 (Washington).
- , 2012, *2012 Spillover Report* (Washington).
- , 2013a, *2013 Spillover Report*, IMF Multilateral Policy Issues Report (Washington).
- , 2013b, *India: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/37 (Washington).
- , 2013c, *South Africa: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/303 (Washington).

- , 2013d, *Turkey: 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/363 (Washington).
- , 2014, *India: 2014 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 14/57 (Washington).
- Klein, Michael W., and Jay C. Shambaugh, 2008, “The Dynamics of Exchange Rate Regimes: Fixes, Floats, and Flips,” *Journal of International Economics*, Vol. 75, No. 1, pp. 70–92.
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani, and Marco E. Terrones, 2013, “Why Is This Global Recovery Different?” VoxEU, April 18. www.voxeu.org/article/why-global-recovery-different.
- Kuttner, Kenneth, 2001, “Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 47, No. 3, pp. 523–44.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2013, “Systemic Banking Crises Database,” *IMF Economic Review*, Vol. 61, No. 2, pp. 225–70.
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004,” *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, pp. 223–50.
- Litterman, Robert B., 1986, “Forecasting with Bayesian Vector Autoregressions: Five Years of Experience,” *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 4, No. 1, pp. 25–38.
- Mackowiak, Bartosz, 2007, “External Shocks, U.S. Monetary Policy and Macroeconomic Fluctuations in Emerging Markets,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, No. 8, pp. 2512–20.
- Österholm, Pär, and Jeromin Zettelmeyer, 2007, “The Effect of External Conditions on Growth in Latin America,” IMF Working Paper No. 07/176 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, Guillermo Calvo, Eduardo Fernández-Arias, and Ernesto Talvi, 2001, “The Growth–Interest Rate Cycle in the United States and Its Consequences for Emerging Markets,” Research Department Publication No. 4279 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Reinhart, Carmen, and Vincent Reinhart, 2001, “What Hurts Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility,” NBER Working Paper No. 8535 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, “The Aftermath of Financial Crises,” *American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 466–72.
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 2004, “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications,” *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, pp. 1055–84.
- Sims, Christopher A., and Tao Zha, 1998, “Bayesian Methods for Dynamic Multivariate Models,” *International Economic Review*, Vol. 39, No. 4, pp. 949–68.
- Subramanian, Arvind, 2013, “Too Soon to Mourn Emerging Markets,” *Financial Times*, October 7. www.ft.com/cms/s/0/8604dd58-2f35-11e3-ae87-00144feab7de.html#axzz2v1gYigdT.
- Swiston, Andrew, and Tamim Bayoumi, 2008, “Spillovers across NAFTA,” IMF Working Paper No. 08/3 (Washington: International Monetary Fund).
- Utlaut, Johannes, and Björn van Roye, 2010, “The Effects of External Shocks on Business Cycles in Emerging Asia: A Bayesian VAR Model,” Working Paper No. 1668 (Kiel, Germany: Kiel Institute for the World Economy).

ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, МАРТ 2014 ГОДА

Приводимые ниже замечания изложены исполняющим обязанности председателя по завершении обсуждения Исполнительным советом «Перспектив развития мировой экономики», «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» и «Бюджетного вестника» 21 марта 2014 года.

Исполнительные директора приветствовали усиление экономической активности в мире во второй половине 2013 года. Они отметили, что значительный импульс создавали страны с развитой экономикой, но инфляция в этих странах по-прежнему была ниже прогнозной, что объясняется сохраняющимися крупными разрывами объема производства. Оставаясь достаточно устойчивой, экономическая активность в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах замедлилась в 2013 году при возросших колебаниях потоков капитала и ухудшении условий внешнего финансирования. Директора подчеркнули, что, несмотря на улучшение перспектив роста, глобальный экономический подъем остается непрочным и сохраняются риски ухудшения ситуации, в том числе геополитические риски.

Директора согласились, что глобальный рост будет продолжать повышаться в этом и следующем году благодаря более медленному ужесточению налогово-бюджетной политики и по-прежнему весьма адаптивным денежно-кредитным условиям в странах с развитой экономикой. Рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах будет постепенно повышаться, и более активный внешний спрос будет частично компенсироваться сдерживающим воздействием более жестких финансовых условий.

Директора признали, что для успешного перехода от рынков с ведущей ролью ликвидности к рынкам, на которых ведущую роль играет экономический рост, необходимо решить важные задачи, включая усиление координации политики. В странах с развитой экономикой, особенно в еврозоне, необходимы устойчивый рост корпоративных инвестиций и дальнейшие усилия для укрепления балансов банков. Риски для стран с формирующимся рынком повысились при росте доли заемных средств в государственном и корпоративном секторах и увеличении внешнего заимствования. Директора отметили, что недавнее усиление колебаний в финансовом секторе, вероятно, отражает возобновление обеспокоенности участников рынка основными экономическими показателями на фоне первых шагов в направлении

нормализации денежно-кредитной политики в некоторых странах с развитой экономикой. Ввиду возможного оттока капитала из стран с формирующимся рынком директора рассмотрели риски, связанные с крупными потребностями во внешнем финансировании и неупорядоченным снижением курса валют, и приветствовали недавнее ужесточение макроэкономической политики, что, как представляется, позволило укрепить доверие. Что касается финансового сектора, то директора отметили, что, несмотря на прогресс в снижении глобальной финансовой уязвимости, проблема организаций, которые «слишком важны, чтобы позволить им обанкротиться», остается в целом нерешенной.

Большинство директоров рекомендовали вести более тщательный мониторинг рисков для экономической активности, связанных с низкой инфляцией в странах с развитой экономикой, особенно в еврозоне. Долгосрочные инфляционные ожидания могут снизиться, что приведет к повышению реальных процентных ставок, увеличению бремени частных и государственных долгов, дальнейшему замедлению спроса и понижению объема производства. Однако директора отметили, что сохранение низких номинальных процентных ставок в странах с развитой экономикой может также создать риски для финансовой стабильности и уже привело к отдельным случаям увеличения доли заемных средств, иногда в сочетании с ослаблением стандартов утверждения кредитов.

С учетом вышеуказанного директора призвали к принятию дополнительных мер политики в целях полного восстановления доверия, снижения рисков ухудшения ситуации и обеспечения устойчивого и прочного глобального экономического роста. В условиях продолжающейся бюджетной консолидации, по-прежнему высокого разрыва объема производства и очень низкой инфляции необходимо продолжить адаптивную денежно-кредитную политику. Многие директора указывали, что дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики в еврозоне, включая принятие нетрадиционных мер, поможет поддержать экономическую активность и ограничить риск крайне низкой инфляции или дефляции. Ряд

директоров сочли, что денежно-кредитные условия в еврозоне уже являются адаптивными и дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики не будет оправдано. Некоторые директора также призвали к более комплексному анализу обменных курсов и глобальных дисбалансов в «*Перспективах развития мировой экономики*».

Директора рекомендовали разработать и осуществить четкие и заслуживающие доверия среднесрочные планы бюджетной консолидации, чтобы уменьшить бюджетные риски и решить проблему чрезмерной задолженности в странах с развитой экономикой, включая США и Японию. Они приветствовали ожидаемый переход от налоговых мер к мерам консолидации расходов, особенно в тех странах с развитой экономикой, в которых растущее налоговое бремя может воспрепятствовать росту. Более того, они согласились с тем, что структурные реформы нуждаются в новом импульсе, чтобы повысить перспективы инвестиций и роста в странах с развитой экономикой.

Директора приветствовали успехи в укреплении банковского сектора в еврозоне, но отметили, что требуется сделать больше для преодоления финансовой фрагментации, укрепления балансов банков и корпораций после заслуживающей доверия комплексной оценки и рекапитализации слабых банков для усиления доверия и оживления кредитования. Приняв к сведению недавнее решение Совета ЕС по единому механизму урегулирования (ЕМУ), директора подчеркнули необходимость завершения банковского союза, в том числе посредством функциональной независимости ЕМУ при возможности проводить своевременное урегулирование банков и обеспечение общей поддержки для укрепления взаимосвязи между суверенными структурами и банками.

Директора отметили, что в разных странах с формирующимся рынком необходимы различные меры политики, но указали на некоторые общие приоритеты. Необходимо допустить реакцию обменных курсов на меняющиеся экономические показатели и облегчить внешнюю корректировку. Если международные резервы являются достаточными, могут использоваться валютные интервенции для сглаживания колебаний и предотвращения финансовых нарушений. В странах, в которых инфляционное давление остается высоким, может потребоваться дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики.

Обоснованные макропруденциальные меры могут помочь сдержать рост доли заемных средств в корпорациях, особенно в иностранной валюте. Повышение прозрачности и последовательности проводимой политики поможет усилить доверие к ней.

Директора подчеркнули необходимость для стран с формирующимся рынком и стран с низкими доходами восстановить бюджетные резервы и ограничить бюджетный дефицит (в том числе путем ограничения условных обязательств государственного сектора), особенно в контексте высокого государственного долга и финансовой уязвимости. Планы бюджетной консолидации должны соответствовать условиям страны и обеспечивать надлежащий баланс между налоговыми мерами и мерами на стороне расходов для поддержки равного и устойчивого роста. Приоритетные социальные расходы должны быть сохранены, а эффективность государственных расходов повышена путем повышения адресности социальных расходов, рационализации фонда заработной платы в государственном секторе и усиления процедур оценки, отбора и аудита государственных инвестиционных проектов.

Директора согласились с тем, что страны с формирующимся рынком могут повысить свою устойчивость к глобальным финансовым шокам путем улучшения своих внутренних финансовых рынков и развития местной базы инвесторов. Они поддержали ужесточение пруденциального и регулятивного надзора, в том числе над небанковскими организациями в Китае, устранение неявных гарантий и усиление роли рыночных сил в небанковском секторе с целью уменьшить риски для финансовой стабильности и любые отрицательные трансграничные вторичные эффекты.

Директора пришли к общему мнению о том, что многие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны должны реализовать другие ключевые структурные реформы, призванные повысить занятость и расширить перспективы диверсифицированного и устойчивого роста при обеспечении глобального перебалансирования. В частности, реформы должны включать в себя устранение препятствий доступа к товарным рынкам и рынкам услуг, улучшение делового климата и устранение важных узких мест на стороне предложения, а в Китае — поддержку устойчивого и сбалансированного роста, включая переориентацию от инвестиций к потреблению.

В статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из шести разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Классификация стран», «Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания *«Перспективы развития мировой экономики»* и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2014–2015 годы и среднесрочного сценария на 2016–2019 годы, приводится в первом разделе. Во втором разделе представлено краткое описание изменений в базе данных и статистических таблицах со времени подготовки октябрьского выпуска *«Перспектив развития мировой экономики»* (ПРМЭ) 2013 года. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета составных показателей по страновым группам. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в 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 24 марта 2014 года. Показатели за 2014 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства; это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой останутся постоянными на их средних уровнях за период с 31 января по -28 февраля 2014 года. Применительно к 2014 и 2015 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,542 и 1,557, курсы пересчета доллара США в евро — 1,369 и 1,393, а курсы пересчета иены в доллар США — 101,6 и 100,0, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит в среднем 104,17 доллара США за баррель

в 2014 году и 97,92 доллара США за баррель в 2015 году.

Предполагается, что власти стран будут продолжать проводить действующие меры экономической политики. Более конкретные исходные предположения относительно мер политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам, приведены во вставке А1.

В отношении процентных ставок предполагается, что средняя ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 0,4 процента в 2014 году и 0,8 процента в 2015 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит 0,3 процента в 2014 и 0,4 процента в 2015 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит 0,2 процента в 2014 и 2015 годах.

Что касается введения евро, Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро.

1 евро = 13,7603	австрийских шиллингов
= 40,3399	бельгийских франков
= 0,585274	кипрских фунтов ¹
= 1,95583	немецких марок
= 15,6466	эстонских крон ²
= 5,94573	финских марок
= 6,55957	французских франков
= 340,750	греческих драхм ³
= 0,787564	ирландских фунтов
= 1,936,27	итальянских лир
= 0,702804	латвийских латов ⁴
= 40,3399	люксембургских франков
= 0,42930	мальтийских лир ¹
= 2,20371	нидерландских гульденов
= 200,482	португальских эскудо
= 30,1260	словацких крон ⁵
= 239,640	словенских толаров ⁶
= 166,386	испанских песет

¹Установлен 1 января 2008 года.

²Установлен 1 января 2011 года.

³Установлен 1 января 2001 года.

⁴Установлен 1 января 2009 года.

⁵Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация об этих курсах пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года ПРМЭ.

Новое

- Первого января 2014 года Латвия стала восемнадцатой страной, вступившей в зону евро. Данные по Латвии не включены в агрегированные данные по зоне евро, поскольку ее база данных еще не конвертирована в евро, но они включены в агрегированные данные для стран с развитой экономикой.
- Начиная с апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года регион Центральной и Восточной Европы и регион Европы с формирующимся рынком переименованы в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы. Регион развивающихся стран Азии переименован в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии.
- Прогнозы по Украине не включены из-за происходящего в настоящее время кризиса.
- Прогноз потребительских цен в Аргентине не включен из-за структурного разрыва в данных. См. подробно примечание 6 в таблице А7.
- Ряды данных реального ВВП Кореи относятся к 2005 отчетному году. Они не отражают пересмотренных национальных счетов, выпущенных 26 марта 2014 года, после окончания подготовки к публикации ПРМЭ. Этот комплексный пересмотр включает внедрение СНС 2008 года и обновление данных за 2010 отчетный год. В результате этих изменений реальный рост ВВП в 2013 году был пересмотрен в сторону повышения до 3 процентов с 2,8 процента (эта цифра включена в таблицы 2.3 и А2).
- Как и в октябрьском выпуске ПРМЭ 2013 года, данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.

Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 189 стран составляют статистическую основу «Перспектив развития мировой экономики» (базу данных ПРМЭ). Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что основными поставщиками данных за прошлые периоды и определений являются национальные статистические ведомства, международные организации также участвуют в решении статистических вопросов с целью гармонизации методологий составления национальной статистики, включая аналитические основы, концепции, определения, классификации и процедуры стоимостной оценки, используемые при составлении экономической статистики. База данных ПРМЭ отражает информацию,

поступающую как от национальных ведомств, так и от международных организаций.

Макроэкономические данные большинства стран, представленные в ПРМЭ, в целом соответствуют изданию 1993 года «Системы национальных счетов» (СНС). Статистические стандарты МВФ по секторам — «Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции, шестое издание» (РПБ6), «Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике» (РДФС 2000 года) и «Руководство по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) — приведены или в настоящее время приводятся в 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 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 saldo и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет.

В соответствии с рекомендациями СНС 1993 года ряд стран постепенно отказались от традиционного метода расчета реальных уровней макроэкономических переменных и темпов роста на основе *фиксированного базисного года*, перейдя к методу исчисления агрегированных темпов роста на основе *цепных индексов*. Метод цепных индексов предусматривает частое обновление весов цен и показателей объема. Он позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом. В таблице F указаны страны, которые используют метод цепных индексов.

Составные данные по страновым группам в ПРМЭ представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам.

¹Многие другие страны внедряют СНС 2008 года и начнут публиковать данные национальных счетов в соответствии с этим новым стандартом в 2014 году. Несколько стран используют более ранние варианты СНС, чем издание 1993 года. Предполагается, что принятие РПБ6 будет происходить по аналогичной схеме. Хотя в концептуальных стандартах используется РПБ6, в ПРМЭ по-прежнему используется форма представления РПБ5, до того времени, когда репрезентативное число стран переведет свои счета ПБ в систему РПБ6.

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 инфляции и темпов роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила.

- Составные показатели по страновым группам, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года), по отношению к ВВП соответствующей группы.
- Составные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности (ППС), по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы³.
- Составные показатели по данным, относящимся к внутренней экономике зоны евро (18 государств-членов в течение всего периода, если не указано иное), представляют собой агрегированные данные из национальных источников, составленные с использованием весов ВВП. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.
- Составные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.
- Составные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
- Составные показатели, относящиеся к статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после

²Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, инфляции, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

³См. вставку А2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2004 года, в которой приводится краткий обзор пересмотренных весов, основанных на ППС, и приложение IV в выпуске ПРМЭ за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook" в серии документов *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, деноминированного в валютах, отличных от долларов США.

- При этом составные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).
- Если нет других указаний, составные показатели по страновым группам рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.

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

Классификация стран

Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в ПРМЭ делит мир на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны⁴. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно информативный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе ППС, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и поэтому 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 включено в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с ограниченностью данных.

⁴Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальной единице, которая является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Сюда включаются некоторые территориальные единицы, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 36 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших с точки зрения объема ВВП стран — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгруппы выделяются также страны-члены *зоны евро*. Представленные в таблицах составные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в «Перспективах развития мировой экономики».

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (153 страны) включает все страны, которые не относятся к категории стран с развитой экономикой.

Региональная разбивка стран с формирующимся рынком и развивающихся стран: *Содружество Независимых Государств (СНГ), страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы* (иногда 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 других внешних доходов; различие между странами-чистыми кредиторами и чистыми дебиторами; а также — применительно к странам-чистым дебиторам — финансовые критерии, основанные на источниках внешнего финансирования и состоянии обслуживания долга. Подробная классификация стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории

«топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которой выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходится более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2008 по 2012 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 общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2012 год отрицательна. Страны-чистые дебиторы подразделяются далее на основе двух дополнительных финансовых критериев: «официальное внешнее финансирование» и «состояние обслуживания долга»⁵. Страны относятся к категории официального внешнего финансирования, если 66 или более процентов их совокупной задолженности, в среднем с 2008 по 2012 год финансировалось официальными кредиторами.

Группа ХИПК включает страны, которые, по оценке МВФ и Всемирного банка, отвечают или отвечали критериям для участия в осуществляемой ими инициативе в отношении долга, известной как Инициатива ХИПК и преследующей цель сокращения бремени внешнего долга всех отвечающих критериям ХИПК стран до «экономически приемлемого» уровня в достаточно короткие сроки⁶. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

Группа РСНД включает страны, которые имели право на финансирование в рамках Тростового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРТ) в результате пересмотра прав на пользование ПРТ в 2013 году, а также имели ВВП ниже порогового уровня доходов, предусмотренного ПРТ, для государств, не являющихся малыми (то есть превышающих вдвое действующие пороговые уровни МАР, или 2390 долл. США в 2011 году, измеряемые Всемирным банком с помощью метода «Atlas»); а также Зимбабве.

⁵В 2008–2012 годы 34 страны имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реформировании долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реформировавшие долг, в период с 2008 по 2012 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, No. 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их доля в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2013 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	36	100,0	49,6	100,0	61,1	100,0	14,7
Соединенные Штаты		38,9	19,3	16,1	9,8	30,5	4,5
Зона евро ²	17	26,4	13,1	41,5	25,3	31,8	4,7
Германия		7,5	3,7	13,1	8,0	7,8	1,1
Франция		5,3	2,6	5,7	3,5	6,1	0,9
Италия		4,2	2,1	4,4	2,7	5,8	0,8
Испания		3,2	1,6	3,3	2,0	4,5	0,7
Япония		10,9	5,4	5,9	3,6	12,3	1,8
Соединенное Королевство		5,5	2,7	5,6	3,4	6,2	0,9
Канада		3,5	1,8	3,9	2,4	3,4	0,5
Другие страны с развитой экономикой	15	14,7	7,3	27,1	16,6	15,7	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	75,9	37,6	54,7	33,4	72,1	10,6
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	153	100	50,4	100	38,9	100	85,3
Региональные группы							
Содружество Независимых Государств ²	12	8,3	4,2	10,0	3,9	4,8	4,0
Россия		5,8	2,9	6,6	2,6	2,4	2,0
Развивающиеся страны Азии	29	51,4	25,9	44,1	17,2	57,4	49,0
Китай		30,5	15,4	26,9	10,5	22,7	19,3
Индия		11,6	5,8	5,3	2,0	20,7	17,7
Кроме Индии и Китая	27	9,3	4,7	11,9	4,6	14,0	11,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	13	6,6	3,3	8,6	3,4	3,0	2,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	17,1	8,6	14,0	5,4	9,9	8,4
Бразилия		5,5	2,8	3,1	1,2	3,3	2,8
Мексика		4,2	2,1	4,4	1,7	2,0	1,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	22	11,4	5,7	18,1	7,1	10,4	8,9
Ближний Восток и Северная Африка	20	10,0	5,0	17,7	6,9	6,8	5,8
Африка к югу от Сахары	45	5,1	2,6	5,2	2,0	14,6	12,5
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,7	1,3	2,9	1,1	10,9	9,3
Аналитические группы⁴							
По источникам экспортных доходов							
Топливо	28	17,6	8,9	28,4	11,0	11,4	9,7
Товары, кроме топлива,	125	82,4	41,6	71,6	27,9	88,6	75,5
в том числе сырьевые продукты	28	3,6	1,8	3,5	1,4	7,1	6,1
По источникам внешнего финансирования							
Страны – чистые дебиторы,	123	49,9	25,1	41,4	16,1	63,7	54,3
в том числе официальное финансирование	27	4,0	2,0	3,0	1,2	9,7	8,3
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга							
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2008 по 2012 год	34	6,4	3,2	4,1	1,6	10,3	8,8
Другие страны – чистые дебиторы	89	43,4	21,9	37,4	14,5	53,3	45,5
Другие группы							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	38	2,5	1,2	1,9	0,7	11,0	9,4
Развивающиеся страны с низким уровнем дохода	59	6,5	3,3	5,9	2,3	22,4	19,1

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.

²Данные по Латвии не включены в агрегированные данные по зоне евро, поскольку ее база данных еще не конвертирована в евро.

³Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁴Южный 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 евро¹		
Австрия	Италия	Словацкая Республика
Бельгия	Кипр	Словения
Германия	Люксембург	Финляндия
Греция	Мальта	Франция
Ирландия	Нидерланды	Эстония
Испания	Португалия	
Основные страны с развитой экономикой		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
Другие страны с развитой экономикой		
Австралия	Корея	Сингапур
САР Гонконг ²	Латвия	Тайвань, провинция Китая
Дания	Новая Зеландия	Чешская Республика
Израиль	Норвегия	Швеция
Исландия	Сан-Марино	Швейцария

¹ Данные по Латвии не включены в агрегированные данные по зоне евро, поскольку ее база данных еще не конвертирована в евро.

² Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Кипр	Словения
Бельгия	Латвия	Соединенное Королевство
Болгария	Литва	Финляндия
Венгрия	Люксембург	Франция
Германия	Мальта	Хорватия
Греция	Нидерланды	Чешская Республика
Дания	Польша	Швеция
Ирландия	Португалия	Эстония
Испания	Румыния	
Италия	Словацкая Республика	

Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов

	Топливо	Сырьевые продукты, кроме топлива
Содружество Независимых Государств		
	Азербайджан	Узбекистан
	Казахстан	
	Россия	
	Туркменистан	
Развивающиеся страны Азии		
	Бруней-Даруссалам	Монголия
	Тимор-Лешти	Папуа-Новая Гвинея Соломоновы Острова Тувалу
Латинская Америка и Карибский бассейн		
	Боливия	Гайана
	Венесуэла	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	Зимбабве
		Малави
		Мали
		Мозамбик
		Нигер
		Сьерра-Леоне
		Центральноафриканская Республика
		Эритрея
		Южная Африка

Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹				Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹		
Содружество Независимых Государств³					Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы				
Армения		*			Албания		*		
Азербайджан	*				Босния и Герцеговина		*		
Беларусь		*			Болгария		*		
Грузия		*			Хорватия		*		
Казахстан	*				Венгрия		•		
Кыргызская Республика		•		*	Косово		*		
Молдова		*		*	Литва		*		
Россия	*				БЮР Македония		*		
Таджикистан		•		*	Черногория		*		
Туркменистан	*				Польша		*		
Украина		*			Румыния		*		
Узбекистан	*			*	Сербия		*		
Развивающиеся страны Азии					Турция				
Бангладеш		•		*	Латинская Америка и Карибский бассейн				
Бутан		•		*	Антигуа и Барбуда		*		
Бруней-Даруссалам	*				Аргентина		*		
Камбоджа		*		*	Багамские Острова		*		
Китай	*				Барбадос		*		
Фиджи		*			Белиз		*		
Индия		*			Боливия	*		•	*
Индонезия		*			Бразилия		*		
Кирибати		•		*	Чили		*		
Лаосская НДР		*		*	Колумбия		*		
Малайзия	*				Коста-Рика		*		
Мальдивские Острова		*			Доминика		*		
Маршалловы Острова		•			Доминиканская Республика		*		
Микронезия		•			Эквадор		•		
Монголия		•		*	Сальвадор		*		
Мьянма		*		*	Гренада		*		
Непал		*		*	Гватемала		*		
Палау		*			Гайана		*	•	
Папуа-Новая Гвинея		*		*	Гаити		•	•	*
Филиппины	*				Гондурас		*	•	*
Самоа		*			Ямайка		*		
Соломоновы Острова		*		*	Мексика		*		
Шри-Ланка		•			Никарагуа		*	•	*
Таиланд		*			Панама		*		
Тимор-Лешти	*				Парагвай		*		
Тонга		•			Перу		*		
Тувалу		•			Сент-Китс и Невис		*		
Вануату		*							
Вьетнам		*		*					

Таблица Е (окончание)

	Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция		Бедные страны с высоким уровнем задолженности ²	Развивающиеся страны с низкими доходами
	Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹				Чистый кредитор	Чистый дебитор ¹		
Сент-Люсия		*			Камерун		*	•	*
Сент-Винцент и Гренадины		*			Центральноафриканская Республика		•	•	*
Суринам		•			Чад		*	*	*
Тринидад и Тобаго	*				Коморские Острова		•	•	*
Уругвай		*			Демократическая Республика Конго		•	•	*
Венесуэла	*				Республика Конго		•	•	*
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан					Кот-д'Ивуар		*	•	*
					Экваториальная Гвинея		*		
					Эритрея		•	*	*
Афганистан		*	•	*	Эфиопия		•	•	*
Алжир	*				Габон	*			
Бахрейн	*				Гамбия		*	•	*
Джибути		*		*	Гана		*	•	*
Египет		*			Гвинея		*	•	*
Иран	*				Гвинея-Бисау		•	•	*
Ирак	*				Кения		*		*
Иордания		*			Лесото		•		*
Кувейт	*				Либерия		*	•	*
Ливан		*			Мадагаскар		*	•	*
Ливия	*				Малави		*	•	*
Мавритания		*	•	*	Мали		*	•	*
Марокко		*			Маврикий		*		
Оман	*				Мозамбик		*	•	*
Пакистан		•			Намибия	*			
Катар	*				Нигер		*	•	*
Саудовская Аравия	*				Нигерия	*			*
Судан		•	*	*	Руанда		*	•	*
Сирия		•			Сан-Томе и Принсипи		•	•	*
Тунис		*			Сенегал		*	•	*
Объединенные Арабские Эмираты	*				Сейшельские Острова		*		
Йемен		*		*	Сьерра-Леоне		*	•	*
Африка к югу от Сахары					Южная Африка		*		
					Южный Судан ⁴		...		*
Ангола	*				Свазиленд		*		
Бенин		*	•	*	Танзания		*	•	*
Ботсвана	*				Того		•	•	*
Буркина-Фасо		•	•	*	Уганда		*	•	*
Бурунди		•	•	*	Замбия		*	•	*
Кабо-Верде		*			Зимбабве		*		*

¹Точка вместо звездочки указывает на то, что основным источником внешнего финансирования соответствующей страны—чистого дебитора является официальное финансирование.

²Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

³Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее 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. Основные сведения о данных

Страна	Валюта	Национальные счета				Использование методологии цепных индексов ⁴
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Отчетный период ³	
Афганистан	афганский афгани	НСО	2011/12	2002/03		
Албания	албанский лек	Персонал МВФ	2012	1996	С 1996 года	
Алжир	алжирский динар	НСО	2011	2001	С 2005 года	
Ангола	ангольская кванза	НСО	2011	2002		
Антигуа и Барбуда	восточно-карибский доллар	ЦБ	2013	2006 ⁵		
Аргентина	аргентинское песо	МЭП	2012	1993		
Армения	армянский драм	НСО	2012	2005		
Австралия	австралийский доллар	НСО	2013	2011/12	С 1980 года	
Австрия	евро	НСО	2013	2005	С 1988 года	
Азербайджан	азербайджанский манат	НСО	2013	2003	С 1994 года	
Багамские Острова	багамский доллар	НСО	2012	2006		
Бахрейн	бахрейнский динар	Минфин	2012	2010		
Бангладеш	бангладешская така	НСО	2012	2005		
Барбадос	барбадосский доллар	НСО и ЦБ	2012	1974 ⁵		
Беларусь	белорусский рубль	НСО	2012	2009	С 2005 года	
Бельгия	евро	ЦБ	2013	2011	С 1995 года	
Белиз	белизский доллар	НСО	2012	2000		
Бенин	франк КФА	НСО	2011	2000		
Бутан	бутанский нгултрум	НСО	2006/07	2000 ⁵	Июль/июнь	
Боливия	болливийское боливиано	НСО	2012	1990		
Босния и Герцеговина	конвертируемая марка	НСО	2012	2010	С 2000 года	
Ботсвана	ботсванская пула	НСО	2010	2006		
Бразилия	бразильский реал	НСО	2013	1995		
Бруней-Даруссалам	брунейский доллар	НСО	2012	2000		
Болгария	болгарский лев	НСО	2013	2005	С 2005 года	
Буркина-Фасо	франк КФА	НСО и МЭП	2011	1999		
Бурунди	бурундийский франк	НСО	2010	2005		
Кабо-Верде	эскудо Кабо-Верде	НСО	2011	2007	С 2011 года	
Камбоджа	камбоджийский риель	НСО	2012	2000		
Камерун	франк КФА	НСО	2010	2000		
Канада	канадский доллар	НСО	2013	2007	С 1980 года	
Центральноафриканская Республика	франк КФА	НСО	2012	2005		
Чад	франк КФА	ЦБ	2010	2005		
Чили	чилийское песо	ЦБ	2013	2008	С 2003 года	
Китай	китайский юань	НСО	2012	1990 ⁵		
Колумбия	колумбийское песо	НСО	2012	2005	С 2000 года	
Коморские Острова	франк Комор	НСО	2012	2000		
Демократическая Республика Конго	конголезский франк	НСО	2006	2005		
Республика Конго	франк КФА	НСО	2009	1990		
Коста-Рика	костариканский колон	ЦБ	2012	1991		
Кот-д'Ивуар	франк КФА	МЭП	2011	2000		
Хорватия	хорватская куна	НСО	2012	2005		
Кипр	евро	Евростат	2012	2005	С 1995 года	
Чешская республика	чешская крона	НСО	2013	2005	С 1995 года	
Дания	датская крона	НСО	2013	2005	С 1980 года	
Джибути	франк Джибути	НСО	1999	1990		

Страна	Государственные финансы			Цены (ИПЦ)		Платежный баланс	
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Отчетный период ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Афганистан	Минфин	2012/13	Солнечный год ⁶	НСО	2013	НСО	2012 года
Албания	Персонал МВФ	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Алжир	ЦБ	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Ангола	Минфин	2012		ЦБ	2013	ЦБ	2012 года
Антигуа и Барбуда	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Аргентина	МЭП	2012		НСО	2012	МЭП	2012 года
Армения	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Австралия	Минфин	2012/13		НСО	2013	НСО	2013 года
Австрия	НСО	2013		НСО	2013	НСО	2013 года
Азербайджан	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Багамские Острова	Минфин	2012/13	Июль/июнь	НСО	2012	ЦБ	2012 года
Бахрейн	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Бангладеш	Минфин	2011/12	Июль/июнь	НСО	2013	ЦБ	2011 года
Барбадос	Минфин	2012/13	Апрель/март	ЦБ	2012	ЦБ	2012 года
Беларусь	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Бельгия	ЦБ	2012		ЦБ	2013	ЦБ	2012 года
Белиз	Минфин	2012/13	Апрель/март	НСО	2012	ЦБ	2012 года
Бенин	Минфин	2011		НСО	2011	ЦБ	2010 года
Бутан	Минфин	2010/11	Июль/июнь	ЦБ	2008	ЦБ	2007/08 года
Боливия	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Босния и Герцеговина	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Ботсвана	Минфин	2008/09	Апрель/март	НСО	2010	ЦБ	2009 года
Бразилия	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Бруней-Даруссалам	Минфин	2013		НСО	2013	МЭП	2011 года
Болгария	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Буркина-Фасо	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2011 года
Бурунди	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2011 года
Кабо-Верде	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Камбоджа	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Камерун	Минфин	2012		НСО	2012	Минфин	2010 года
Канада	НСО и ОЭСР	2013		НСО	2013	НСО	2013 года
Центральноафриканская Республика	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Чад	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2010 года
Чили	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Китай	Минфин	2013		НСО	2013	Госуд. валютное управление	2012 года
Колумбия	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ и НСО	2012 года
Коморские Острова	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ и персонал МВФ	2012 года
Демократическая Республика Конго	Минфин	2013		ЦБ	2013	ЦБ	2013 года
Республика Конго	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2008 года
Коста-Рика	Минфин и ЦБ	2012		ЦБ	2013	ЦБ	2012 года
Кот-д'Ивуар	Минфин	2011		Минфин	2011	ЦБ	2009 года
Хорватия	Минфин	2013		НСО	2012	ЦБ	2013 года
Кипр	Евростат	2013		Евростат	2013	Евростат	2012 года
Чешская республика	Минфин	2013		НСО	2013	НСО	2013 года
Дания	НСО	2013		НСО	2013	НСО	2013 года
Джибути	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года

Таблица F. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Использование методологии цепных индексов ⁴
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Отчетный период ³	
Доминика	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006		
Доминиканская Республика	доминиканский песо	ЦБ	2013	1991		
Эквадор	доллар США	ЦБ	2012	2007		
Египет	египетский фунт	Другой	2012/13	2001/02	Июль/июнь	
Сальвадор	доллар США	ЦБ	2012	1990		
Экваториальная Гвинея	франк КФА	МЭП и ЦБ	2006	2006		
Эритрея	эритрейская накфа	Персонал МВФ	2006	2000		
Эстония	евро	НСО	2013	2005		С 1995 года
Эфиопия	эфиопский быр	НСО	2012/13	2010/11	Июль/июнь	
Фиджи	доллар Фиджи	НСО	2012	2008 ⁵		
Финляндия	евро	НСО	2013	2000		С 1980 года
Франция	евро	НСО	2013	2005		С 1980 года
Габон	франк КФА	Минфин	2010	2001		
Гамбия	гамбийский даласи	НСО	2012	2004		
Грузия	грузинский лари	НСО	2012	2000		С 1996 года
Германия	евро	НСО	2013	2005		С 1991 года
Гана	ганский седи	НСО	2011	2006		
Греция	евро	НСО	2013	2005		С 2000 года
Гренада	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006		
Гватемала	гватемальский кетсаль	ЦБ	2012	2001		С 2001 года
Гвинея	гвинейский франк	НСО	2009	2003		
Гвинея-Бисау	франк КФА	НСО	2011	2005		
Гайана	гайанский доллар	НСО	2012	2006 ⁵		
Гаити	гаитянский гурд	НСО	2012/13	1986/87	Октябрь/сентябрь	
Гондурас	гондурасский лемпир	ЦБ	2012	2000		
Гонконг, САР	гонконгский доллар	НСО	2013	2011		С 1980 года
Венгрия	венгерский форинт	НСО	2012	2005		С 2005 года
Исландия	исландская крона	НСО	2013	2000		С 1990 года
Индия	индийская рупия	НСО	2012/13	2004/05	Апрель/март	
Индонезия	индонезийская рупия	НСО	2013	2000		
Иран	иранский риал	ЦБ	2011/12	1997/98	Апрель/март	
Ирак	иракский динар	НСО	2013	1988		
Ирландия	евро	НСО	2012	2011		С 2011 года
Израиль	израильский шекель	НСО	2012	2010		С 1995 года
Италия	евро	НСО	2012	2005		С 1980 года
Ямайка	ямайский доллар	НСО	2012	2007		
Япония	японская иена	НСО и Nomura	2013	2005		С 1980 года
Иордания	иорданский динар	НСО	2013	1994		
Казахстан	казахский тенге	НСО	2012	2007		С 1994 года
Кения	кенийский шиллинг	НСО	2013	2000		
Кирибати	австралийский доллар	НСО	2009	2006		
Корея	корейская вона	ЦБ	2012	2005		С 1980 года
Косово	евро	НСО	2012	2012		
Кувейт	кувейтский динар	МЭП и НСО	2012	2000		

Страна	Государственные финансы			Цены (ИПЦ)		Платежный баланс	
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Отчетный период ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Доминика	Минфин	2012/13	Июль/июнь	НСО	2013	ЦБ	2013 года
Доминиканская Республика	Минфин	2013		ЦБ	2013	ЦБ	2013 года
Эквадор	ЦБ и Минфин	2012		НСО и ЦБ	2012	ЦБ	2012 года
Египет	Минфин	2012/13	Июль/июнь	НСО	2012/13	ЦБ	2012/13 года
Сальвадор	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Экваториальная Гвинея	Минфин	2012		МЭП	2012	ЦБ	2006 года
Эритрея	Минфин	2008		НСО	2009	ЦБ	2008 года
Эстония	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Эфиопия	Минфин	2012/13	Июль/июнь	НСО	2012	ЦБ	2012/13 года
Фиджи	Минфин	2011		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Финляндия	Минфин	2012		НСО и Евростат	2013	ЦБ	2012 года
Франция	НСО	2012		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Габон	Персонал МВФ	2013		Минфин	2013	ЦБ	2006 года
Гамбия	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ и персонал МВФ	2012 года
Грузия	Минфин	2013		НСО	2013	НСО и ЦБ	2012 года
Германия	НСО и Евростат	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Гана	Минфин	2011		НСО	2011	ЦБ	2011 года
Греция	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Гренада	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Гватемала	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Гвинея	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ и МЭП	Оценки персонала МВФ
Гвинея-Бисау	Минфин	2011		НСО	2011	ЦБ	2011 года
Гайана	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Гаити	Минфин	2012/13	Октябрь/сентябрь	НСО	2013	ЦБ	2013 года
Гондурас	Минфин	2012		ЦБ	2013	ЦБ	2012 года
Гонконг, САР	НСО	2012/13	Апрель/март	НСО	2013	НСО	2011 года
Венгрия	МЭП и Евростат	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Исландия	НСО	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Индия	Минфин	2012/13	Апрель/март	НСО	2012/13	ЦБ	2012/13 года
Индонезия	Минфин	2013		СЕИС	2013	СЕИС	2013 года
Иран	Минфин	2011/12	Апрель/март	ЦБ	2013	ЦБ	2012 года
Ирак	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Ирландия	Минфин	2012		НСО	2012	НСО	2012 года
Израиль	Минфин	2012		Haver Analytics	2013	Haver Analytics	2012 года
Италия	НСО	2012		НСО	2012	НСО	2012 года
Ямайка	Минфин	2012/13	Апрель/март	НСО	2013	ЦБ	2012 года
Япония	Кабинет министров Японии	2012		НСО и Nomura	2013	НСО и Nomura	2013 года
Иордания	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Казахстан	Персонал МВФ	2012		ЦБ	2012	ЦБ	2012 года
Кения	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Кирибати	Минфин	2010		НСО	2010	НСО	2009 года
Корея	Минфин	2012		ЦБ	2013	ЦБ	2013 года
Косово	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2011 года
Кувейт	Минфин	2012		МЭП и НСО	2012	ЦБ	2012 года

Таблица F. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Использование методологии цепных индексов ⁴
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Отчетный период ³	
Кыргызская Республика	кыргызский сом	НСО	2013	1995		
Лаосская НДР	лаосский кип	НСО	2011	2002		
Латвия	латвийский лат	НСО	2013	2010	С 1995 года	
Ливан	ливанский фунт	НСО	2011	2000	С 2010 года	
Лесото	лоти Лесото	НСО	2012	2004		
Либерия	доллар США	ЦБ	2011	1992		
Ливия	ливийский динар	МЭП	2009	2003		
Литва	литовский лит	НСО	2013	2005	С 2005 года	
Люксембург	евро	НСО	2012	2005	С 1995 года	
Македония, БЮР	македонский денар	НСО	2013	2005		
Мадагаскар	малагассийский ариари	НСО	2012	2000		
Малави	малавийская квача	НСО	2009	2007		
Малайзия	малайзийский ринггит	НСО	2013	2005		
Мальдивы	мальдивская рупия	МЭП	2012	2003		
Мали	франк КФА	Минфин	2011	1987		
Мальта	евро	Евростат	2012	2005	С 2000 года	
Маршалловы Острова	доллар США	НСО	2011/12	2003/04	Октябрь/сентябрь	
Мавритания	мавританская угия	НСО	2009	1998		
Маврикий	маврикийская рупия	НСО	2013	2000	С 1999 года	
Мексика	мексиканское песо	НСО	2013	2008		
Микронезия	доллар США	НСО	2012	2004	Октябрь/сентябрь	
Молдова	молдавский лей	НСО	2013	1995		
Монголия	монгольский тугрик	НСО	2012	2005		
Черногория	евро	НСО	2011	2006		
Марокко	марокканский дирхам	НСО	2013	1998	С 1998 года	
Мозамбик	mozambickий метикал	НСО	2012	2000		
Мьянма	мьянмарский кьят	МЭП	2010/11	2010/11	Апрель/март	
Намибия	доллар Намибии	НСО	2009	2000		
Непал	непальская рупия	НСО	2011/12	2000/01	Август/июль	
Нидерланды	евро	НСО	2013	2005	С 1980 года	
Новая Зеландия	новозеландский доллар	НСО	2011/12	1995/96	С 1987 года	
Никарагуа	никарагуанская кордоба	Персонал МВФ	2012	2006	С 1994 года	
Нигер	франк КФА	НСО	2010	2000		
Нигерия	нигерийская найра	НСО	2012	2000		
Норвегия	норвежская крона	НСО	2013	2011	С 1980 года	
Оман	оманский риал	НСО	2012	2000		
Пакистан	пакистанская рупия	Минфин	2012/13	2005/06	Июль/июнь	
Палау	доллар США	Минфин	2012	2005	Октябрь/сентябрь	
Панама	доллар США	НСО	2012	1996		
Папуа-Новая Гвинея	кина Папуа-Новой Гвинеи	НСО и Минфин	2012	1998		
Парагвай	парагвайский гуарани	ЦБ	2012	1994		
Перу	перуанский новый соль	ЦБ	2013	1994		
Филиппины	филиппинское песо	НСО	2013	2000		
Польша	польский злотый	НСО	2013	2005	С 1995 года	
Португалия	евро	НСО	2012	2006	С 1980 года	
Катар	катарский риал	НСО и МЭП	2012	2004		
Румыния	румынский лей	НСО и Евростат	2013	2005	С 2000 года	

Страна	Государственные финансы			Цены (ИПЦ)		Платежный баланс	
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Отчетный период ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Кыргызская Республика	Минфин	2013		НСО	2013	Минфин	2012 года
Лаосская НДР	Минфин	2012/13	Октябрь/сентябрь	НСО	2013	ЦБ	2011 года
Латвия	Минфин	2013		Евростат	2013	ЦБ	2013 года
Ливан	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Лесото	Минфин	2012/13	Апрель/март	НСО	2013	ЦБ	2012 года
Либерия	Минфин	2012		ЦБ	2013	ЦБ	2012 года
Ливия	Минфин	2011		НСО	2009	ЦБ	2010 года
Литва	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Люксембург	Минфин	2012		НСО	2013	НСО	2012 года
Македония, БЮР	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Мадагаскар	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2011 года
Малави	Минфин	2012/13	Июль/июнь	НСО	2013	НСО	2012 года
Малайзия	Минфин	2012		НСО	2013	НСО	2013 года
Мальдивы	Минфин и Казначейство	2011		ЦБ	2010	ЦБ	2009 года
Мали	Минфин	2012		Минфин	2012	ЦБ	2011 года
Мальта	Евростат	2012		Евростат	2012	НСО	2012 года
Маршалловы Острова	Минфин	2011/12	Октябрь/сентябрь	НСО	2013	НСО	2012 года
Мавритания	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2009 года
Маврикий	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Мексика	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Микронезия	Минфин	2011/12	Октябрь/сентябрь	НСО	2012	НСО	2012 года
Молдова	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Монголия	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Черногория	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Марокко	МЭП	2013		НСО	2013	Пункт обмена валюты	2013 года
Мозамбик	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2011 года
Мьянма	Минфин	2011/12	Апрель/март	НСО	2012	Персонал МВФ	2012 года
Намибия	Минфин	2008/09	Апрель/март	НСО	2009	ЦБ	2009 года
Непал	Минфин	2011/12	Август/июль	ЦБ	2011/12	ЦБ	2010/11 года
Нидерланды	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Новая Зеландия	Минфин	2012/13		НСО	2013	НСО	2012 года
Никарагуа	Минфин	2012		ЦБ	2012	Персонал МВФ	2012 года
Нигер	Минфин	2011		НСО	2011	ЦБ	2010 года
Нигерия	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Норвегия	НСО и Минфин	2012		НСО	2013	НСО	2012 года
Оман	Минфин	2011		НСО	2012	ЦБ	2011 года
Пакистан	Минфин	2012/13	Июль/июнь	Минфин	2012/13	ЦБ	2012/13 года
Палау	Минфин	2012	Октябрь/сентябрь	Минфин	2011/12	Минфин	2012 года
Панама	МЭП	2012		НСО	2012	НСО	2012 года
Папуа-Новая Гвинея	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Парагвай	Минфин	2012		ЦБ	2012	ЦБ	2012 года
Перу	Минфин	2012		ЦБ	2013	ЦБ	2013 года
Филиппины	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Польша	Евростат	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Португалия	НСО	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Катар	Минфин	2012/13	Апрель/март	НСО	2013	ЦБ и персонал МВФ	2012 года
Румыния	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года

Таблица F. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Использование методологии цепных индексов ⁴
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Отчетный период ³	
Россия	российский рубль	НСО	2013	2008		С 1995 года
Руанда	франк Руанды	Минфин	2012	2006		
Самоа	самоанская тала	НСО	2012/13	2002	Июль/июнь	
Сан-Марино	евро	НСО	2011	2007		
Сан-Томе и Принсипи	добра Сан-Томе и Принсипи	НСО	2010	2000		
Саудовская Аравия	риал Саудовской Аравии	НСО и МЭП	2013	1999		
Сенегал	франк КФА	НСО	2011	2000		
Сербия	сербский динар	НСО	2012	2010		С 2010 года
Сейшельские Острова	сейшельская рупия	НСО	2011	2006		
Сьерра-Леоне	сьерра-леонский леоне	НСО	2012	2006		С 2010 года
Сингапур	сингапурский доллар	НСО	2013	2005		С 2005 года
Словацкая Республика	евро	Haver Analytics	2013	2005		С 1993 года
Словения	евро	НСО	2013	2000		С 2000 года
Соломоновы Острова	доллар Соломоновых Островов	ЦБ	2011	2004		
Южная Африка	южноафриканский ранд	ЦБ	2012	2005		
Южный Судан	южносуданский фунт	НСО	2011	2010		
Испания	евро	НСО	2013	2008		С 1995 года
Шри-Ланка	шри-ланкийская рупия	ЦБ	2012	2002		
Сент-Китс и Невис	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006 ⁵		
Сент-Люсия	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006		
Сент-Винсент и Гренадины	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006 ⁵		
Судан	суданский фунт	НСО	2010	2008		
Суринам	суринамский доллар	НСО	2011	2007		
Свазиленд	лилангени Свазиленда	НСО	2009	2000		
Швеция	шведская крона	НСО	2012	2012		С 1993 года
Швейцария	швейцарский франк	НСО	2013	2005		С 1980 года
Сирия	сирийский фунт	НСО	2010	2000		
Тайвань, провинция Китая	новый тайваньский доллар	НСО	2013	2006		
Таджикистан	таджикский сомони	НСО	2012	1995		
Танзания	танзанийский шиллинг	НСО	2012	2001		
Таиланд	тайский бат	НСО	2013	1988		
Тимор-Лешти	доллар США	Минфин	2011	2010 ⁵		
Того	франк КФА	НСО	2012	2000		
Тонга	тонганская паанга	ЦБ	2012	2010/11	Июль/июнь	
Тринидад и Тобаго	доллар Тринидада и Тобаго	НСО	2011	2000		
Тунис	туниисский динар	НСО	2012	2005		С 2009 года
Турция	турецкая лира	НСО	2012	1998		
Туркменистан	новый туркменский манат	НСО и персонал МВФ	2012	2005		С 2000 года
Тувалу	австралийский доллар	Советники ПФТАК	2012	2005		
Уганда	угандийский шиллинг	НСО	2013	2002		
Украина	украинская гривна	Гос. комитет по статистике	2013	2007		С 2005 года
Объединенные Арабские Эмираты	дирхам ОАЭ	НСО	2012	2007		
Соединенное Королевство	фунт стерлингов	НСО	2013	2010		С 1980 года

Страна	Государственные финансы			Цены (ИПЦ)		Платежный баланс	
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Отчетный период ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
Россия	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Руанда	Минфин	2012		Минфин	2012	ЦБ	2012 года
Самоа	Минфин	2010/11	Июль/июнь	НСО	2013	ЦБ	2011/12 года
Сан-Марино	Минфин	2012		НСО	2012	...	...
Сан-Томе и Принсипи	Минфин и Customs	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Саудовская Аравия	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Сенегал	Минфин	2011		НСО	2011	ЦБ и персонал МВФ	2011 года
Сербия	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Сейшельские Острова	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Сьерра-Леоне	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Сингапур	Минфин	2011/12	Апрель/март	НСО	2013	НСО	2013 года
Словацкая Республика	Haver Analytics	2013		Haver Analytics	2013	МФС	2013 года
Словения	Минфин	2013		НСО	2013	НСО	2013 года
Соломоновы Острова	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Южная Африка	Минфин	2012/13		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Южный Судан	Минфин	2012		НСО	2013	Другое	2011 года
Испания	Минфин и Евростат	2012		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Шри-Ланка	Минфин	2011		НСО	2012	ЦБ	2011 года
Сент-Китс и Невис	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Сент-Люсия	Минфин	2012/13	Апрель/март	НСО	2013	ЦБ	2013 года
Сент-Винсент и Гренадины	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Судан	Минфин	2011		НСО	2010	ЦБ	2011 года
Суринам	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Свазиленд	Минфин	2011/12	Апрель/март	НСО	2012	ЦБ	2010 года
Швеция	Минфин	2012		НСО	2013	НСО	2012 года
Швейцария	Минфин	2011		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Сирия	Минфин	2009		НСО	2011	ЦБ	2009 года
Тайвань, провинция Китая	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Таджикистан	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2011 года
Танзания	Минфин	2012/13	Июль/июнь	НСО	2013	ЦБ	2011 года
Таиланд	Минфин	2012/13	Октябрь/сентябрь	НСО	2013	ЦБ	2013 года
Тимор-Лешти	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Того	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Тонга	ЦБ и Минфин	2012	Июль/июнь	ЦБ	2012	ЦБ и НСО	2012 года
Тринидад и Тобаго	Минфин	2012/13	Октябрь/сентябрь	НСО	2013	ЦБ и НСО	2011 года
Тунис	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Турция	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Туркменистан	Минфин	2012		НСО	2012	НСО и персонал МВФ	2012 года
Тувалу	Персонал МВФ	2012		НСО	2012	Советники ПФТАК	2012 года
Уганда	Минфин	2013		ЦБ	2013/14	ЦБ	2013 года
Украина	Минфин	2013		Гос. комитет по статистике	2013	ЦБ	2013 года
Объединенные Арабские Эмираты	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Соединенное Королевство	НСО	2012		НСО	2013	НСО	2013 года

Таблица F. Основные сведения о данных (окончание)

Страна	Валюта	Национальные счета			
		Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Базисный год ²	Отчетный период ³	Использование методологии цепных индексов^{4}
США	доллар США	НСО	2013	2009	С 1980 года
Уругвай	уругвайское песо	ЦБ	2012	2005	
Узбекистан	узбекский сум	НСО	2012	1995	
Вануату	вануатский вату	НСО	2012	2006	
Венесуэла	венесуэльский боливар фуэрте	ЦБ	2010	1997	
Вьетнам	вьетнамский донг	НСО	2013	2010	
Йемен	йеменский риал	Персонал МВФ	2008	1990	
Замбия	замбийская квача	НСО	2013	2000	
Зимбабве	доллар США	НСО	2012	2009	

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. ИПЦ = индекс потребительских цен.

¹ БЭА США = Бюро экономического анализа США; ЦБ = Центральный банк; МФС = МВФ, *Международная финансовая статистика*; МЭП = Министерство экономики и/или планирования; МТ = Министерство торговли; Минфин = Министерство финансов; НСО = Национальный статистический комитет; ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития; ПФТАК = Тихоокеанский центр финансовой и технической помощи.

² Базисным годом национальных счетов является период, с которым сравниваются другие периоды и для которого цены показаны в знаменателях соотношения цен, используемых для расчета индекса.

³ Отчетным периодом является календарный год, если не указан финансовый год.

⁴ Использование методологии цепных индексов позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

⁵ Номинальный ВВП измеряется иным образом, чем реальный ВВП.

⁶ До 2012 года — с 21 марта по 20 марта; после 2012 года — с 21 декабря по 20 декабря.

Страна	Государственные финансы			Цены (ИПЦ)		Платежный баланс	
	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Отчетный период ³	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные	Источник данных за прошлые периоды ¹	Последние фактические данные
США	БЭА	2013		НСО	2013	НСО	2013 года
Уругвай	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Узбекистан	Минфин	2012		НСО	2012	МЭП	2012 года
Вануату	Минфин	2012		НСО	2012	ЦБ	2012 года
Венесуэла	Минфин	2010		ЦБ	2010	ЦБ	2012 года
Вьетнам	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2012 года
Йемен	Минфин	2009		НСО и ЦБ	2009	Персонал МВФ	2009 года
Замбия	Минфин	2013		НСО	2013	ЦБ	2013 года
Зимбабве	Минфин	2012		НСО	2013	ЦБ и Минфин	2012 года

Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике на краткосрочную перспективу, используемые в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы учитывают меры политики, реализация которых считается вероятной. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже следуют конкретные исходные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 в разделе «Статистического приложения» онлайн¹.)

Аргентина. Оценки за 2012 год основаны на фактических данных о результатах исполнения бюджета и оценках персонала МВФ. В отношении последующих лет прогнозируется, что бюджетное сальдо останется приблизительно на существующем уровне.

Австралия. Бюджетные прогнозы основаны на экономических и бюджетных перспективах на середину 2013–2014 года, данных Австралийского бюро статистики и прогнозах персонала МВФ.

¹Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом единовременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных мер в налогово-бюджетной сфере, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов (см. «Перспективы развития мировой экономики» за октябрь 1993 года, дополнение I). Чистый долг рассчитывается как валовой долг минус финансовые активы, корреспондирующие долговым инструментам. Оценкам разрыва в объемах производства присуща значительная неопределенность.

Австрия. Прогнозы учитывают среднесрочные основы бюджета официальных органов, а также соответствующие потребности и риски дальнейшей реализации. В 2014 году создание структуры аннулирования для Нуро Alpe Adria предполагает увеличить отношение общего государственного долга к ВВП на 5 ½ процентных пункта и дефицита на 1,2 процентных пункта.

Бельгия. Прогнозы персонала МВФ на 2014 год и последующие периоды основаны на предположении о неизменной политике.

Бразилия. Предварительные результаты исполнения бюджета за 2013 год основаны на информации на январь 2014 года. Прогнозы на 2014 год учитывают последние корректировки в первоначальном бюджете, согласно президентскому декрету от февраля 2014 года. В отношении последующих лет персонал МВФ исходит из предположения о выполнении объявленного целевого показателя первичного сальдо бюджета.

Канада. В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы Экономического плана действий 2014 года (бюджет 2014/2015 финансового года) и имеющиеся в наличии бюджеты провинций за 2014 год. Персонал МВФ вносит в этот прогноз отдельные корректировки с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также включены последние данные, опубликованные Канадской системой национальных экономических счетов Бюро статистики Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца четвертого квартала 2013 года.

Чили. Прогнозы основаны на бюджетных прогнозах официальных органов, скорректированных с учетом прогнозов персонала МВФ относительно ВВП и цен на медь.

Китай. По всей вероятности, темпы бюджетной консолидации будут более постепенными и будут отражать реформы по укреплению систем социальной защиты и социального обеспечения, объявленные в программе реформ Третьего пленума.

Дания. Прогнозы на 2013–2015 годы приведены в соответствии с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2016–2019 годы учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе

Вставка А1 (продолжение)

конвергенции 2013 года, представленной Европейскому союзу (ЕС).

Франция. Прогнозы на 2014 год отражают закон о бюджете. Прогнозы на 2015–2017 годы основаны на бюджете на несколько лет (2013–2017 годы), принятом в апреле 2013 года плане по стабильности и среднесрочных прогнозах в дополнение к бюджету на 2014 год, которые были скорректированы с учетом различий в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных и прогнозов доходов. Бюджетные данные за 2011 год были пересмотрены после внесения статистическим ведомством 15 мая 2013 года изменений в национальные счета и бюджетные счета. Бюджетные данные за 2012 год отражают предварительные результаты исполнения бюджета, опубликованные статистическим ведомством в мае 2013 года. Допущения, лежащие в основе прогнозов на 2013 год, отражают обсуждавшиеся с властями страны месячные изменения в расходах и доходах.

Германия. Оценки за 2013 год являются предварительными оценками Федеральной службы государственной статистики Германии. В прогнозах персонала МВФ на 2014 год и последующие годы отражен принятый официальными органами основной бюджетный план федерального правительства с корректировками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ, и предположениях персонала относительно изменений бюджетов органов государственного управления и региональных и местных органов управления, системы социального страхования и специальных фондов. В оценку валового долга включены портфели проблемных активов и неосновные виды деятельности, переданные организациям, которые в настоящее время ликвидируются, а также другие операции финансового сектора и поддержки ЕС.

Греция. Бюджетные прогнозы на 2013 год и среднесрочную перспективу соответствуют мерам экономической политики, которые обсуждались персоналом МВФ и властями в контексте механизма расширенного кредитования.

САР Гонконг. Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов.

Венгрия. Бюджетные прогнозы включают прогнозы персонала МВФ относительно макроэкономической основы и воздействия недавно утвержденных законодательных мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных в бюджете 2014 года.

Индия. Данные за прошлые периоды основаны на данных об исполнении бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных

планах официальных органов с корректировками, учитывающими допущения персонала МВФ. Данные субнационального уровня включаются с лагом продолжительностью до двух лет; как следствие, данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от формы представления данных в Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения активов и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора.

Индонезия. Прогнозы МВФ на 2013–2018 годы основаны на постепенном повышении регулируемых цен на топливо, введении с 2014 года новых социальных прогнозов, умеренной налоговой политике и административных реформах.

Ирландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2014 года. Бюджетные прогнозы скорректированы с учетом различий между макроэкономическими прогнозами персонала МВФ и официальных органов Ирландии.

Италия. В бюджетных прогнозах учитывается объявленная правительством налогово-бюджетная политика, как указано в Бюджетном плане 2014 года, скорректированном с учетом различий в прогнозах темпов экономического роста, а также оценок влияния оказанных мер. Оценки скорректированного с учетом циклических колебаний сальдо включают расходы по очистке просроченной задолженности к капиталу в 2013 году, которые исключены из структурного сальдо. На период после 2014 года персонал МВФ прогнозирует постоянное структурное сальдо, в соответствии с бюджетным правилом Италии, предусматривающее небольшие корректирующие меры в отдельные годы, которые на настоящий момент еще не определены.

Япония. Прогнозы включают меры налогово-бюджетной политики, уже объявленные правительством, в том числе повышение налогов на потребление, расходы на реконструкцию после землетрясения и пакет стимулов.

Корея. Среднесрочные прогнозы включают объявленный правительством курс среднесрочной консолидации.

Мексика. Бюджетные прогнозы на 2014 год в целом соответствуют утвержденному бюджету; после 2014 года в прогнозах предполагается соблюдение правил, закрепленных в Законе о бюджетной ответственности.

Вставка А1 (продолжение)

Нидерланды. Бюджетные прогнозы на период 2012–2018 годов основаны на бюджетных прогнозах официального Бюро по анализу экономической политики, с внесением в них корректировок для учета различий в макроэкономических допущениях.

Новая Зеландия. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете официальных органов на 2013 год и оценках персонала МВФ.

Португалия. Прогнозы на 2013–2014 годы отражают обязательства, принятые властями в рамках программы, поддерживаемой ресурсами ЕС и МВФ; прогнозы на последующие периоды основаны на оценках персонала МВФ.

Россия. Прогнозы на 2013–2019 годы основаны на правиле в отношении бюджетных расходов, определяемых исходя из базовой цены на нефть, которое было введено в декабре 2012 года, с поправками, составленными персоналом МВФ.

Саудовская Аравия. Бюджет официальных органов основан на осторожном допущении относительно цен на нефть с корректировками распределения расходов, предусмотренными в случае, если доходы превысят заложенные в бюджете суммы. Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на ценах на нефть в базисном прогнозе ПРМЭ. В отношении расходов оценки расходов на заработную плату включают 13-ю зарплату, выплачиваемую раз в три года на основе лунного календаря; оценки капитальных расходов на среднесрочную перспективу соответствуют приоритетам, устанавливаемым официальными органами в Национальных планах развития.

Сингапур. Прогнозы на 2013/2014 бюджетный год основаны на показателях бюджета. В отношении оставшейся части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения о неизменной экономической политике.

Южная Африка. Бюджетные прогнозы основаны на Заявлении о среднесрочной бюджетной политике официальных органов, опубликованном 23 октября 2013 года.

Испания. Бюджетные прогнозы на 2013 и последующие годы основаны на мерах, указанных в обновленной Программе стабильности на 2013–2016 годы, пересмотренных рекомендациях по налогово-бюджетной политике, представленных Европейским советом в июне 2013 года, бюджетном плане на 2014 год, выпущенном в октябре 2013 года, и бюджете 2014 года, утвержденном в декабре 2013 года.

Швеция. Бюджетные прогнозы в целом соответствуют прогнозам официальных органов, основанных на Законе о бюджете 2014 года. Воздействие

циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием последнего коэффициента полуэластичности Организации экономического сотрудничества и развития.

Швейцария. Прогнозы на 2012–2018 годы основаны на расчетах персонала МВФ, включающих меры по восстановлению сбалансированности федеральных счетов и укреплению финансов системы социального обеспечения.

Турция. Бюджетные прогнозы исходят из предположения о том, что и текущие, и капитальные расходы будут соответствовать Среднесрочной программе официальных органов на 2013–2015 годы, исходя из существующих тенденций и мер политики.

Соединенное Королевство. Бюджетные прогнозы основаны на бюджете Казначейства Соединенного Королевства на 2014 год, опубликованном в марте 2014 года. Вместе с тем, прогнозы официальных органов относительно доходов скорректированы с учетом их отличий от прогнозов макроэкономических переменных (таких как рост ВВП), составленных персоналом МВФ. Помимо этого, прогнозы персонала МВФ не включают временные эффекты интервенций в финансовом секторе и воздействие на чистые инвестиции государственного сектора в 2012–2013 годы перевода активов из пенсионного плана Королевской почты в государственный сектор. Реальное потребление и инвестиции органов государственного управления составляют часть траектории реального ВВП, которая, согласно персоналу МВФ, может совпадать или не совпадать с прогнозом Управления бюджетной ответственности Соединенного Королевства. Перевод прибыли из программы покупки активов Банка Англии влияет на чистые процентные выплаты сектора государственного управления. Сроки этих выплат могут вызывать различия между показателями первоначального сальдо по бюджетным годам, опубликованными официальными органами, и показателями сальдо по календарным годам, представленными в ПРМЭ.

Соединенные Штаты. Бюджетные прогнозы основаны на базисном сценарии, подготовленном Бюджетным управлением Конгресса в феврале 2014 года, скорректированном с учетом допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. В базисный сценарий входят ключевые положения Двухпартийного бюджетного закона 2013 года, включая частичное сокращение расходов («секвестр») в 2014 и 2015 бюджетных годах. Сокращение расходов полностью компенсируется за счет экономии средств по другим направлениям в бюджете. Пер-

Вставка А1 (продолжение)

сонал МВФ исходит из предположения, что в 2016–2021 бюджетных годах будет продолжена частичная замена секвестрации по тем же направлениям, что и в 2014 и 2015 бюджетных годах, и меры сокращения на более поздних этапах увеличат сбережения в обязательных программах и дополнительные доходы. В среднесрочной перспективе персонал МВФ исходит из предположения о том, что Конгресс продолжит внесение регулярных корректировок в платежи системы Medicare (“DocFix”) и продлит действие некоторых традиционных программ (таких как налоговый кредит по исследованиям и разработкам). Бюджетные прогнозы скорректированы для отражения прогнозов персонала МВФ, касающихся основных макроэкономических и финансовых переменных и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора, и пересчитаны применительно к сектору государственного управления в качестве основы. По большинству рядов данные за прошлые периоды представлены начиная с 2001 года, поскольку они составлены в соответствии с «Руководством по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) и могут отсутствовать за предшествующие годы.

Исходные предположения о денежно-кредитной политике

Исходные предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что инфляция не превысит приемлемого уровня или диапазона, что темп роста объема производства ниже потенциального, а запас неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этой основе ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США предполагается в среднем на уровне 0,4 процента в 2014 году и 0,8 процента в 2015 году (см. таблицу 1.1). Ставка по трехмесячным депозитам в евро предполагается в среднем на уровне 0,3 процента в 2014 году и 0,4 процента в 2015 году. Процентная ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах предполагается в среднем на уровне 0,2 процента в 2014 и 2015 годах.

Австралия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Бразилия. Допущения о денежно-кредитной политике согласуются с постепенным приближением инфляции к середине целевого диапазона в течение соответствующего периода времени.

Канада. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

Китай. Денежно-кредитная политика будет оставаться в целом без изменений по сравнению с текущей политикой, согласно объявлению официальных органов о сохранении стабильных темпов роста.

Дания. Курс денежно-кредитной политики направлен на сохранение привязки к евро.

Зона евро. Допущения о денежно-кредитной политике по государствам-членам зоны евро соответствуют ожиданиям рынка.

САР Гонконг. Персонал МВФ исходит из предположения о том, что система валютного управления останется в силе.

Индонезия. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка и снижению инфляции к 2014 году до уровня, входящего в пределы целевого диапазона центрального банка.

Япония. Существующие условия денежно-кредитной политики сохраняются в течение прогнозного периода, и не предполагается никакого дальнейшего ужесточения или либерализации.

Корея. Предполагается, что во второй половине 2014 года наступит нормализация, с увеличением директивных ставок в период до 2015 года.

Мексика. Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

Россия. Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о повышении гибкости валютных курсов в рамках перехода на новый полноценный режим установления целевых показателей (таргетирования) инфляции, как указано в последних заявлениях Центрального банка Российской Федерации. В частности, предполагается, что директивные ставки останутся на текущих уровнях при ограниченных интервенциях на валютных рынках.

Саудовская Аравия. Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

Сингапур. Прогнозируется, что широкая денежная масса будет возрастать в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

Южная Африка. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют целевому диапазону инфляции Южной Африки, составляющему 3–6 процентов.

Вставка А1 (окончание)

Швеция. Денежно-кредитные прогнозы соответствуют прогнозам «Риксбанка».

Швейцария. Переменные денежно-кредитной политики отражают данные национальных официальных органов и рынка за прошлые периоды.

Турция. Широкая денежная масса и доходность долгосрочных облигаций основаны на прогнозах персонала МВФ. Прогнозируется изменение ставки по краткосрочным депозитам с постоянным спредом по сравнению с процентной ставкой аналогичного инструмента США.

Соединенное Королевство. Прогнозы относительно денежно-кредитной политики исходят из предположения об отсутствии изменений директивной

ставки или уровня покупок активов до 2014 года включительно.

Соединенные Штаты. Учитывая перспективу вялого роста и инфляции, персонал МВФ ожидает, что целевой показатель по федеральным фондам останется на уровне, близком к нулю, до конца 2014 года. Это предположение соответствует заявлению Комитета по операциям на открытом рынке, сделанному после его заседания в январе 2013 года (и подтвержденному на последующих заседаниях), о том, что экономические условия, вероятно, потребуют исключительно низких уровней ставки по федеральным фондам по крайней мере до конца 2014 года.

Перечень таблиц

Объем производства

A1.	Сводные данные о мировом объеме производства	190
A2.	Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос	191
A3.	Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП	192
A4.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП	194

Инфляция

A5.	Сводные данные по инфляции	197
A6.	Страны с развитой экономикой: потребительские цены	198
A7.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены	199

Финансовая политика

A8.	Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления	202
-----	--	-----

Внешняя торговля

A9.	Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли	203
-----	--	-----

Текущие операции

A10.	Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций	205
A11.	Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций	207
A12.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций	208

Платежный баланс и внешнее финансирование

A13.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки	211
A14.	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки	212

Движение средств

A15.	Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений	213
------	---	-----

Среднесрочный базисный сценарий

A16.	Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики	217
------	--	-----

Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	
Весь мир	3,7	5,2	5,3	2,7	-0,4	5,2	3,9	3,2	3,0	3,6	3,9	3,9	
Страны с развитой экономикой	2,8	3,0	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,4	1,3	2,2	2,3	2,1	
Соединенные Штаты	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,9	2,8	3,0	2,2	
Зона евро ²	2,1	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,5	1,2	1,5	1,5	
Япония	1,0	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,4	1,5	1,4	1,0	1,1	
Другие страны с развитой экономикой ³	3,6	4,0	4,2	1,0	-2,4	4,5	2,7	1,5	2,1	2,9	2,9	3,0	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,2	8,2	8,7	5,9	3,1	7,5	6,3	5,0	4,7	4,9	5,3	5,3	
Региональные группы													
Содружество Независимых Государств ⁴	4,2	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	2,1	2,3	3,1	3,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,1	10,3	11,5	7,3	7,7	9,7	7,9	6,7	6,5	6,7	6,8	6,5	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,0	6,4	5,3	3,3	-3,4	4,7	5,4	1,4	2,8	2,4	2,9	3,4	
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,9	5,6	5,8	4,3	-1,3	6,0	4,6	3,1	2,7	2,5	3,0	3,6	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,9	6,7	6,0	5,1	2,8	5,2	3,9	4,2	2,4	3,2	4,4	4,5	
Ближний Восток и Северная Африка	4,9	6,8	6,0	5,1	3,0	5,5	3,9	4,1	2,2	3,2	4,5	4,4	
Африка к югу от Сахары	4,7	6,3	7,1	5,7	2,6	5,6	5,5	4,9	4,9	5,4	5,5	5,4	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	2,5	3,6	3,4	0,6	-4,4	2,0	1,7	-0,3	0,2	1,6	1,8	1,9	
Аналитические группы													
По источникам экспортных доходов													
Топливо	4,6	7,9	7,5	5,3	-1,2	5,1	4,8	4,4	2,4	3,0	3,9	3,9	
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	5,3	8,3	9,0	6,0	4,1	8,1	6,6	5,2	5,2	5,3	5,6	5,6	
	4,0	5,8	6,0	4,3	1,0	5,2	4,8	4,2	4,1	4,0	4,5	4,5	
По источникам внешнего финансирования													
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	4,1	6,5	6,6	4,3	1,6	6,8	5,1	3,7	3,6	3,8	4,5	5,0	
	4,7	5,9	5,0	4,9	1,9	4,1	5,0	4,1	4,6	4,4	4,7	5,2	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2008 по 2012 год	4,2	6,9	6,7	6,1	1,9	5,7	5,0	3,0	3,8	2,7	3,4	4,1	
<i>Для справки</i>													
Медианный темп роста													
Страны с развитой экономикой	3,4	4,0	4,0	0,8	-3,7	2,3	1,9	0,9	0,9	1,9	2,2	2,2	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,3	5,7	6,3	5,1	1,8	4,5	4,4	4,0	3,8	4,1	4,5	4,3	
Объем производства на душу населения													
Страны с развитой экономикой	2,1	2,3	2,0	-0,6	-4,1	2,5	1,2	0,9	0,8	1,7	1,8	1,6	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,9	6,9	7,4	4,5	2,0	6,4	5,2	4,0	3,6	3,8	4,3	4,3	
Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов	3,0	4,0	3,9	1,5	-2,1	4,1	3,0	2,5	2,4	3,1	3,3	3,3	
Стоимость мирового объема производства (в миллиардах долларов США)													
По рыночным валютным курсам	35 002	50 059	56 440	61 848	58 623	64 020	70 896	72 106	73 982	76 776	81 009	100 847	
По паритетах покупательной способности	44 472	62 474	67 466	70 558	70 627	75 099	79 381	83 258	86 995	91 093	96 256	121 265	

¹Реальный ВВП.²Данные по Латвии не включены.³В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, включая Латвию, кроме США, стран зоны евро и Японии.⁴Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос¹

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			Четвертый квартал ²			
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013:IV кв.	Прогнозы		
														2014:IV кв.	2015:IV кв.	
Реальный ВВП																
Страны с развитой экономикой	2,8	3,0	2,7	0,1	-3,4	3,0	1,7	1,4	1,3	2,2	2,3	2,1	2,1	2,1	2,4	
Соединенные Штаты	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,9	2,8	3,0	2,2	2,6	2,7	3,0	
Зона евро ³	2,1	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,5	1,2	1,5	1,5	0,5	1,3	1,5	
Германия	1,2	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,5	1,7	1,6	1,3	1,4	1,6	1,7	
Франция	2,2	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	0,3	1,0	1,5	1,9	0,8	1,2	1,6	
Италия	1,4	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,9	0,6	1,1	0,9	-0,9	0,7	1,4	
Испания	3,7	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2	0,9	1,0	1,3	-0,2	1,1	0,9	
Нидерланды	2,7	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,5	0,9	-1,2	-0,8	0,8	1,6	2,1	0,8	0,6	1,7	
Бельгия	2,2	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,1	0,2	1,2	1,2	1,5	1,0	1,1	1,3	
Австрия	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,4	1,7	1,7	1,4	0,5	2,3	1,3	
Греция	3,7	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	0,6	2,9	2,8	-2,5	2,3	3,2	
Португалия	2,5	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,4	1,2	1,5	1,8	1,6	0,7	2,0	
Финляндия	3,7	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,4	2,8	-1,0	-1,4	0,3	1,1	1,8	-0,5	2,1	0,0	
Ирландия	7,6	5,5	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	-0,3	1,7	2,5	2,5	-0,6	-1,3	0,5	
Словацкая Республика	4,2	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,0	1,8	0,9	2,3	3,0	3,6	1,4	2,9	3,0	
Словения	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-1,1	0,3	0,9	1,9	1,9	-0,9	1,5	
Люксембург	4,8	4,9	6,6	-0,7	-5,6	3,1	1,9	-0,2	2,0	2,1	1,9	2,2	1,8	2,1	1,7	
Латвия	6,9	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,1	3,8	4,4	4,0	3,9	4,2	4,0	
Эстония	6,9	10,1	7,5	-4,2	-14,1	2,6	9,6	3,9	0,8	2,4	3,2	3,7	0,9	6,1	3,3	
Кипр ⁴	3,5	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,4	-2,4	-6,0	-4,8	0,9	1,9	...	...	...
Мальта	...	2,6	4,1	3,9	-2,8	3,3	1,7	0,9	2,4	1,8	1,8	1,7	2,9	2,0	1,1	
Япония	1,0	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,4	1,5	1,4	1,0	1,1	2,5	1,2	0,5	
Соединенное Королевство	3,4	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,8	2,9	2,5	2,4	2,7	3,0	1,9	
Канада	3,3	2,6	2,0	1,2	-2,7	3,4	2,5	1,7	2,0	2,3	2,4	2,0	2,7	2,1	2,4	
Корея ⁵	4,8	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,7	2,0	2,8	3,7	3,8	3,8	4,0	3,3	4,1	
Австралия	3,7	2,7	4,5	2,7	1,5	2,2	2,6	3,6	2,4	2,6	2,7	3,0	2,8	2,4	3,1	
Тайвань, провинция Китая	4,4	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,8	4,2	1,5	2,1	3,1	3,9	4,5	2,3	2,2	5,9	
Швеция	3,1	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,5	2,8	2,6	2,4	3,1	2,1	2,6	
САР Гонконг	3,4	7,0	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,5	2,9	3,7	3,8	4,0	2,9	3,9	3,8	
Швейцария	1,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,8	1,0	2,0	2,1	2,2	1,7	1,9	2,6	2,0	
Сингапур	5,3	8,9	9,0	1,9	-0,6	15,1	6,0	1,9	4,1	3,6	3,6	3,8	5,5	2,6	4,2	
Чешская Республика	3,0	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,9	1,9	2,0	2,4	1,3	1,1	2,0	
Норвегия	2,9	2,3	2,7	0,0	-1,4	0,6	1,1	2,8	0,8	1,8	1,9	2,1	1,3	2,0	1,7	
Израиль	3,6	5,8	6,9	4,5	1,2	5,7	4,6	3,4	3,3	3,2	3,4	3,5	3,2	3,3	3,3	
Дания	2,1	3,4	1,6	-0,8	-5,7	1,4	1,1	-0,4	0,4	1,5	1,7	1,8	0,6	2,0	1,8	
Новая Зеландия	3,5	2,8	3,4	-0,8	-1,4	2,1	1,9	2,6	2,4	3,3	3,0	2,5	1,6	4,7	1,9	
Исландия	4,6	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,7	1,4	2,9	2,7	3,1	2,3	2,3	3,2	1,9	
Сан-Марино	...	3,8	7,1	3,4	-9,5	-5,0	-8,5	-5,1	-3,2	0,0	2,2	2,9	...	...	...
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	2,6	2,6	2,2	-0,3	-3,8	2,8	1,6	1,7	1,4	2,2	2,3	1,9	2,2	2,1	2,2	
Реальный совокупный внутренний спрос																
Страны с развитой экономикой	2,9	2,8	2,3	-0,4	-3,8	2,9	1,4	1,1	1,0	2,0	2,2	2,0	1,9	1,8	2,3	
Соединенные Штаты	3,9	2,6	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,7	2,6	1,7	2,6	3,1	2,2	2,3	2,8	3,2	
Зона евро	2,0	3,1	2,8	0,3	-3,7	1,2	0,7	-2,2	-1,0	0,9	1,0	1,4	0,1	1,0	1,1	
Германия	0,6	2,8	2,0	1,0	-2,3	2,3	2,8	-0,2	0,5	1,4	1,3	1,3	0,5	2,1	1,3	
Франция	2,3	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,8	2,0	-0,9	0,4	1,0	1,0	1,7	1,2	0,8	1,1	
Италия	1,8	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-0,9	-5,1	-3,0	0,5	0,7	0,9	-1,0	0,2	1,1	
Испания	4,4	5,2	4,1	-0,5	-6,3	-0,6	-2,0	-4,1	-2,7	0,5	0,3	0,7	-0,6	0,6	0,4	
Япония	0,7	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,3	1,8	1,5	0,6	1,1	3,0	0,5	0,2	
Соединенное Королевство	3,8	2,4	3,4	-1,6	-6,3	2,4	-0,1	1,2	1,9	2,8	2,3	2,3	2,7	2,5	2,0	
Канада	3,4	3,9	3,4	2,8	-2,7	5,2	2,9	2,2	1,8	2,0	2,0	1,9	2,3	1,6	2,1	
Другие страны с развитой экономикой ⁶	3,3	4,2	5,0	1,5	-2,9	5,7	2,9	2,0	1,9	2,5	2,7	3,2	2,6	1,4	3,6	
<i>Для справки</i>																
Основные страны с развитой экономикой	2,8	2,4	1,7	-0,8	-3,8	2,8	1,4	1,5	1,3	2,1	2,2	1,9	2,0	2,0	2,2	

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 Латвии не включены.

⁴Ввиду необычно высокой степени макроэкономической неопределенности прогнозы по этим переменным отсутствуют. Данные национальных счетов за 2013 год представлены по оценкам персонала МВФ на момент третьего пересмотра программы и могут быть подвержены уточнению.

⁵Ряды данных реального ВВП Кореи относятся к 2005 отчетному году. Они не отражают пересмотренных национальных счетов, выпущенных 26 марта 2014 года, после окончания подготовки к публикации ПРМЭ. Эти комплексный пересмотр включает внедрение СНС 2008 года и обновление данных за 2010 отчетный год. В результате этих изменений реальный рост ВВП в 2013 году был пересмотрен в сторону повышения до 3 процентов с 2,8 процента.

⁶В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, включая Латвию, кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1996–2005	2006–15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Расходы на частное потребление												
Страны с развитой экономикой	3,0	1,4	2,6	2,4	0,1	-1,1	2,0	1,5	1,2	1,3	1,9	2,1
Соединенные Штаты	3,9	1,8	3,0	2,2	-0,4	-1,6	2,0	2,5	2,2	2,0	2,7	2,9
Зона евро ¹	2,0	0,4	2,1	1,7	0,4	-1,0	1,0	0,3	-1,4	-0,7	0,6	1,0
Германия	0,9	0,9	1,6	-0,2	0,7	0,3	1,0	2,3	0,7	1,0	1,0	1,1
Франция	2,3	0,9	2,2	2,4	0,2	0,3	1,6	0,6	-0,3	0,4	0,9	1,0
Италия	1,6	-0,5	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	-0,3	-4,0	-2,6	-0,2	0,5
Испания	3,8	-0,1	4,0	3,5	-0,6	-3,7	0,2	-1,2	-2,8	-2,1	1,2	0,9
Япония	1,0	0,9	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,0	1,9	0,7	0,6
Соединенное Королевство	4,1	0,9	1,8	2,7	-1,0	-3,6	1,0	-0,4	1,5	2,3	2,4	2,6
Канада	3,4	2,5	4,1	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,2	2,2	2,1
Другие страны с развитой экономикой ²	3,6	2,6	3,9	4,8	1,1	0,1	3,8	2,8	2,1	2,1	2,6	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	1,7	1,4	1,6	1,9	2,1
Государственное потребление												
Страны с развитой экономикой	2,2	1,0	1,7	1,8	2,3	3,1	0,9	-0,7	0,3	-0,1	0,4	0,4
Соединенные Штаты	2,0	0,4	1,1	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,2	-2,0	-0,6	0,1
Зона евро ¹	1,8	0,9	2,1	2,2	2,3	2,6	0,6	-0,1	-0,5	0,2	0,3	-0,2
Германия	0,9	1,4	0,9	1,4	3,2	3,0	1,3	1,0	1,0	0,7	0,9	0,9
Франция	1,4	1,2	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,4	1,4	1,7	0,4	-0,1
Италия	1,8	-0,3	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,3	-2,6	-0,8	-0,1	-0,4
Испания	4,2	0,9	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,8	-2,3	-1,7	-2,2
Япония	2,4	1,3	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	2,2	1,7	1,0
Соединенное Королевство	2,8	0,9	2,2	0,7	2,1	0,7	0,5	0,0	1,6	0,9	1,2	-0,5
Канада	1,7	2,1	3,1	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,1	0,8	1,0	1,0
Другие страны с развитой экономикой ²	2,8	2,5	3,0	3,0	2,8	3,5	2,5	1,7	2,0	2,4	2,0	1,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,0	0,7	1,1	1,3	2,1	2,9	0,7	-1,1	0,4	-0,5	0,2	0,4
Валовое накопление основного капитала												
Страны с развитой экономикой	3,5	0,5	3,9	2,5	-3,0	-11,9	1,8	2,5	1,9	0,9	3,4	4,0
Соединенные Штаты	5,1	0,5	2,2	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,4	5,5	2,9	4,0	6,3
Зона евро ¹	2,7	-0,6	5,6	5,2	-1,4	-12,8	-0,4	1,6	-4,1	-3,0	2,2	2,6
Германия	0,0	1,7	8,9	5,1	0,7	-12,2	5,4	7,0	-1,4	-0,6	3,2	2,5
Франция	3,3	0,5	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,5	3,0	-1,2	-2,1	1,9	2,7
Италия	2,6	-2,1	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-2,2	-8,0	-4,7	1,9	2,6
Испания	6,2	-3,5	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	-5,1	0,6	1,2
Япония	-0,8	-0,4	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	2,6	2,6	-0,2
Соединенное Королевство	4,5	0,0	5,6	7,5	-6,9	-16,7	2,8	-2,4	0,7	-0,5	7,7	5,2
Канада	5,9	2,2	6,2	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,2	4,3	0,0	1,6	3,0
Другие страны с развитой экономикой ²	3,4	2,6	5,6	6,3	0,1	-6,3	6,6	3,7	1,9	2,2	2,8	3,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	3,4	0,4	3,4	1,2	-3,6	-12,6	1,9	2,7	2,9	1,4	3,6	4,3

Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1996–2005	2006–15	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Конечный внутренний спрос												
Страны с развитой экономикой	2,9	1,2	2,7	2,3	-0,2	-2,7	1,8	1,4	1,2	1,0	1,9	2,2
Соединенные Штаты	3,9	1,3	2,6	1,4	-0,9	-3,0	1,5	1,8	2,4	1,6	2,5	3,2
Зона евро ¹	2,1	0,3	2,8	2,5	0,4	-2,8	0,6	0,4	-1,7	-0,9	0,8	1,0
Германия	0,7	1,2	2,8	1,2	1,1	-1,6	1,8	2,9	0,4	0,6	1,4	1,3
Франция	2,2	0,9	2,4	3,0	0,5	-1,4	1,6	1,0	-0,1	0,3	0,9	1,0
Италия	1,9	-0,8	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,9	-4,5	-2,6	0,2	0,7
Испания	4,5	-0,7	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,9	-2,0	-4,1	-2,7	0,5	0,3
Япония	0,8	0,7	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,2	2,1	1,3	0,5
Соединенное Королевство	3,9	0,8	2,5	3,1	-1,4	-4,8	1,2	-0,6	1,4	1,6	2,9	2,3
Канада	3,6	2,4	4,4	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,4	2,3	1,4	1,8	2,1
Другие страны с развитой экономикой ²	3,3	2,5	4,0	4,9	1,1	-0,9	4,2	2,8	2,0	2,1	2,6	2,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,8	1,1	2,3	1,6	-0,6	-2,8	1,7	1,4	1,5	1,2	2,0	2,2
Накопление запасов³												
Страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0
Соединенные Штаты	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,2	0,2	0,1	0,0
Зона евро ¹	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,3	-0,5	-0,1	0,1	0,0
Германия	-0,1	0,0	0,1	0,8	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Франция	0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,2	1,1	-0,9	0,1	0,0	0,0
Италия	-0,1	0,0	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,1	-0,7	-0,4	0,3	0,0
Испания	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Япония	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1
Соединенное Королевство	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-1,5	1,2	0,4	-0,2	0,3	0,0	0,0
Канада	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,5	0,0	0,4	0,0	-0,1
Другие страны с развитой экономикой ²	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,4	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0
Сальдо внешних операций²												
Страны с развитой экономикой	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2
Соединенные Штаты	-0,6	0,2	-0,1	0,6	1,1	1,1	-0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,3
Зона евро	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,5	0,5	0,4	0,4
Германия	0,5	0,4	1,2	1,5	-0,1	-3,0	1,7	0,7	1,1	0,0	0,4	0,3
Франция	-0,1	0,0	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	1,0	-0,1	0,0	0,5
Италия	-0,3	0,5	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,6	0,8	0,6	0,4
Испания	-0,7	1,0	-1,4	-0,8	1,5	2,9	0,4	2,1	2,5	1,5	0,4	0,6
Япония	0,2	0,0	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,7	-0,2	-0,2	0,3
Соединенное Королевство	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,9	0,9	-0,5	1,2	-0,7	0,1	0,0	0,1
Канада	-0,2	-0,7	-1,4	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,6	0,3	0,4	0,4
Другие страны с развитой экономикой ²	0,6	0,7	0,9	0,7	0,4	1,6	0,6	0,6	0,2	0,6	0,9	0,8
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0

¹Данные по Латвии не включены.

²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, включая Латвию, кроме 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		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Содружество Независимых Государств^{1,2}	4,2	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	2,1	2,3	3,1	3,2
Россия	3,8	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	1,3	2,3	2,5
Кроме России	5,0	10,6	9,9	5,6	-3,1	6,0	6,1	3,3	3,9	5,3	5,7	5,0
Армения	8,6	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,2	4,3	4,5	5,0
Азербайджан	9,5	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	5,0	4,6	4,2
Беларусь	6,9	10,0	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	0,9	1,6	2,5	2,8
Грузия	6,5	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,2	3,2	5,0	5,0	5,0
Казахстан	6,4	10,7	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	5,7	6,1	5,4
Кыргызская Республика	4,7	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	4,4	4,9	5,2
Молдова	2,2	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	8,9	3,5	4,5	4,0
Таджикистан	6,0	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,2	5,7	5,8
Туркменистан	9,9	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,7	12,5	8,3
Украина ³	2,8	7,4	7,6	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2	0,0	...	...	...
Узбекистан	4,6	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	7,0	6,5	5,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,1	10,3	11,5	7,3	7,7	9,7	7,9	6,7	6,5	6,7	6,8	6,5
Бангладеш	5,4	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	5,8	6,0	6,5	7,0
Бутан	6,9	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,5	5,0	6,4	7,6	8,0
Бруней-Даруссалам	1,7	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	3,4	0,9	-1,2	5,4	3,0	3,5
Камбоджа	8,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	7,3	7,0	7,2	7,3	7,5
Китай	9,2	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	7,5	7,3	6,5
Фиджи	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,7	3,0	2,3	2,3	2,4
Индия	6,4	9,3	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	4,7	4,4	5,4	6,4	6,8
Индонезия	2,6	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,3	5,8	5,4	5,8	6,0
Кирибати	2,3	-4,5	7,5	2,8	-0,7	-0,5	2,7	2,8	2,9	2,7	2,0	2,0
Лаосская НДР	6,0	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,2	7,5	7,8	7,5
Малайзия	4,7	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,4	5,1	5,6	4,7	5,2	5,0	5,0
Мальдивские Острова	6,7	19,6	10,6	12,2	-3,6	7,1	6,5	0,9	3,7	4,2	4,5	4,8
Маршалловы Острова	...	1,9	3,8	-2,0	-1,8	5,9	0,6	3,2	0,8	3,2	1,7	1,5
Микронезия	0,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7
Монголия	4,6	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,4	11,7	12,9	7,7	8,8
Мьянма	...	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,9	7,3	7,5	7,8	7,8	7,7
Непал	4,2	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,9	3,6	4,5	4,5	5,0
Палау	...	-1,4	1,7	-5,5	-10,7	3,2	5,2	5,5	-0,2	1,8	2,2	2,2
Папуа-Новая Гвинея	1,5	2,3	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	4,6	6,0	21,6	3,7
Филиппины	4,1	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,6	6,8	7,2	6,5	6,5	6,0
Самоа	4,2	2,1	1,8	4,3	-5,1	0,5	1,4	2,9	-0,3	1,6	1,9	2,0
Соломоновы Острова	0,1	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	4,9	2,9	4,0	3,6	3,6
Шри-Ланка	4,3	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,3	7,3	7,0	6,5	6,5
Таиланд	2,7	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,5	2,9	2,5	3,8	4,5
Тимор-Лешти ⁴	...	-3,2	11,6	14,6	12,8	9,5	12,0	9,3	8,4	9,0	8,8	9,1
Тонга	1,2	-2,8	-1,4	2,6	3,3	3,1	1,9	0,7	1,0	1,6	1,7	1,7
Тувалу	...	2,1	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,1	1,6	1,9	1,9
Вануату	1,9	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,8	3,5	4,5	4,0
Вьетнам	7,1	7,0	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	5,6	5,7	6,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,0	6,4	5,3	3,3	-3,4	4,7	5,4	1,4	2,8	2,4	2,9	3,4
Албания	5,7	5,4	5,9	7,5	3,3	3,8	3,1	1,3	0,7	2,1	3,3	4,7
Босния и Герцеговина	...	5,7	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	1,2	2,0	3,2	4,0
Болгария	2,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,6	0,9	1,6	2,5	3,0
Хорватия	3,9	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	-0,2	-1,9	-1,0	-0,6	0,4	2,0
Венгрия	3,6	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,1	1,6	-1,7	1,1	2,0	1,7	1,7
Косово	...	3,4	8,3	7,2	3,5	3,2	4,4	2,5	2,5	3,9	4,5	4,5
Литва	6,2	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,6	6,0	3,7	3,3	3,3	3,5	3,8
БЮР Македония	2,3	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,8	-0,4	3,1	3,2	3,4	4,0
Черногория	...	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,4	2,8	2,9	3,1
Польша	4,2	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,6	3,1	3,3	3,6
Румыния	2,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,7	3,5	2,2	2,5	3,5
Сербия	...	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5	2,5	1,0	1,5	4,0
Турция	4,3	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,2	4,3	2,3	3,1	3,5

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,9	5,6	5,8	4,3	-1,3	6,0	4,6	3,1	2,7	2,5	3,0	3,6
Антигуа и Барбуда	3,9	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,6	-2,1	2,8	0,5	1,6	1,9	2,2
Аргентина ⁵	2,3	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	1,9	4,3	0,5	1,0	2,0
Багамские Острова	4,0	2,5	1,4	-2,3	-4,2	1,0	1,7	1,8	1,9	2,3	2,8	2,3
Барбадос	2,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,8	0,0	-0,7	-1,2	0,9	2,3
Белиз	5,7	4,7	1,2	3,8	0,3	3,1	2,1	4,0	1,6	2,5	2,5	2,5
Боливия	3,3	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	6,8	5,1	5,0	5,0
Бразилия	2,4	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,0	2,3	1,8	2,7	3,5
Чили	4,3	5,8	5,2	3,2	-0,9	5,7	5,7	5,4	4,2	3,6	4,1	4,5
Колумбия	2,3	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,2	4,3	4,5	4,5	4,5
Коста-Рика	4,5	8,8	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,1	3,5	3,8	4,1	4,5
Доминика	1,9	4,6	6,0	7,8	-1,1	1,2	0,2	-1,1	0,8	1,7	1,7	1,9
Доминиканская Республика	5,2	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	3,9	4,1	4,5	4,1	4,0
Эквадор	3,0	4,4	2,2	6,4	0,6	3,5	7,8	5,1	4,2	4,2	3,5	3,5
Сальвадор	2,7	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,6	1,6	1,7	2,0
Гренада	5,9	-4,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,8	1,5	1,1	1,2	2,5
Гватемала	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5
Гайана	1,6	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	4,8	4,3	4,0	3,3
Гаити	1,0	2,2	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,3	4,0	4,0	4,0
Гондурас	3,8	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	3,9	2,6	3,0	3,1	3,0
Ямайка	0,6	2,9	1,4	-0,8	-3,4	-1,4	1,4	-0,5	0,5	1,3	1,7	2,7
Мексика	3,4	5,0	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	3,9	1,1	3,0	3,5	3,8
Никарагуа	4,1	4,2	5,0	4,0	-2,2	3,6	5,4	5,2	4,2	4,0	4,0	4,0
Панама	4,9	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,9	10,8	8,0	7,2	6,9	5,8
Парагвай	1,2	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	13,0	4,8	4,5	4,5
Перу	3,3	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,3	5,0	5,5	5,8	5,8
Сент-Китс и Невис	3,9	4,6	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	1,7	2,7	3,0	3,1
Сент-Люсия	2,0	7,2	1,4	4,7	-0,1	-0,7	1,4	-1,3	-1,5	0,3	1,0	2,2
Сент-Винсент и Гренадины	3,8	6,0	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,3	1,5	2,1	2,3	2,9	3,3
Суринам	3,4	5,8	5,1	4,1	3,0	4,2	5,3	4,8	4,7	4,0	4,0	4,3
Тринидад и Тобаго	7,9	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	1,2	1,6	2,2	2,2	1,6
Уругвай	1,2	4,1	6,5	7,2	2,2	8,9	6,5	3,9	4,2	2,8	3,0	3,8
Венесуэла	1,6	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,0	-0,5	-1,0	1,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	4,9	6,7	6,0	5,1	2,8	5,2	3,9	4,2	2,4	3,2	4,4	4,5
Афганистан	...	5,4	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,6	3,2	4,5	5,6
Алжир	4,3	1,7	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,7	4,3	4,1	4,3
Бахрейн	4,9	6,5	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,4	4,9	4,7	3,3	3,5
Джибути	1,2	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	6,0	6,5	5,8
Египет	4,8	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,3	4,1	4,0
Иран	5,1	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	2,7	-5,6	-1,7	1,5	2,3	2,4
Ирак	...	10,2	1,4	6,6	5,8	5,5	10,2	10,3	4,2	5,9	6,7	9,2
Иордания	4,8	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	3,3	3,5	4,0	4,5
Кувейт	5,0	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	6,3	6,2	0,8	2,6	3,0	3,9
Ливан	3,5	1,6	9,4	9,1	10,3	8,0	2,0	1,5	1,0	1,0	2,5	4,0
Ливия	3,1	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-9,4	-7,8	29,8	3,5
Мавритания	3,3	11,4	1,0	3,5	-1,2	4,3	4,0	7,0	6,7	6,8	6,5	10,7
Марокко	4,4	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	2,7	4,5	3,9	4,9	5,6
Оман	3,1	5,5	6,7	13,2	3,3	5,6	4,5	5,0	5,1	3,4	3,4	3,7
Пакистан	4,6	5,8	5,5	5,0	0,4	2,6	3,7	4,4	3,6	3,1	3,7	5,0
Катар	9,7	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,2	6,1	5,9	7,1	6,4
Саудовская Аравия	3,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,6	5,8	3,8	4,1	4,2	4,3
Судан ⁶	15,5	8,9	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,2	-3,0	3,4	2,7	4,6	4,3
Сирия ⁷	2,7	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...
Тунис	5,0	5,7	6,3	4,5	3,1	2,9	-1,9	3,6	2,7	3,0	4,5	4,5
Объединенные Арабские Эмираты	5,8	9,8	3,2	3,2	-4,8	1,7	3,9	4,4	4,8	4,4	4,2	4,2
Йемен	4,7	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,4	5,1	4,4	4,7

Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Африка к югу от Сахары	4,7	6,3	7,1	5,7	2,6	5,6	5,5	4,9	4,9	5,4	5,5	5,4
Ангола	8,2	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	4,1	5,3	5,5	6,7
Бенин	4,5	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,5	5,2	4,8
Ботсвана	5,8	8,0	8,7	3,9	-7,8	8,6	6,1	4,2	3,9	4,1	4,4	3,8
Буркина-Фасо	6,6	6,3	4,1	5,8	3,0	8,4	5,0	9,0	6,8	6,0	7,0	7,0
Бурунди	0,9	5,4	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	4,8	5,4
Кабо-Верде	7,1	9,1	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,0	0,5	3,0	3,5	4,0
Камерун	4,2	3,2	2,8	3,6	1,9	3,3	4,1	4,6	4,6	4,8	5,1	5,4
Центральноафриканская Республика	0,7	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,5	5,3	5,7
Чад	8,6	0,6	3,3	3,1	4,2	13,6	0,1	8,9	3,6	10,8	7,3	3,5
Коморские Острова	2,1	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	4,0	4,0	4,0
Демократическая Республика Конго	-0,1	5,3	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,2	8,5	8,7	8,5	5,6
Республика Конго	3,2	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	4,5	8,1	5,8	2,6
Кот-д'Ивуар	1,5	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	9,8	8,1	8,2	7,7	5,7
Экваториальная Гвинея	38,4	1,3	13,1	12,3	-8,1	-1,3	5,0	3,2	-4,9	-2,4	-8,3	-9,4
Эритрея	1,8	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	2,3	1,9	3,6
Эфиопия	5,4	11,5	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,5	9,7	7,5	7,5	6,5
Габон	0,5	-1,9	6,3	1,7	-2,3	6,2	6,9	5,5	5,9	5,7	6,3	5,8
Гамбия	4,4	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,3	6,3	7,4	7,0	5,5
Гана	4,9	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	15,0	7,9	5,4	4,8	5,4	3,8
Гвинея	3,7	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,5	4,5	5,0	17,6
Гвинея-Бисау	0,2	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-1,5	0,3	3,0	3,9	4,3
Кения	2,9	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	4,6	5,6	6,3	6,3	6,5
Лесото	3,4	4,1	4,9	5,1	4,5	5,6	4,3	6,0	5,8	5,6	5,5	5,1
Либерия	...	8,4	12,9	6,0	5,1	6,1	7,9	8,3	8,0	7,0	8,7	7,4
Мадагаскар	3,1	5,4	6,5	7,2	-3,5	0,1	1,5	2,5	2,4	3,0	4,0	5,1
Малави	3,2	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,0	6,1	6,5	5,9
Мали	5,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	6,5	5,0	4,4
Маврикий	4,1	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,8	3,3	3,1	3,7	4,0	4,0
Мозамбик	9,1	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,2	7,1	8,3	7,9	7,8
Намибия	4,2	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,3	5,7	5,0	4,3	4,3	4,5	4,7
Нигер	4,4	5,8	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,3	11,1	3,6	6,5	5,9	8,3
Нигерия	7,1	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	6,6	6,3	7,1	7,0	6,7
Руанда	8,7	9,2	7,6	11,2	6,2	7,2	8,2	8,0	5,0	7,5	7,5	7,5
Сан-Томе и Принсипи	2,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,0	5,0	5,5	6,0
Сенегал	4,4	2,5	4,9	3,7	2,4	4,3	2,1	3,5	4,0	4,6	4,8	5,2
Сейшельские Острова	2,8	9,4	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	2,8	3,6	3,7	3,8	3,4
Сьерра-Леоне	0,7	4,2	8,0	5,2	3,2	5,3	6,0	15,2	16,3	13,9	10,8	5,0
Южная Африка	3,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,6	2,5	1,9	2,3	2,7	3,0
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	...	-47,6	24,4	7,1	17,6	5,8
Свазиленд	2,5	3,3	3,5	2,4	1,2	1,9	-0,6	1,9	2,8	2,1	2,1	2,1
Танзания	5,5	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	7,0	6,9
Того	1,6	4,1	2,3	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,6	6,0	6,0	5,2
Уганда	7,0	7,0	8,1	10,4	4,1	6,2	6,2	2,8	6,0	6,4	6,8	7,4
Замбия	3,8	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,8	7,2	6,0	7,3	7,1	6,0
Зимбабве ⁸	...	-3,6	-3,3	-16,4	8,2	11,4	11,9	10,6	3,0	4,2	4,5	4,0

¹По ряду стран данные относятся к реальному чистому материальному продукту (ЧМП) или представляют собой оценки, основанные на ЧМП. Эти показатели следует рассматривать исключительно как характеристики общего порядка величины, поскольку достоверные, сопоставимые данные, как правило, отсутствуют. В частности, последние показатели не в полной мере отражают рост выпуска продукции новых частных предприятий неформального сектора экономики.

²Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

³Прогнозы по Украине не включены из-за происходящего в настоящее время кризиса.

⁴Только в этой таблице данные по Тимору-Лешти основаны на ВВП без учета нефти.

⁵Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. Однако МВФ сделал заявление о порицании, призвав власти Аргентины принять коррективные меры по повышению качества официальных данных по ВВП. Альтернативные источники данных показали, что реальный рост значительно ниже, по сравнению с официальными данными начиная с 2008 года. В этой связи МВФ использует также альтернативные оценки роста ВВП для целей макроэкономического надзора в Аргентине.

⁶Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему 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		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Дефляторы ВВП												
Страны с развитой экономикой	1,7	2,1	2,2	1,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,5	1,5	1,8
Соединенные Штаты	2,0	3,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,0	1,7	1,5	1,5	1,8	2,0
Зона евро ¹	1,7	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,3	1,4	1,2	1,4	1,6
Япония	-1,0	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,6	1,0	1,3
Другие страны с развитой экономикой ²	2,1	2,2	2,6	3,1	1,1	2,4	2,0	1,4	1,5	1,6	1,6	2,0
Потребительские цены												
Страны с развитой экономикой	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,5	1,6	2,0
Соединенные Штаты	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,4	1,6	2,0
Зона евро ^{1,3}	1,9	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,9	1,2	1,6
Япония	-0,1	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,8	1,7	2,0
Другие страны с развитой экономикой ²	2,0	2,1	2,2	3,9	1,4	2,4	3,4	2,1	1,7	1,7	2,2	2,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны												
Региональные группы												
Содружество Независимых Государств ⁴	24,8	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,4	6,6	6,1	5,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,1	4,3	5,3	7,4	3,2	5,3	6,5	4,6	4,5	4,5	4,3	3,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы Латинская Америка и Карибский бассейн ⁵	27,0	5,9	6,0	7,9	4,7	5,4	5,4	5,8	4,1	4,0	4,1	4,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	10,1	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	5,9	6,8	...	...	...
Ближний Восток и Северная Африка	6,0	8,2	10,2	12,2	7,4	6,9	9,8	10,6	10,1	8,5	8,3	7,4
Ближний Восток и Северная Африка	5,9	8,2	10,6	12,3	6,3	6,5	9,3	10,5	10,5	8,4	8,3	7,6
Африка к югу от Сахары	14,2	7,2	6,2	13,0	9,7	7,5	9,4	9,0	6,3	6,1	5,9	5,5
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	3,5	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	1,1	1,4	1,8
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Топливо	17,0	9,4	10,4	14,3	9,0	7,8	9,8	9,0	10,2	9,0	8,1	7,2
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	8,4	4,9	5,5	8,0	4,5	5,5	6,7	5,3	4,8	4,7	4,6	4,1
10,4	6,2	6,2	12,1	7,0	5,4	7,0	7,2	6,8	6,5	5,9	5,1	
По источникам внешнего финансирования												
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	10,9	6,4	6,0	9,1	7,4	6,7	7,6	7,1	6,3	5,9	5,7	5,0
8,9	7,2	8,1	12,5	9,1	7,5	11,3	10,2	7,5	6,8	6,9	5,3	
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2008 по 2012 год ⁵	8,8	7,5	7,6	11,2	10,9	9,2	12,6	12,0	8,8	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Медианный уровень инфляции												
Страны с развитой экономикой	2,1	2,3	2,2	4,0	0,7	1,9	3,2	2,5	1,4	1,4	1,7	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,2	6,1	6,1	10,3	4,2	4,2	5,7	4,6	3,9	3,9	4,0	4,0

¹Данные по Латвии не включены.

²В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, включая Латвию, кроме США, стран зоны евро и Японии.

³На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

⁴Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵См. сноску 6 к таблице 7.

Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены¹
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015
Страны с развитой экономикой	2,0	2,4	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,5	1,6	2,0	1,2	1,6	1,7
Соединенные Штаты	2,5	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,4	1,6	2,0	1,2	1,5	1,7
Зона евро ^{3,4}	1,9	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,9	1,2	1,6	0,8	1,0	1,1
Германия	1,3	1,8	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	1,4	1,4	1,7	1,2	1,4	1,4
Франция	1,7	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	1,0	1,2	1,6	0,0	1,0	1,2
Италия	2,4	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,7	1,0	1,6	0,7	0,7	1,0
Испания	2,9	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5	0,3	0,8	1,1	0,3	0,5	0,8
Нидерланды	2,3	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,8	1,0	1,5	1,7	0,9	1,1
Бельгия	1,8	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	1,0	1,1	1,4	1,2	0,8	1,1
Австрия	1,6	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,8	1,7	1,7	2,0	1,8	1,7
Греция	4,1	3,2	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9	-0,4	0,3	1,6	-1,7	0,0	0,7
Португалия	2,8	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	0,7	1,2	1,5	0,2	2,5	-1,9
Финляндия	1,5	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,7	1,5	2,0	1,9	1,4	1,5
Ирландия	3,0	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,6	1,1	1,7	1,8	0,2	0,9
Словацкая Республика	7,0	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	0,7	1,6	2,2	0,4	1,6	1,6
Словения	6,8	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,6	1,2	1,6	2,0	0,7	1,3	1,8
Люксембург	2,2	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	1,6	1,8	1,9	1,5	1,7	1,8
Латвия	5,4	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0	1,5	2,5	2,3	-0,4	2,4	2,5
Эстония	6,6	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,5	3,2	2,8	2,2	3,2	2,8	2,5
Кипр ⁴	2,7	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	0,4	1,4	1,9	-1,2	0,4	1,4
Мальта	2,7	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	1,2	2,6	1,8	1,0	4,1	1,2
Япония	-0,1	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,8	1,7	2,0	1,4	2,9	1,9
Соединенное Королевство ⁴	1,5	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,9	1,9	2,0	2,1	1,9	1,9
Канада	2,0	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,5	1,9	2,0	1,0	1,8	2,0
Корея	3,6	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,8	3,0	3,0	1,1	2,5	3,0
Австралия	2,5	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,4	2,3	2,4	2,5	2,7	1,8	2,5
Тайвань, провинция Китая	1,0	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,4	2,0	2,0	0,3	1,7	2,0
Швеция	1,0	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	0,4	1,6	2,0	0,1	0,8	2,0
САР Гонконг	0,0	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,0	3,8	3,5	4,3	4,0	3,8
Швейцария	0,8	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,2	0,5	1,0	0,0	1,0	1,0
Сингапур	0,8	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	2,3	2,6	2,4	2,0	2,3	2,7
Чешская Республика	4,5	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	1,0	1,9	2,0	1,4	1,2	2,0
Норвегия	2,0	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,0	2,5	2,0	2,0	2,0
Израиль	4,0	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	1,6	2,0	2,0	1,8	1,7	2,0
Дания	2,1	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	1,5	1,8	2,2	0,8	1,6	2,2
Новая Зеландия	2,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	2,2	2,2	2,0	1,6	2,5	2,1
Исландия	3,5	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,9	3,4	2,5	3,3	3,3	3,1
Сан-Марино	...	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,0	1,2	1,7	1,3	1,0	1,2
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	1,8	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,6	1,6	1,9	1,2	1,7	1,6

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.

³Данные по Латвии не включены.

⁴На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015
Содружество Независимых Государств^{3,4}	24,8	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,4	6,6	6,1	5,8	6,2	6,3	6,1
Россия	25,5	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	5,8	5,3	5,0	6,5	5,3	5,3
Кроме России	22,9	8,9	11,6	19,4	10,2	7,9	14,1	9,9	5,6	9,3	8,6	8,0	5,4	9,5	8,8
Армения	5,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	5,0	4,0	4,0	5,6	4,0	4,0
Азербайджан	3,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	3,5	4,0	4,9	3,6	3,4	4,5
Беларусь	67,7	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	16,8	15,8	16,5	16,5	16,3	15,4
Грузия	9,7	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	4,0	4,6	5,0	2,3	4,0	5,0
Казахстан	11,7	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	9,2	7,5	5,4	4,8	10,1	7,5
Кыргызская Республика	13,5	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	6,1	6,6	5,5	4,0	7,0	6,0
Молдова	16,0	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,5	5,9	5,0	5,2	5,2	6,5
Таджикистан	47,6	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	5,0	5,4	5,9	6,0	3,7	5,3	6,5
Туркменистан	47,0	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,6	5,7	6,0	6,0	5,5	6,0	6,0
Украина ⁵	18,2	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	...	...	...	0,5	...	...
Узбекистан	27,8	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	11,0	11,0	11,0	10,2	11,5	11,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,1	4,3	5,3	7,4	3,2	5,3	6,5	4,6	4,5	4,5	4,3	3,9	4,3	4,4	4,3
Бангладеш	4,9	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	6,2	7,5	7,3	6,7	5,7	7,3	7,0	6,4
Бутан	5,7	4,9	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,7	10,2	8,8	6,7	10,0	9,6	8,4
Бруней-Даруссалам	0,5	0,2	1,0	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	0,5	0,5	0,6	0,1	0,5	0,5
Камбоджа	4,2	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,8	3,2	3,0	4,6	3,0	3,0
Китай	1,6	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	3,0	3,0	3,0	2,5	3,0	3,0
Фиджи	2,9	2,5	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	3,0	3,0	2,9	3,4	3,0	3,0
Индия	5,7	7,3	6,1	8,9	13,0	10,5	9,6	10,2	9,5	8,0	7,5	6,1	8,1	8,0	7,4
Индонезия	13,5	13,1	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,3	5,5	5,0	8,1	5,5	5,4
Кирибати	1,6	-1,0	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	2,0	2,5	2,5	2,5	2,0	2,5	2,5
Лаосская НДР	28,7	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	7,5	7,5	5,7	6,6	7,7	7,3
Малайзия	2,4	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,3	3,9	2,7	3,2	3,3	3,9
Мальдивские Острова	2,1	3,5	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	3,3	4,4	4,4	3,1	4,4	4,4
Маршалловы Острова	...	5,3	2,6	14,7	0,5	2,2	4,9	4,5	1,4	1,6	1,8	2,2	1,4	1,6	1,8
Микронезия	...	4,6	3,3	8,3	6,2	3,9	5,4	4,6	4,0	3,3	2,7	2,0	4,5	3,3	2,7
Монголия	13,7	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	9,6	12,0	11,0	6,5	12,3	13,3	8,1
Мьянма	...	26,3	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,8	6,6	6,9	4,7	6,7	7,0	6,7
Непал	5,7	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,8	7,0	5,5	7,7	9,3	7,3
Палау	...	4,8	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	3,0	3,5	2,0	3,0	3,5	3,0
Папуа-Новая Гвинея	9,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	2,2	3,8	6,0	5,0	5,0	5,5	6,0	5,0
Филиппины	5,8	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,4	3,6	3,5	4,1	4,0	3,5
Самоа	4,7	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,0	3,0	2,5	-1,7	1,0	3,5
Соломоновы Острова	8,8	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	6,1	5,9	5,6	5,5	6,3	6,0	5,6
Шри-Ланка	9,8	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	4,7	6,4	5,5	4,7	6,0	6,2
Таиланд	3,2	4,6	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	2,3	2,1	2,0	1,7	2,4	2,3
Тимор-Лешти	...	4,1	9,0	7,6	0,1	4,5	11,7	13,1	10,6	9,5	8,1	6,0	10,4	8,5	7,6
Тонга	6,7	6,1	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	3,1	3,2	3,9	4,6	5,9	3,5	4,4	4,9
Тувалу	...	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,6	2,6	2,8	2,6	2,7	2,7	2,7
Вануату	2,3	2,0	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,8	2,4	2,7	1,5	2,0	2,7
Вьетнам	4,2	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	6,3	6,2	5,1	6,0	6,3	6,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	27,0	5,9	6,0	7,9	4,7	5,4	5,4	5,8	4,1	4,0	4,1	4,0	3,4	4,6	3,9
Албания	7,8	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	1,9	2,7	2,8	3,0	1,9	2,6	3,0
Босния и Герцеговина	...	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	1,1	1,5	2,1	-0,1	1,1	1,5
Болгария	46,5	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-0,4	0,9	2,2	-0,9	0,5	1,3
Хорватия	3,5	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	0,5	1,1	2,5	0,3	1,0	1,4
Венгрия	10,4	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	4,0	5,7	1,7	0,9	3,0	3,0	0,4	2,9	3,0
Косово	...	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,9	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Литва	...	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	1,0	1,8	2,2	0,5	1,7	1,8
БЮР Македония	2,1	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,8	1,8	2,3	2,3	1,4	2,3	2,3
Черногория	...	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	0,2	1,1	1,4	0,3	0,9	1,1
Польша	7,6	1,0	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	1,5	2,4	2,5	0,7	2,1	2,5
Румыния	39,3	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	2,2	3,1	2,7	1,6	3,5	3,1
Сербия	...	10,7	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	7,3	7,7	4,0	4,0	4,0	2,2	5,3	4,0
Турция	48,5	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	7,8	6,5	6,0	7,4	8,0	6,0

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (продолжение)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы			На конец периода ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015	
											Прогнозы			Прогнозы		
Латинская Америка и Карибский бассейн⁶	10,1	5,3	5,4	7,9	5,9	6,0	6,6	5,9	6,8	...	...	...	7,4	...	...
Антигуа и Барбуда	1,8	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,0	1,7	2,5	1,1	1,1	2,0	
Аргентина ⁶	4,9	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	10,9	...	...
Багамские Острова	1,6	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,0	0,3	2,0	2,5	1,3	0,3	5,5	2,5	
Барбадос	2,3	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	4,5	2,3	2,0	1,7	2,6	2,2	1,8	1,6	
Белиз	1,8	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,5	1,4	0,5	1,2	2,0	2,0	0,4	2,0	2,0	
Боливия	4,7	4,3	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	6,8	5,3	5,0	6,5	5,5	5,2	
Бразилия	8,1	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	5,9	5,5	4,7	5,9	5,8	5,4	
Чили	3,9	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,8	3,5	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	
Колумбия	10,9	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	1,9	2,9	3,0	1,9	2,7	3,0	
Коста-Рика	11,9	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	2,9	4,5	4,5	3,7	4,5	4,5	
Доминика	1,4	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,3	1,5	-0,4	1,8	1,8	1,8	-0,9	2,3	1,7	
Доминиканская Республика	12,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,9	4,2	4,0	3,9	4,5	4,0	
Эквадор	27,8	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	2,8	2,6	2,5	2,7	2,7	2,5	
Сальвадор	3,6	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,8	2,6	2,6	0,8	2,0	2,6	
Гренада	1,6	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	1,6	1,7	2,3	-1,2	1,7	1,6	
Гватемала	7,6	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	4,0	4,1	4,0	4,4	4,3	4,2	
Гайана	5,4	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	2,4	3,5	3,9	4,3	3,8	3,5	4,3	4,3	
Гаити	16,5	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	4,1	5,8	5,0	4,5	5,7	5,0	
Гондурас	12,1	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	5,5	6,5	5,5	4,9	7,0	6,0	
Ямайка	11,0	8,9	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	9,1	8,2	6,9	9,7	8,5	8,0	
Мексика	11,8	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	3,5	3,0	4,0	4,0	3,7	
Никарагуа	8,5	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,4	7,0	7,0	7,0	6,9	7,0	7,0	
Панама	1,1	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	3,8	3,6	2,5	3,7	3,6	3,5	
Парагвай	8,7	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	4,7	5,0	5,0	3,7	5,0	5,0	
Перу	4,4	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	2,5	2,1	2,0	2,9	2,3	2,0	
Сент-Китс и Невис	3,2	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	0,7	0,7	1,8	2,5	0,4	1,5	2,0	
Сент-Люсия	2,3	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	1,1	2,4	3,1	-1,4	2,4	1,8	
Сент-Винсент и Гренадины	1,6	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,9	0,9	1,1	2,0	0,2	1,7	1,7	
Суринам	25,2	11,1	6,6	15,0	0,0	6,9	17,7	5,0	1,9	1,7	3,1	3,7	0,6	2,2	3,3	
Тринидад и Тобаго	4,4	8,3	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	4,8	4,0	4,0	5,6	4,0	4,0	
Уругвай	11,8	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,3	8,0	6,5	8,5	8,5	7,6	
Венесуэла	31,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,7	50,7	38,0	30,0	56,1	75,0	75,0	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	6,0	8,2	10,2	12,2	7,4	6,9	9,8	10,6	10,1	8,5	8,3	7,4	7,9	9,0	7,9	
Афганистан	...	6,8	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	6,1	5,5	5,0	7,2	4,0	6,4	
Алжир	4,6	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	4,0	4,0	4,0	1,1	5,3	4,0	
Бахрейн	0,7	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,5	2,4	2,6	3,9	2,6	2,2	
Джибути	2,0	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	1,1	2,3	2,3	
Египет	4,7	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,7	11,2	12,2	9,8	11,3	11,5	
Иран	15,9	11,9	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	35,2	23,0	22,0	20,0	22,0	24,0	20,0	
Ирак	...	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	1,9	3,0	3,0	3,1	2,3	3,0	
Иордания	2,6	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,6	5,5	3,0	2,4	1,8	3,0	2,4	2,2	
Кувейт	1,8	3,1	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	3,4	4,0	4,0	2,7	3,4	4,0	
Ливан	2,4	5,6	4,1	10,8	1,2	5,1	7,2	5,9	3,2	2,0	2,0	2,5	1,3	2,0	2,0	
Ливия	-0,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	4,8	6,3	2,5	1,7	7,5	5,4	
Мавритания	6,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	4,7	5,2	5,5	4,5	5,0	5,5	
Марокко	1,6	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	2,5	2,5	2,5	0,4	2,5	2,5	
Оман	0,1	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,3	2,7	3,1	3,4	1,3	2,7	3,1	
Пакистан	6,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,8	9,0	6,0	5,9	10,0	8,0	
Катар	3,6	11,9	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,6	3,5	3,4	3,1	3,6	3,5	
Саудовская Аравия	-0,3	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	3,0	3,2	3,5	3,0	3,3	3,4	
Судан ⁷	21,8	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	20,4	14,3	5,5	41,9	18,1	12,0	
Сирия ⁸	2,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	2,8	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,1	5,5	5,0	4,0	6,0	5,3	4,5	
Объединенные Арабские Эмираты	3,1	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,2	2,5	3,9	1,7	2,4	2,7	
Йемен	12,8	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,1	10,4	9,8	7,7	9,8	10,0	9,5	

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены¹ (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода ²		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019	2013	2014	2015
Африка к югу от Сахары	14,2	7,2	6,2	13,0	9,7	7,5	9,4	9,0	6,3	6,1	5,9	5,5	5,9	6,2	5,8
Ангола	208,2	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,7	7,7	6,5	7,7	8,0	7,5
Бенин	3,3	3,8	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	1,7	2,8	2,8	-1,8	4,0	2,8
Ботсвана	8,1	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	3,8	3,4	3,2	4,1	3,5	3,3
Буркина-Фасо	2,7	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,8	3,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Бурунди	12,4	9,1	14,4	26,0	4,6	4,1	14,9	12,0	8,8	5,9	6,0	4,5	8,8	5,9	6,0
Кабо-Верде	2,6	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	1,7	2,0	2,0	0,1	2,0	2,0
Камерун	2,5	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	2,5	2,5	2,5	1,7	2,5	2,5
Центральноафриканская Республика	1,6	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	4,5	4,2	2,0	5,9	3,9	2,3
Чад	2,9	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	2,4	3,0	3,0	0,9	3,2	3,0
Коморские Острова	3,2	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	6,8	6,3	2,3	3,2	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2
Демократическая Республика Конго	137,3	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	2,4	4,1	5,5	1,0	3,7	4,5
Республика Конго	3,7	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	2,4	2,4	2,2	2,1	2,7	2,3
Кот-д'Ивуар	3,1	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	1,2	2,5	2,5	0,4	0,0	2,5
Экваториальная Гвинея	5,4	4,5	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	3,9	3,7	3,0	4,9	3,7	3,4
Эритрея	14,2	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3
Эфиопия	3,3	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,0	6,2	7,8	8,0	7,7	7,0	8,0
Габон	1,1	-1,4	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	5,6	2,5	2,5	3,3	2,5	2,5
Гамбия	5,8	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	5,3	5,0	5,0	5,6	5,0	5,0
Гана	22,4	10,2	10,7	16,5	20,6	11,7	8,7	9,2	11,7	13,0	11,1	8,1	13,5	12,3	9,8
Гвинея	8,6	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	12,0	10,2	8,5	6,0	11,0	8,5	7,8
Гвинея-Бисау	10,7	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,6	2,5	2,0	2,0	1,7	2,8	2,0
Кения	7,3	6,0	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,6	5,5	5,0	7,1	6,6	5,1
Лесото	7,5	6,1	8,0	10,7	7,4	3,6	5,0	6,2	5,3	4,7	4,6	4,0	4,6	4,6	4,6
Либерия	...	9,5	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	8,1	7,5	5,8	8,5	7,9	7,0
Мадагаскар	10,2	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	5,8	5,8	6,2	6,0	5,0	6,3	6,5	6,0
Малави	21,9	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	27,7	15,1	6,9	5,2	20,1	9,7	5,8
Мали	2,0	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	3,9	2,5	2,2	0,0	8,1	3,3
Маврикий	5,5	8,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,8	4,5	5,0	3,5	4,5	5,0
Мозамбик	12,5	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	5,6	5,6	5,6	3,0	6,0	5,6
Намибия	7,5	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,0	6,5	6,2	5,9	5,7	5,5	6,0	5,8	5,7
Нигер	2,6	0,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	2,5	2,1	-0,8	1,1	2,6	1,2
Нигерия	13,8	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	7,3	7,0	7,0	7,9	7,0	7,0
Руанда	6,6	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	4,1	4,8	5,0	3,6	4,5	5,0
Сан-Томе и Принсипи	22,1	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	6,6	4,9	3,0	7,1	6,0	4,0
Сенегал	1,5	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,4	1,4	0,8	1,4	1,7	1,9	1,2	1,7	1,7
Сейшельские Острова	2,9	-1,9	-8,6	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,3	3,5	3,3	3,0	3,4	3,5	3,2
Сьерра-Леоне	13,2	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	7,8	6,7	5,4	8,5	7,5	6,0
Южная Африка	5,9	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,0	5,6	5,2	5,4	6,3	5,6
Южный Судан	...	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	11,2	9,0	5,0	-8,8	14,2	5,0
Свазиленд	6,5	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,5	5,2	5,2	4,4	5,6	5,2
Танзания	8,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	5,2	5,0	5,0	5,6	5,0	5,0
Того	2,6	2,2	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	2,0	3,0	2,7	2,5	2,2	2,8	2,7
Уганда	4,8	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	5,4	6,3	6,3	5,0	5,6	7,0	5,6
Замбия	24,4	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,0	6,0	5,0	7,1	6,5	5,5
Зимбабве ⁹	...	33,0	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	1,5	1,7	2,5	0,3	2,0	2,0

¹Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

²Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.

³Для многих стран инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Данные инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) с более широким и чаще обновляемым охватом обычно используются для последних лет.

⁴Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

⁵Прогнозы по Украине не включены из-за происходящего в настоящее время кризиса.

⁶Показатели основаны на официальных данных Аргентины. Начиная с января 2014 года данные по ИПЦ отражают новый общенациональный ИПЦ (НИПЦ), который существенно отличается от предыдущего ИПЦ для Большого Буэнос-Айреса (ИПЦ-ББА). Из-за отличий в географическом охвате, весовых коэффициентах, выборке и методологии невозможно произвести прямое сравнение данных НИПЦ с более ранними данными ИПЦ-ББА. В связи со структурным разрывом в данных прогнозы персонала МВФ по инфляции не включены в весенний выпуск *ПРИЭ* 2014 года. После объявленного МВФ заявления о порицании 1 февраля 2013 года опубликование нового общенационального ИПЦ к концу марта 2014 года явилось одним из конкретных результатов решения Исполнительного совета МВФ в декабре 2013 года, который призвал власти Аргентины принять меры по повышению качества своих официальных данных по ИПЦ.

⁷Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему Судану.

⁸Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

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		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2019
Основные страны с развитой экономикой										
Чистое кредитование/заимствование	-3,9	-5,1	-10,8	-9,6	-8,2	-7,3	-5,9	-5,1	-4,4	-3,5
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	-1,2	-5,7	-3,9	-3,5	-3,2	-3,1	-2,4	-1,7	0,0
Структурное сальдо ²	-4,0	-4,5	-7,0	-7,8	-6,7	-5,8	-4,3	-3,9	-3,6	-3,5
Соединенные Штаты										
Чистое кредитование/заимствование ³	-4,4	-7,8	-14,7	-12,5	-11,0	-9,7	-7,3	-6,4	-5,6	-5,7
Отклонение фактического объема производства от потенциала ^{2,3}	-0,5	-3,1	-7,1	-5,6	-5,2	-4,3	-4,1	-3,3	-2,2	0,0
Структурное сальдо ²	-3,9	-5,7	-8,8	-10,0	-8,7	-7,7	-5,4	-5,0	-4,6	-5,7
Чистый долг	41,7	50,4	62,1	69,7	76,2	80,1	81,3	82,3	82,7	84,5
Валовой долг	60,7	72,8	86,1	94,8	99,0	102,4	104,5	105,7	105,7	106,7
Зона евро⁴										
Чистое кредитование/заимствование	-1,9	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	-0,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,9	2,3	-2,8	-1,6	-0,6	-1,7	-2,6	-2,2	-1,7	-0,2
Структурное сальдо ²	-2,6	-3,4	-4,8	-4,8	-3,8	-2,3	-1,3	-1,2	-1,0	-0,1
Чистый долг	54,4	54,1	60,2	64,3	66,5	70,2	72,4	73,2	72,6	65,5
Валовой долг	69,4	70,3	80,1	85,7	88,1	92,8	95,2	95,6	94,5	85,5
Германия⁵										
Чистое кредитование/заимствование	-2,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	0,0	2,3	-3,7	-1,4	0,8	0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Структурное сальдо ^{2,6}	-2,4	-1,0	-1,1	-2,6	-1,1	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,4
Чистый долг	46,8	50,0	56,5	58,2	56,5	58,1	55,7	52,9	49,9	40,2
Валовой долг	63,4	66,8	74,5	82,5	80,0	81,0	78,1	74,6	70,8	58,7
Франция										
Чистое кредитование/заимствование	-2,7	-3,3	-7,6	-7,1	-5,3	-4,8	-4,2	-3,7	-3,0	0,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,4	1,1	-3,0	-2,2	-1,0	-1,8	-2,4	-2,4	-2,0	0,1
Структурное сальдо ^{2,6}	-3,6	-4,1	-5,7	-5,7	-4,6	-3,5	-2,4	-1,9	-1,5	0,0
Чистый долг	55,5	62,3	72,0	76,1	78,6	84,0	87,6	89,5	89,8	81,4
Валовой долг	61,5	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2	93,9	95,8	96,1	87,7
Италия										
Чистое кредитование/заимствование	-2,9	-2,7	-5,4	-4,4	-3,7	-2,9	-3,0	-2,7	-1,8	-0,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,7	1,9	-3,4	-1,6	-1,3	-2,8	-4,2	-3,5	-2,4	-0,4
Структурное сальдо ^{2,7}	-4,4	-4,0	-4,2	-3,8	-3,8	-1,6	-0,3	-0,8	-0,3	0,0
Чистый долг	91,6	89,3	97,9	100,0	102,5	106,1	110,7	112,4	111,2	101,7
Валовой долг	107,3	106,1	116,4	119,3	120,7	127,0	132,5	134,5	133,1	121,7
Япония										
Чистое кредитование/заимствование	-5,8	-4,1	-10,4	-9,3	-9,8	-8,7	-8,4	-7,2	-6,4	-5,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	-1,1	-1,4	-7,1	-3,1	-3,9	-3,1	-2,1	-1,4	-1,0	0,0
Структурное сальдо ²	-5,5	-3,5	-7,4	-7,8	-8,3	-7,6	-7,8	-6,9	-6,1	-5,4
Чистый долг	70,0	95,3	106,2	113,1	127,3	129,5	134,1	137,1	140,0	143,8
Валовой долг ⁸	162,4	191,8	210,2	216,0	229,8	237,3	243,2	243,5	245,1	245,0
Соединенное Королевство										
Чистое кредитование/заимствование	-1,3	-5,0	-11,3	-10,0	-7,8	-8,0	-5,8	-5,3	-4,1	-0,2
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,9	1,7	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-1,7	-1,1	0,0
Структурное сальдо ²	-2,6	-6,7	-10,2	-8,4	-5,9	-5,7	-3,7	-3,8	-3,1	-0,1
Чистый долг	36,4	48,0	62,4	72,2	76,8	81,4	83,1	84,4	85,7	77,6
Валовой долг	41,1	51,9	67,1	78,5	84,3	88,6	90,1	91,5	92,7	84,6
Канада										
Чистое кредитование/заимствование	1,2	-0,3	-4,5	-4,9	-3,7	-3,4	-3,0	-2,5	-2,0	-0,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала ²	1,3	0,7	-3,5	-2,0	-1,3	-1,5	-1,3	-0,9	-0,6	0,0
Структурное сальдо ²	0,4	-0,8	-2,3	-3,7	-2,9	-2,5	-2,2	-1,9	-1,6	-0,6
Чистый долг	40,4	22,4	27,6	29,7	32,4	36,7	38,5	39,5	39,9	37,6
Валовой долг	78,9	71,3	81,3	83,1	83,5	88,1	89,1	87,4	86,6	81,9

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1 настоящего Статистического приложения. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

¹Данные о долге относятся к концу периода и не всегда сопоставимы по странам. Уровни валового и чистого долга, представленные национальными статистическими агентствами по странам, принявшим Систему национальных счетов (СНС) 2008 года (Австралия, Канада, США), скорректированы, чтобы исключить не обеспеченные резервы пенсионные обязательства для государственных служащих по пенсионным планам с установленным размером пособий. Бюджетные данные по совокупной группе основных стран с развитой экономикой и США начинаются с 2001 года, и, соответственно, средняя величина по совокупной группе и США представлена за период с 2001 по 2007 год.

²В процентах потенциального ВВП.

³Данные были изменены после недавнего комплексного пересмотра Счетов национального дохода и продукции (NIPA), проводимого Бюро экономического анализа.

⁴Данные по Латвии не включены.

⁵Начиная с 1995 года обязательства по погашению и обслуживанию долга ведомства по управлению государственной собственностью «Treuhandanstalt» (и различных других агентств) были приняты на себя сектором государственного управления. Этот долг эквивалентен 8 процентам ВВП, а сумма соответствующего обслуживания долга составляет от 0,5 до 1 процента ВВП.

⁶За исключением крупных единовременных поступлений от продажи активов, включая лицензии.

⁷За исключением единовременных мер, основанных на данных властей и, при отсутствии последних, на поступлениях от продажи активов.

⁸Включая доли участия в капитале.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1996–2005	2006–2015	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Торговля товарами и услугами												
Мировая торговля мир¹												
Объем	6,7	4,2	9,3	7,9	2,8	-10,6	12,8	6,2	2,8	3,0	4,3	5,3
Дефлятор цен												
В долларах США	0,7	2,5	5,0	7,7	11,4	-10,3	5,6	11,1	-1,8	-0,8	-0,2	-0,4
В СДР	0,9	2,0	5,5	3,5	7,9	-8,1	6,8	7,4	1,2	0,0	-1,6	-1,3
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	5,9	3,6	8,9	6,9	2,1	-11,7	12,4	5,7	2,1	2,3	4,2	4,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,7	5,6	11,2	9,4	4,3	-7,9	13,9	7,0	4,2	4,4	5,0	6,2
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,5	2,7	7,8	5,4	0,5	-12,2	11,7	4,8	1,1	1,4	3,5	4,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,0	7,2	12,2	14,9	8,5	-8,0	14,4	9,2	5,8	5,6	5,2	6,3
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,1	-0,3	-1,2	0,3	-2,1	2,5	-1,0	-1,5	-0,7	0,7	0,0	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,3	0,8	3,0	1,7	3,3	-4,9	2,1	3,4	0,6	-0,3	-0,2	-0,7
Торговля товарами												
Мировая торговля¹												
Объем	6,8	4,0	9,3	7,1	2,2	-11,7	14,0	6,6	2,6	2,7	4,3	5,3
Дефлятор цен												
В долларах США	0,5	2,7	5,6	7,9	12,4	-11,6	6,7	12,2	-1,9	-1,1	-0,3	-0,6
В СДР	0,8	2,2	6,0	3,7	8,9	-9,4	7,8	8,4	1,1	-0,3	-1,8	-1,5
Цены мировой торговли в долларах США²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,0	6,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	0,1	-6,0
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	0,0	4,6	23,1	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-3,5	-3,9
Продовольственные товары	-0,4	4,7	10,2	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-5,3	-5,9
Напитки	-2,3	5,5	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	15,1	0,8
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,8	3,2	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,5	0,5	-0,3
Металлы	2,8	5,2	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-5,4	-3,9
Цены мировой торговли в СДР²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,3	5,7	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-1,3	-6,9
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	0,2	4,0	23,6	9,5	4,5	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-4,9	-4,9
Продовольственные товары	-0,1	4,2	10,7	10,3	20,5	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-6,6	-6,8
Напитки	-2,1	5,0	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	13,5	-0,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,6	2,6	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,3	-0,9	-1,3
Металлы	3,1	4,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-6,8	-4,8
Цены мировой торговли в евро²												
Продукция обрабатывающей промышленности												
Нефть	12,5	5,1	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-2,9	-7,7
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	0,5	3,4	22,1	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,4	-6,3	-5,6
Продовольственные товары	0,1	3,5	9,3	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,7	-2,1	-8,1	-7,5
Напитки	-1,8	4,3	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,8	11,7	-1,0
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,3	2,0	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,7	-2,5	-2,1
Металлы	3,3	4,0	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-8,2	-5,5

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы	
	1996–2005	2006–2015									2014	2015
Торговля товарами												
Объем торговли												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	5,8	3,3	8,8	5,8	1,5	-13,4	14,3	6,0	1,8	1,8	4,2	4,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,9	5,4	10,7	8,7	3,4	-8,1	13,8	6,9	4,8	4,0	5,1	6,2
Экспортеры топлива	4,9	2,5	4,3	4,2	3,1	-7,3	3,6	5,0	6,0	1,1	1,4	4,2
Страны, не экспортирующие топливо	10,3	6,6	13,4	10,6	3,5	-8,5	17,7	7,6	4,3	5,4	6,7	7,0
Импорт												
Страны с развитой экономикой	6,7	2,6	8,1	4,8	-0,1	-13,1	13,5	5,2	0,5	1,2	3,2	4,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,3	7,0	11,7	14,4	7,9	-9,6	14,9	10,0	5,4	5,3	5,4	6,5
Экспортеры топлива	8,0	8,0	12,4	23,8	14,0	-12,7	6,2	10,2	10,8	7,0	5,1	6,5
Страны, не экспортирующие топливо	8,4	6,8	11,6	12,4	6,4	-8,9	17,1	10,0	4,3	4,9	5,5	6,5
Дефляторы цен в СДР												
Экспорт												
Страны с развитой экономикой	0,1	1,4	3,9	3,4	5,7	-6,7	4,5	6,0	-0,2	0,4	-1,4	-0,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,6	3,7	11,0	5,7	14,4	-13,5	14,2	13,0	2,4	-0,9	-2,6	-3,1
Экспортеры топлива	8,8	5,6	18,4	8,0	25,8	-25,9	24,5	23,9	3,2	-1,8	-2,6	-4,9
Страны, не экспортирующие топливо	1,7	2,8	7,8	4,7	9,6	-7,5	10,2	8,7	2,0	-0,4	-2,7	-2,3
Импорт												
Страны с развитой экономикой	0,2	1,8	5,4	3,0	8,4	-10,1	5,7	7,9	1,0	-0,2	-1,1	-0,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,1	2,8	7,2	4,0	10,2	-8,1	11,4	8,5	2,1	-0,7	-2,3	-2,2
Экспортеры топлива	1,3	2,9	8,8	4,0	8,8	-4,8	9,3	6,3	1,9	0,1	-2,4	-1,8
Страны, не экспортирующие топливо	2,3	2,8	6,8	4,0	10,5	-8,9	11,9	9,0	2,1	-0,9	-2,3	-2,3
Условия торговли												
Страны с развитой экономикой	-0,2	-0,4	-1,4	0,4	-2,5	3,8	-1,1	-1,8	-1,2	0,6	-0,3	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,5	0,8	3,6	1,6	3,8	-5,9	2,5	4,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,9
Региональные группы												
Содружество Независимых Государств³												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	-1,5	-0,3	-0,6	0,3	-1,4	3,2	-6,2	-2,4	1,3	1,4	0,6	0,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	0,0	-0,8	-1,0	1,7	-2,7	3,5	-4,0	-1,9	-0,1	0,4	-2,9	-0,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,5	1,4	7,1	2,3	3,0	-8,9	11,1	9,0	-3,1	-1,5	-1,7	-1,6
Ближний Восток, Северная Африка, Пакистан и Афганистан	6,8	2,2	6,8	3,2	12,7	-18,2	11,6	14,4	-0,1	-1,6	0,2	-3,1
Ближний Восток и Северная Африка	7,2	2,3	7,0	3,2	13,4	-18,6	11,5	14,7	0,4	-1,7	0,4	-3,1
Африка к югу от Сахары	...	2,0	7,1	4,7	8,9	-13,0	12,7	8,9	-1,4	-1,8	-1,2	-2,3
Аналитические группы												
По источникам экспортных доходов												
Экспортеры топлива	7,4	2,6	8,9	3,9	15,6	-22,2	13,8	16,6	1,2	-1,9	-0,2	-3,2
Страны, не экспортирующие топливо	-0,5	0,1	0,9	0,7	-0,8	1,5	-1,5	-0,3	-0,1	0,5	-0,4	0,0
<i>Для справки</i>												
Мировой экспорт в миллиардах долларов США												
Товары и услуги	8,482	20,390	14,891	17,336	19,830	15,880	18,916	22,317	22,535	23,083	23,990	25,123
Товары	6,835	16,396	12,035	13,920	15,984	12,469	15,167	18,123	18,260	18,591	19,281	20,132
Средняя цена нефти ⁴	12,0	6,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	0,1	-6,0
В долларах США за баррель	26,82	88,84	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	104,17	97,92
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности ⁵	-0,3	1,4	2,4	5,4	6,3	-6,5	2,5	6,1	0,2	-1,1	-0,3	-0,4

Примечание. СДР — специальные права заимствования.

¹Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.²Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на сырьевые биржевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.³Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.⁴Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.⁵Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
									2014	2015	2019
Страны с развитой экономикой	-429,2	-327,4	-490,5	-57,7	-19,9	-43,5	-26,6	193,3	247,7	217,6	222,5
Соединенные Штаты	-798,5	-713,4	-681,3	-381,6	-449,5	-457,7	-440,4	-379,3	-391,1	-472,0	-627,1
Зона евро ^{1,2}	53,9	46,4	-96,5	33,1	72,7	109,2	246,0	366,0	391,6	432,6	498,7
Япония	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	60,4	34,3	57,2	65,0	84,8
Другие страны с развитой экономикой ³	144,5	127,5	127,5	144,3	152,9	185,8	107,5	172,3	190,0	192,0	266,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	632,1	604,4	674,4	248,8	325,3	414,0	368,4	210,0	239,1	175,0	98,5
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ⁴	94,0	65,5	108,6	43,0	69,1	108,1	67,7	20,5	50,2	39,2	29,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	271,1	394,8	429,3	275,9	238,7	97,4	104,1	145,2	177,5	213,9	335,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-84,1	-129,7	-154,5	-50,3	-84,4	-118,8	-80,9	-75,6	-68,3	-76,6	-109,6
Латинская Америка и Карибский бассейн	46,2	6,2	-39,5	-30,0	-62,1	-79,4	-107,1	-153,3	-154,1	-167,7	-208,7
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	275,4	255,7	332,3	39,1	175,0	418,7	418,8	320,5	283,6	225,5	125,2
Африка к югу от Сахары	29,5	11,8	-1,9	-28,8	-11,0	-11,9	-34,2	-47,2	-49,9	-59,3	-73,3
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	-28,2	-62,9	-172,1	4,7	19,1	83,6	174,5	328,9	357,4	404,9	505,4
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	475,5	419,8	586,2	140,5	319,0	635,6	607,5	445,2	414,0	344,6	223,2
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	156,7	184,6	88,2	108,3	6,3	-221,5	-239,0	-235,2	-174,9	-169,6	-124,7
	-12,1	-17,1	-34,9	-23,3	-13,5	-29,4	-65,8	-65,6	-58,4	-60,0	-65,0
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-107,4	-207,9	-376,0	-179,9	-273,7	-402,4	-461,0	-451,7	-429,2	-466,3	-604,1
	-17,7	-21,6	-32,9	-17,6	-12,1	-8,6	-20,4	-16,5	-17,1	-22,1	-32,3
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2008 по 2012 год	-5,8	-13,2	-27,1	-30,6	-32,6	-33,5	-53,4	-55,9	-55,8	-68,8	-89,6
Весь мир¹	203,0	277,0	183,9	191,1	305,4	370,6	341,9	403,3	486,8	392,6	321,1

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)
(В процентах ВВП)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
									2014	2015	2019
Страны с развитой экономикой	-1,2	-0,8	-1,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,4
Соединенные Штаты	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-2,8
Зона евро ^{1,2}	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,8	2,0	2,9	2,9	3,1	3,0
Япония	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	0,7	1,2	1,3	1,5
Другие страны с развитой экономикой ³	1,8	1,4	1,3	1,7	1,6	1,8	1,0	1,6	1,7	1,6	1,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,9	3,8	3,5	1,4	1,5	1,6	1,4	0,7	0,8	0,6	0,2
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств ⁴	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,6	0,7	1,9	1,5	0,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	5,7	6,6	5,9	3,5	2,5	0,9	0,8	1,1	1,2	1,4	1,6
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-6,5	-8,1	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,5	-3,9	-3,6	-3,8	-4,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	15,5	12,2	12,8	1,7	6,5	13,1	12,6	9,5	8,0	6,1	2,6
Ближний Восток и Северная Африка	17,2	13,6	14,3	2,2	7,1	14,1	13,7	10,3	8,7	6,6	2,9
Африка к югу от Сахары	4,1	1,4	-0,2	-3,2	-1,0	-1,0	-2,7	-3,6	-3,6	-3,9	-3,6
<i>Для справки</i>											
Европейский союз	-0,2	-0,4	-0,9	0,0	0,1	0,5	1,0	1,9	1,9	2,1	2,2
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Топливо	16,3	11,6	12,7	3,7	7,1	11,5	10,4	7,4	6,7	5,4	2,8
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	1,6	1,5	0,6	0,7	0,0	-1,1	-1,1	-1,0	-0,7	-0,7	-0,4
	-2,0	-2,6	-4,9	-3,3	-1,5	-2,9	-6,4	-6,3	-5,6	-5,4	-4,4
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы, в том числе официальное финансирование	-1,5	-2,4	-3,9	-1,9	-2,5	-3,2	-3,7	-3,5	-3,3	-3,4	-3,3
	-3,4	-3,6	-4,7	-2,6	-1,6	-1,1	-2,6	-1,9	-1,9	-2,3	-2,5
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2008 по 2012 год	-0,8	-1,5	-2,6	-3,0	-2,8	-2,5	-3,7	-3,7	-3,7	-4,4	-4,3
Весь мир¹	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3
<i>Для справки</i>											
В процентах от общемирового объема текущих операций	0,7	0,8	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	0,8	0,5
В процентах от мирового ВВП	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3

¹Отражает ошибки, пропуски и асимметрию в статистике платежного баланса по счету текущих операций, а также исключение данных по международным организациям и ограниченному числу стран. См. «Классификация стран» во введении к настоящему Статистическому приложению.

²Рассчитано как суммарное сальдо по отдельным странам зоны евро, не включая Латвию.

³В этой таблице «другие страны с развитой экономикой» означает страны с развитой экономикой, включая Латвию, кроме США, стран зоны евро и Японии.

⁴Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций

(В процентах ВВП)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
									2014	2015	2019
Страны с развитой экономикой	-1,2	-0,8	-1,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,4
Соединенные Штаты	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-2,8
Зона евро ¹	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,8	2,0	2,9	2,9	3,1	3,0
Германия	6,3	7,4	6,2	5,9	6,4	6,8	7,4	7,5	7,3	7,1	5,7
Франция	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,6	-1,7	-1,0	0,4
Италия	-1,5	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,4	0,8	1,1	1,1	-0,4
Испания	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,8	-1,1	0,7	0,8	1,4	3,4
Нидерланды	9,3	6,7	4,3	5,2	7,4	9,5	9,4	10,4	10,1	10,1	9,2
Бельгия	1,9	1,9	-1,3	-0,6	1,9	-1,1	-2,0	-1,7	-1,3	-1,0	0,3
Австрия	2,8	3,5	4,9	2,7	3,4	1,4	1,8	3,0	3,5	3,5	3,6
Греция	-11,4	-14,6	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-2,4	0,7	0,9	0,3	1,4
Португалия	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-2,0	0,5	0,8	1,2	2,6
Финляндия	4,2	4,3	2,6	1,8	1,5	-1,5	-1,7	-0,8	-0,3	0,2	0,5
Ирландия	-3,6	-5,3	-5,6	-2,3	1,1	1,2	4,4	6,6	6,4	6,5	6,2
Словацкая Республика	-7,8	-5,3	-6,6	-2,6	-3,7	-3,8	2,2	2,4	2,7	2,9	2,5
Словения	-1,8	-4,2	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	6,5	6,1	5,8	1,6
Люксембург	10,4	10,1	5,4	7,3	7,7	6,6	6,6	6,7	6,7	5,5	5,0
Латвия	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	2,9	-2,1	-2,5	-0,8	-1,6	-1,9	-2,0
Эстония	-15,3	-15,9	-9,2	2,7	2,8	1,8	-1,8	-1,0	-1,3	-1,5	0,1
Кипр ²	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-3,3	-6,8	-1,5	0,1	0,3	-0,2
Мальта	-9,7	-4,0	-4,8	-8,3	-6,9	-0,6	2,1	0,9	1,4	1,4	1,5
Япония	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	0,7	1,2	1,3	1,5
Соединенное Королевство	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,7	-3,3	-2,7	-2,2	-0,6
Канада	1,4	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,6	-2,5	-2,2
Корея	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,3	4,3	5,8	4,4	3,5	3,0
Австралия	-5,8	-6,7	-4,9	-4,6	-3,5	-2,8	-4,1	-2,9	-2,6	-2,8	-3,3
Тайвань, провинция Китая	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	9,0	10,7	11,7	11,7	10,9	9,6
Швеция	8,7	9,3	9,0	6,3	6,3	6,0	6,1	5,9	6,1	6,2	5,8
САР Гонконг	11,9	12,1	13,4	8,4	5,4	5,2	2,8	3,1	3,3	3,9	5,0
Швейцария	14,4	8,6	2,1	10,5	14,8	9,0	9,6	9,6	9,9	9,8	9,8
Сингапур	24,1	25,6	13,9	17,2	25,3	23,2	17,4	18,4	17,7	17,1	15,0
Чешская Республика	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,9	-2,4	-1,0	-0,5	-0,5	-0,9
Норвегия	16,4	12,5	16,0	11,7	11,9	13,5	14,3	10,6	10,2	9,2	7,8
Израиль	4,7	3,2	1,4	3,8	3,1	1,3	0,3	2,5	1,4	1,7	1,7
Дания	3,0	1,4	2,9	3,4	5,8	5,9	6,0	6,6	6,3	6,3	6,6
Новая Зеландия	-7,2	-6,9	-7,8	-2,3	-2,3	-2,9	-4,1	-4,2	-4,9	-5,4	-6,3
Исландия	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,5	-5,6	-5,0	0,4	0,8	-0,2	2,5
Сан-Марино	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,9	-1,1	-1,3	-0,6	-0,8	-0,8	-1,0	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7
Зона евро ³	-0,1	0,1	-1,5	-0,1	0,1	0,1	1,3	2,3	2,4	2,5	2,4

¹Рассчитано как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро, не включая Латвию.

²Сальдо счета текущих операций на 2013 год представлено по оценкам персонала МВФ на момент третьего пересмотра программы и может быть подвергнуто уточнению.

³Скорректировано на основе отчетности о расхождении данных по операциям внутри зоны евро, не включая Латвию.

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций
(В процентах ВВП)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
									2014	2015	2019
Содружество Независимых Государств¹	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,6	0,7	1,9	1,5	0,9
Россия	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,6	1,6	2,1	1,6	1,0
Кроме России	0,6	-1,4	0,9	-1,8	0,3	1,8	-0,7	-1,8	1,0	0,8	0,5
Армения	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,8	-10,9	-11,2	-8,4	-7,2	-6,8	-6,3
Азербайджан	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	19,7	15,0	9,9	4,6
Беларусь	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,7	-9,8	-10,0	-7,8	-5,5
Грузия	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,7	-11,7	-6,1	-7,9	-7,3	-5,5
Казахстан	-2,5	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,3	0,1	1,9	2,0	1,4
Кыргызская Республика	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,5	-15,0	-12,6	-15,5	-14,3	-6,8
Молдова	-11,3	-15,2	-16,1	-6,9	-7,0	-11,3	-6,0	-4,8	-5,9	-6,4	-6,4
Таджикистан	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,8	-2,0	-1,9	-2,1	-2,3	-2,5
Туркменистан	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-3,3	-1,1	1,3	3,2
Украина ²	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	...	...	...
Узбекистан	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,2	1,7	2,2	1,9	0,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	5,7	6,6	5,9	3,5	2,5	0,9	0,8	1,1	1,2	1,4	1,6
Бангладеш	1,2	0,8	1,4	2,8	0,5	-1,2	0,8	1,8	0,5	-0,7	-0,9
Бутан	-4,4	14,6	-2,2	-2,0	-10,3	-23,7	-17,6	-22,2	-22,6	-24,7	-6,6
Бруней-Даруссалам	50,1	47,8	48,9	40,3	45,5	43,1	46,9	39,0	39,3	37,9	38,8
Камбоджа	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-8,7	-8,6	-8,4	-7,4	-5,8
Китай	8,5	10,1	9,3	4,9	4,0	1,9	2,3	2,1	2,2	2,4	3,0
Фиджи	-15,4	-10,4	-15,9	-4,2	-4,5	-5,7	-1,5	-18,5	-6,3	-7,1	-10,1
Индия	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,7	-2,0	-2,4	-2,5	-2,6
Индонезия	2,6	1,6	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,8	-3,3	-3,0	-2,7	-2,6
Кирибати	-23,6	-19,4	-20,4	-23,3	-16,9	-32,6	-29,0	-15,7	-36,2	-30,5	-31,0
Лаосская НДР	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,2	-15,2	-28,4	-29,5	-27,3	-23,7	-17,0
Малайзия	16,1	15,4	17,1	15,5	10,9	11,6	6,1	3,8	4,0	4,0	3,7
Мальдивские Острова	-23,2	-17,2	-32,3	-11,1	-8,9	-20,0	-22,9	-20,6	-22,7	-22,1	-20,1
Маршалловы Острова	-4,3	-5,4	-3,5	-17,4	-28,8	-9,0	-8,1	-9,3	-20,6	-10,8	-11,2
Микронезия	-13,7	-9,2	-16,2	-18,3	-14,9	-17,4	-12,0	-9,6	-9,5	-9,0	-8,0
Монголия	6,5	6,3	-12,9	-8,9	-15,0	-31,5	-32,6	-27,9	-22,1	-19,7	-15,9
Мьянма	6,8	-0,7	-4,2	-1,3	-1,5	-2,1	-4,4	-4,9	-5,3	-5,2	-5,4
Непал	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-0,9	4,8	3,3	2,4	0,8	-1,0
Палау	-24,7	-16,7	-16,8	-4,7	-7,2	-4,1	-5,0	-6,5	-5,5	-5,3	-5,6
Папуа-Новая Гвинея	-1,7	3,9	8,5	-15,2	-21,4	-23,5	-51,0	-27,9	-3,7	11,0	4,6
Филиппины	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,2	2,9	3,5	3,2	2,6	0,5
Самоа	-10,2	-15,5	-6,4	-6,2	-7,6	-4,1	-9,2	-2,3	-6,1	-5,6	-4,9
Соломоновы Острова	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,7	0,2	-4,2	-13,0	-12,4	-10,1
Шри-Ланка	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,6	-4,1	-3,8	-3,6	-2,9
Таиланд	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	1,2	-0,4	-0,7	0,2	0,3	0,5
Тимор-Лешти	19,2	39,7	45,6	39,0	39,8	40,4	43,4	34,2	31,9	26,7	23,7
Тонга	-5,6	-5,6	-8,1	-6,7	-3,7	-4,8	-6,2	-5,3	-4,2	-3,4	-2,7
Тувалу	21,1	-21,7	0,3	5,4	-4,7	-29,0	32,3	37,1	25,3	24,2	24,4
Вануату	-6,2	-7,3	-10,8	-7,9	-5,4	-8,1	-6,4	-4,4	-5,6	-5,7	-5,4
Вьетнам	-0,2	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	5,8	6,6	4,3	3,5	-3,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-6,5	-8,1	-8,2	-3,2	-4,9	-6,4	-4,5	-3,9	-3,6	-3,8	-4,2
Албания	-5,6	-10,4	-15,2	-14,1	-10,0	-9,6	-9,3	-9,1	-10,3	-12,4	-8,2
Босния и Герцеговина	-7,9	-9,1	-14,1	-6,6	-6,2	-9,8	-9,7	-5,6	-7,5	-7,0	-4,6
Болгария	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,1	-0,9	2,1	-0,4	-2,1	-3,2
Хорватия	-6,7	-7,3	-9,0	-5,2	-1,2	-0,9	0,0	1,2	1,5	1,1	-2,0
Венгрия	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	0,2	0,5	1,0	3,1	2,7	2,2	-1,5
Косово	-7,2	-10,2	-16,0	-9,4	-12,0	-13,8	-7,7	-6,8	-7,7	-6,9	-7,6
Литва	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,2	0,8	-0,2	-0,6	-1,8
БЮР Македония	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-3,0	-1,8	-3,9	-5,5	-4,3
Черногория	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-15,0	-17,9	-21,9	-16,7
Польша	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-4,9	-3,5	-1,8	-2,5	-3,0	-3,4
Румыния	-10,4	-13,4	-11,6	-4,1	-4,4	-4,5	-4,4	-1,1	-1,7	-2,2	-3,3
Сербия	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,1	-10,7	-5,0	-4,8	-4,6	-7,2
Турция	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-6,3	-6,0	-5,4

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)
(В процентах ВВП)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
									2014	2015	2019
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8
Антигуа и Барбуда	-25,7	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,0	-13,8	-12,3	-11,4	-10,0
Аргентина ³	3,4	2,6	1,8	2,5	0,3	-0,6	-0,1	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
Багамские Острова	-17,7	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,3	-18,4	-19,6	-14,7	-10,4	-6,3
Барбадос	-8,2	-5,4	-10,7	-6,8	-5,8	-11,4	-10,1	-11,4	-7,8	-7,3	-6,3
Белиз	-2,1	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-2,2	-4,2	-4,5	-4,8	-6,3
Боливия	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,8	3,7	3,7	2,4	1,1
Бразилия	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-3,6	-3,7	-3,5
Чили	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,6	-1,2	-3,4	-3,4	-3,3	-2,8	-2,5
Колумбия	-1,9	-2,9	-2,8	-2,1	-3,0	-2,9	-3,2	-3,3	-3,3	-3,2	-2,8
Коста-Рика	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,3	-5,2	-5,0	-5,1	-5,1	-5,3
Доминика	-13,0	-21,1	-28,7	-22,7	-17,4	-14,5	-18,9	-17,0	-17,7	-16,7	-15,4
Доминиканская Республика	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,4	-7,9	-6,8	-4,2	-4,5	-5,2	-3,7
Эквадор	3,7	3,7	2,8	0,5	-2,3	-0,3	-0,3	-1,5	-2,4	-3,1	-6,0
Сальвадор	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,9	-5,4	-6,7	-6,3	-5,9	-4,9
Гренада	-30,8	-29,7	-28,0	-22,2	-22,1	-21,8	-19,2	-27,2	-22,6	-21,0	-17,4
Гватемала	-5,0	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-3,0	-2,6	-2,3	-2,1
Гайана	-13,4	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,1	-13,3	-17,9	-18,3	-19,9	-12,0
Гаити	-1,5	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,4	-6,5	-5,8	-5,7	-5,2
Гондурас	-3,7	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,6	-8,8	-7,4	-6,0	-5,5
Ямайка	-10,0	-15,3	-17,7	-11,0	-8,7	-13,4	-13,0	-10,4	-8,6	-7,4	-5,1
Мексика	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,3	-1,1	-1,2	-1,8	-1,9	-2,0	-1,6
Никарагуа	-10,4	-13,5	-18,4	-8,6	-9,7	-13,2	-12,9	-13,2	-12,7	-12,2	-11,1
Панама	-3,2	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-10,6	-11,9	-11,5	-11,2	-7,1
Парагвай	1,6	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-1,0	0,9	-0,9	-1,6	-1,1
Перу	3,2	1,4	-4,2	-0,6	-2,5	-1,9	-3,4	-4,9	-4,8	-4,4	-3,5
Сент-Китс и Невис	-13,6	-16,1	-27,3	-27,3	-21,5	-15,7	-11,9	-8,5	-17,4	-17,1	-15,1
Сент-Люсия	-29,3	-30,1	-28,7	-11,6	-16,2	-18,8	-12,8	-11,8	-11,4	-11,4	-12,1
Сент-Винсент и Гренадины	-19,5	-28,0	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,8	-28,9	-30,7	-24,4	-18,1
Суринам	8,4	11,1	9,2	0,3	6,4	5,8	0,6	-4,7	-4,5	-6,7	2,8
Тринидад и Тобаго	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	12,4	4,9	10,2	10,1	8,9	6,2
Уругвай	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-3,0	-5,4	-5,9	-5,5	-5,2	-3,7
Венесуэла	14,4	6,9	10,2	0,7	3,0	7,7	2,9	2,7	2,4	1,8	-2,8
Ближний Восток, Северная Африка,											
Афганистан и Пакистан	15,5	12,2	12,8	1,7	6,5	13,1	12,6	9,5	8,0	6,1	2,6
Афганистан	-1,1	6,0	5,2	1,9	3,1	3,1	3,9	2,8	3,3	-0,3	-3,6
Алжир	24,7	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	6,0	0,4	0,5	-1,3	-3,3
Бахрейн	11,8	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,3	12,0	10,4	9,4	4,5
Джибути	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,4	-14,1	-12,3	-13,2	-16,3	-17,5	-16,5
Египет	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,1	-1,3	-4,6	-6,1
Иран	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	11,0	6,6	8,1	5,2	2,8	0,4
Ирак	12,9	7,7	12,8	-8,0	3,0	12,0	6,7	0,0	1,0	1,2	4,0
Иордания	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-18,1	-11,1	-12,9	-9,3	-6,1
Кувейт	44,6	36,8	40,9	26,7	30,8	41,8	43,2	38,8	37,4	34,2	25,1
Ливан	-7,3	-7,2	-11,1	-12,6	-13,3	-15,7	-15,7	-16,2	-15,8	-13,9	-12,1
Ливия	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	35,4	-2,8	-27,7	-16,7	-15,4
Мавритания	-1,3	-17,2	-14,9	-16,2	-9,4	-7,5	-32,5	-25,8	-26,3	-38,0	-14,8
Марокко	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,0	-9,7	-7,4	-6,6	-5,8	-4,2
Оман	15,4	5,9	8,3	-1,3	10,0	15,3	11,6	9,7	7,8	2,5	-2,1
Пакистан	-3,6	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,0	-0,9	-1,0	-0,8
Катар	15,5	14,4	23,1	6,5	19,0	30,3	32,4	29,2	25,4	20,5	6,5
Саудовская Аравия	26,3	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	17,4	15,8	13,3	9,9
Судан ⁴	-8,8	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-10,4	-10,6	-8,2	-7,1	-3,1
Сирия ⁵	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...
Тунис	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,7	-7,4	-8,2	-8,4	-6,7	-5,7	-3,7
Объединенные Арабские Эмираты	16,3	6,9	7,1	3,1	2,5	14,6	17,3	14,9	13,3	12,4	6,9
Йемен	1,1	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-4,0	-1,3	-2,7	-1,5	-2,7	-4,4

Таблица A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
									2014	2015	2019
Африка к югу от Сахары	4,1	1,4	-0,2	-3,2	-1,0	-1,0	-2,7	-3,6	-3,6	-3,9	-3,6
Ангола	25,6	19,9	10,3	-9,9	8,1	12,6	9,2	5,0	2,2	-0,4	-1,0
Бенин	-4,9	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-7,9	-14,5	-9,2	-7,2	-6,8
Ботсвана	19,2	15,1	0,4	-10,2	-5,4	-0,2	-4,9	-0,4	0,4	0,2	-3,7
Буркина-Фасо	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,2	-1,2	-0,8	-7,2	-7,3	-8,4	-7,8
Бурунди	-21,5	-5,4	-1,0	1,7	-12,2	-13,6	-17,3	-23,2	-21,5	-21,3	-16,8
Кабо-Верде	-4,8	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-11,2	-1,9	-10,0	-10,1	-6,2
Камерун	1,6	1,4	-1,2	-3,3	-3,0	-2,9	-4,0	-4,4	-3,5	-3,6	-4,2
Центральноафриканская Республика	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-7,6	-5,6	-10,4	-13,9	-13,4	-11,9
Чад	4,6	8,2	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,3	-8,1	-6,0	-6,4	-6,2
Коморские Острова	-6,0	-5,8	-12,1	-7,8	-5,7	-9,4	-3,8	-6,1	-11,5	-11,1	-8,6
Демократическая Республика Конго	-2,3	-0,7	-10,6	-7,8	-4,9	-5,9	-8,0	-9,9	-7,9	-7,2	-6,2
Республика Конго	2,8	-6,5	-0,5	-6,0	3,8	5,8	-1,3	-1,2	2,0	0,1	-0,2
Кот-д'Ивуар	2,8	-0,2	2,3	7,6	2,5	12,9	-1,3	-1,2	-2,2	-2,0	-4,5
Экваториальная Гвинея	16,9	15,9	12,2	-7,5	-9,6	-0,6	-4,6	-12,0	-10,2	-10,9	-11,1
Эритрея	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	0,2	-1,2	-2,9
Эфиопия	-9,2	-4,5	-5,7	-5,1	-4,1	-0,7	-6,5	-6,1	-5,4	-6,0	-4,4
Габон	14,1	15,3	23,4	7,5	8,7	13,2	14,0	10,6	6,9	4,5	0,5
Гамбия	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-15,6	-17,0	-17,0	-14,3	-14,9	-14,9
Гана	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,1	-12,2	-13,2	-10,6	-7,8	-6,7
Гвинея	-4,6	-11,6	-10,6	-8,6	-11,5	-20,5	-33,0	-20,1	-18,0	-48,1	-23,3
Гвинея-Бисау	-5,6	-3,4	-4,9	-6,6	-8,6	-1,2	-6,5	-8,7	-4,6	-4,4	-1,7
Кения	-2,3	-4,0	-6,5	-5,5	-7,3	-11,2	-10,4	-8,3	-9,6	-7,8	-5,6
Лесото	26,3	24,6	23,4	8,9	-4,7	-8,6	-4,2	-1,3	-0,8	-5,4	-11,5
Либерия	-18,2	-12,1	-54,8	-28,5	-37,4	-34,0	-31,9	-31,4	-48,3	-30,7	-20,7
Мадагаскар	-3,8	-8,9	-17,8	-19,5	-8,8	-5,6	-6,2	-4,6	-1,9	-2,2	-0,5
Малави	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,8	-4,0	-3,4	-2,2	-2,2	-0,9
Мали	-3,7	-6,3	-12,2	-7,3	-12,6	-6,0	-3,3	-3,3	-6,7	-5,7	-5,6
Маврикий	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,3	-7,9	-9,1	-8,7	-8,4	-5,6
Мозамбик	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-11,7	-24,4	-45,6	-41,9	-42,8	-43,2	-37,1
Намбия	13,8	9,1	2,8	-1,1	-1,8	-3,5	-2,6	-4,6	-5,1	-6,9	5,6
Нигер	-8,6	-8,2	-12,9	-24,4	-19,8	-22,3	-15,4	-17,2	-21,8	-17,7	-11,7
Нигерия	25,3	16,5	14,0	8,2	5,8	3,5	7,7	4,7	4,9	4,0	2,5
Руанда	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-5,4	-7,2	-11,4	-7,3	-11,5	-10,3	-6,5
Сан-Томе и Принсипи	-34,5	-31,9	-35,0	-23,7	-23,0	-26,6	-20,5	-20,3	-15,3	-13,9	-9,6
Сенегал	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-10,3	-9,3	-7,5	-6,6	-6,2
Сейшельские Острова	-16,1	-18,8	-27,2	-22,4	-22,3	-26,6	-24,8	-17,7	-14,5	-13,2	-9,0
Сьерра-Леоне	-4,2	-4,2	-8,9	-6,3	-19,7	-44,9	-36,7	-14,2	-9,4	-7,6	-7,1
Южная Африка	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,0	-2,3	-5,2	-5,8	-5,4	-5,3	-4,5
Южный Судан	...	...	...	...	...	18,4	-27,7	2,2	-2,3	2,2	-2,3
Свазиленд	-6,7	-2,1	-7,7	-13,1	-10,0	-8,6	4,1	5,5	1,9	-1,2	-3,5
Танзания	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-14,5	-15,9	-14,3	-13,9	-12,9	-10,7
Того	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,3	-9,1	-11,8	-12,0	-10,9	-9,8	-6,9
Уганда	-4,2	-5,5	-8,7	-7,3	-11,1	-12,5	-10,5	-11,7	-12,6	-12,1	-10,2
Замбия	-0,4	-6,5	-7,1	4,6	7,4	3,7	3,8	1,2	0,9	1,1	1,9
Зимбабве ⁶	-6,5	-5,4	-16,7	-39,6	-20,3	-28,8	-20,1	-19,7	-18,3	-17,1	-14,3

¹Гвинея, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.²Прогнозы по Украине не включены из-за происходящего в настоящее время кризиса.³Показатели основаны на официальных данных Аргентины по ВВП. См. сноску 5 к таблице A4.⁴Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к теперешнему 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. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: чистые финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2003–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	253,1	321,3	714,5	182,6	263,8	557,8	479,6	228,7	419,9	362,1	385,2
Частные прямые инвестиции, нетто	208,6	301,6	442,9	468,8	332,2	409,9	520,1	471,4	475,6	439,6	447,4
Частные портфельные потоки, нетто	44,5	-37,2	108,2	-81,6	57,6	193,4	86,8	234,8	186,5	162,9	164,6
Другие частные финансовые потоки, нетто	0,0	56,9	163,4	-204,5	-126,0	-45,5	-127,4	-477,6	-242,1	-240,3	-226,7
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-76,1	-177,2	-58,8	-79,2	166,7	98,1	-10,6	10,3	-45,3	-76,2	-15,0
Изменение резервов ³	-392,6	-721,8	-1,186,6	-654,9	-496,1	-816,3	-720,9	-404,2	-509,3	-550,0	-525,2
<i>Для справки</i>											
Счет текущих операций ⁴	255,2	632,1	604,4	674,4	248,8	325,3	414,0	368,4	210,0	239,1	175,0
Содружество Независимых Государств³											
Частные финансовые потоки, нетто	18,6	51,2	129,3	-98,0	-62,7	-25,4	-63,3	-41,4	-43,7	-60,5	-29,1
Частные прямые инвестиции, нетто	9,9	21,1	28,0	49,7	15,7	9,7	13,5	17,1	11,8	13,5	19,4
Частные портфельные потоки, нетто	3,5	4,8	18,8	-31,3	-8,8	8,7	-27,5	-4,9	5,1	5,0	9,7
Другие частные финансовые потоки, нетто	5,1	25,3	82,5	-116,3	-69,6	-43,8	-49,2	-53,7	-60,6	-79,0	-58,1
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-13,3	-25,1	-5,7	-19,0	41,6	1,3	-17,9	1,9	-2,2	-6,6	-7,0
Изменение резервов ³	-54,9	-127,5	-167,7	26,7	-7,2	-52,1	-23,9	-29,9	31,7	17,6	-2,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	119,3	90,1	204,4	35,7	208,2	389,4	370,8	116,3	314,8	289,4	220,6
Частные прямые инвестиции, нетто	82,6	127,2	174,2	153,8	116,9	222,8	288,8	238,4	226,4	199,6	171,5
Частные портфельные потоки, нетто	24,8	-53,4	52,2	-0,4	48,5	82,0	56,7	109,0	64,8	88,9	79,5
Другие частные финансовые потоки, нетто	11,9	16,3	-21,9	-117,6	42,8	84,6	25,2	-231,1	23,6	0,9	-30,3
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-8,3	7,1	7,2	-4,1	31,8	31,4	10,8	19,0	17,6	29,5	26,2
Изменение резервов ³	-228,3	-368,3	-621,2	-479,6	-461,4	-570,2	-437,5	-131,8	-441,0	-490,9	-450,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы											
Частные финансовые потоки, нетто	62,4	110,6	177,0	153,7	37,2	84,6	96,5	63,9	69,3	52,9	60,3
Частные прямые инвестиции, нетто	27,0	62,5	72,5	66,8	31,0	24,8	38,4	23,9	21,1	25,3	30,8
Частные портфельные потоки, нетто	13,8	0,7	-3,3	-10,8	8,5	27,2	34,3	46,3	28,0	24,8	23,4
Другие частные финансовые потоки, нетто	21,5	47,3	107,8	97,7	-2,3	32,7	23,8	-6,4	20,1	2,8	6,1
Официальные финансовые потоки, нетто ²	5,2	4,5	-6,4	19,5	45,4	33,7	22,1	16,2	-9,8	-1,2	1,0
Изменение резервов ³	-22,1	-28,8	-34,6	-8,3	-32,7	-35,8	-13,8	-22,7	-3,8	-2,4	-4,2
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	22,9	46,9	116,5	72,5	34,3	117,7	176,3	123,4	137,9	128,6	147,0
Частные прямые инвестиции, нетто	49,6	33,8	94,9	100,9	70,0	80,5	126,8	129,0	154,7	142,5	152,4
Частные портфельные потоки, нетто	-8,3	8,2	45,8	-13,2	29,2	65,7	54,1	34,1	53,0	18,4	22,0
Другие частные финансовые потоки, нетто	-18,4	4,9	-24,2	-15,2	-64,8	-28,5	-4,6	-39,7	-69,8	-32,3	-27,4
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-8,7	-44,9	-0,9	3,5	44,7	48,1	24,7	62,7	47,9	32,6	38,0
Изменение резервов ³	-1,0	-10,0	-98,1	10,3	-26,3	-64,9	-81,1	-29,3	9,0	6,8	4,3
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Частные финансовые потоки, нетто	19,0	15,5	72,5	4,2	30,6	9,6	-101,3	-48,0	-72,9	-75,0	-57,5
Частные прямые инвестиции, нетто	25,1	48,5	51,1	61,5	66,1	49,9	20,3	31,1	26,1	20,5	26,0
Частные портфельные потоки, нетто	10,7	-3,5	-5,5	1,9	-16,8	10,6	-22,3	40,2	36,2	24,6	29,5
Другие частные финансовые потоки, нетто	-16,8	-29,5	26,9	-59,3	-18,7	-51,0	-99,4	-119,3	-135,1	-120,1	-113,0
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-50,0	-84,9	-61,6	-89,7	-16,1	-49,7	-79,1	-124,5	-125,7	-158,6	-97,8
Изменение резервов ³	-72,3	-156,3	-236,6	-187,0	23,4	-92,7	-141,1	-171,2	-99,3	-75,5	-62,9
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	10,9	7,0	14,7	14,5	16,1	-18,1	0,6	14,6	14,5	26,6	43,9
Частные прямые инвестиции, нетто	14,3	8,5	22,1	36,2	32,5	22,3	32,2	31,9	35,5	38,2	47,3
Частные портфельные потоки, нетто	0,0	6,0	0,2	-27,8	-3,0	-0,9	-8,4	10,1	-0,7	1,2	0,6
Другие частные финансовые потоки, нетто	-3,4	-7,4	-7,6	6,1	-13,4	-39,5	-23,2	-27,4	-20,3	-12,8	-4,0
Официальные финансовые потоки, нетто ²	-1,1	-33,9	8,6	10,6	19,4	33,1	28,8	35,0	26,9	28,1	24,6
Изменение резервов ³	-13,9	-30,9	-28,2	-16,9	8,1	-0,7	-23,6	-19,3	-5,9	-5,7	-9,3
<i>Для справки</i>											
Страны-экспортеры топлива											
Частные финансовые потоки, нетто	19,3	19,8	120,0	-189,3	-98,9	-95,6	-227,7	-158,0	-217,5	-210,2	-149,0
Другие страны											
Частные финансовые потоки, нетто	233,8	301,5	594,5	371,9	362,7	653,5	707,3	386,7	637,4	572,4	534,2

¹Чистые финансовые потоки включают чистые прямые инвестиции, чистые портфельные инвестиции и другие чистые официальные и частные финансовые потоки, а также изменения резервов.

²Исключая гранты и включая операции с внешними активами и обязательствами официальных агентств.

³Знак «минус» означает увеличение.

⁴Сумма сальдо счета текущих операций, чистых частных финансовых потоков, чистых официальных потоков и изменения резервов равна (с противоположным знаком) сумме сальдо счета операций с капиталом и ошибок и пропусков.

⁵Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А14. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: частные финансовые потоки¹

(В миллиардах долларов США)

	Среднее									Прогнозы	
	2003–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Частные финансовые потоки, нетто	253,1	321,3	714,5	182,6	263,8	557,8	479,6	228,7	419,9	362,1	385,2
Активы	-226,3	-618,5	-821,6	-579,0	-302,6	-645,5	-709,8	-805,0	-665,1	-669,7	-741,6
Обязательства	478,1	940,4	1,536,9	768,6	567,4	1,200,9	1,189,4	1,029,0	1,078,7	1,029,7	1,124,5
Содружество Независимых Государств²											
Частные финансовые потоки, нетто	18,6	51,2	129,3	-98,0	-62,7	-25,4	-63,3	-41,4	-43,7	-60,5	-29,1
Активы	-52,5	-100,4	-161,4	-264,9	-74,9	-104,9	-164,7	-161,1	-164,6	-173,0	-168,8
Обязательства	71,0	151,6	290,7	167,0	12,2	79,3	101,3	119,6	120,8	112,6	139,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии											
Частные финансовые потоки, нетто	119,3	90,1	204,4	35,7	208,2	389,4	370,8	116,3	314,8	289,4	220,6
Активы	-54,7	-219,3	-260,4	-169,3	-96,6	-256,5	-296,1	-397,6	-257,0	-290,3	-353,5
Обязательства	172,2	304,8	459,6	209,7	301,7	640,4	661,6	505,7	565,1	576,6	572,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы											
Частные финансовые потоки, нетто	62,4	110,6	177,0	153,7	37,2	84,6	96,5	63,9	69,3	52,9	60,3
Активы	-18,1	-54,6	-39,7	-31,0	-8,9	-8,0	12,4	-2,3	13,0	-1,3	-10,3
Обязательства	80,4	164,8	215,6	183,7	46,6	92,6	84,2	66,3	56,3	54,5	71,0
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Частные финансовые потоки, нетто	22,9	46,9	116,5	72,5	34,3	117,7	176,3	123,4	137,9	128,6	147,0
Активы	-43,1	-92,5	-109,7	-81,2	-99,8	-167,4	-115,3	-140,1	-122,1	-77,8	-76,8
Обязательства	66,6	144,8	233,4	157,3	137,3	288,4	297,6	266,8	261,4	207,5	225,6
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Частные финансовые потоки, нетто	19,0	15,5	72,5	4,2	30,6	9,6	-101,3	-48,0	-72,9	-75,0	-57,5
Активы	-45,1	-118,7	-216,3	-14,4	-9,5	-81,6	-118,7	-83,3	-113,1	-115,0	-120,7
Обязательства	64,1	134,1	288,7	18,6	40,4	91,3	17,5	35,9	40,5	40,8	63,1
Африка к югу от Сахары											
Частные финансовые потоки, нетто	10,9	7,0	14,7	14,5	16,1	-18,1	0,6	14,6	14,5	26,6	43,9
Активы	-12,8	-32,9	-34,0	-18,3	-13,0	-27,2	-27,3	-20,6	-21,3	-12,4	-11,4
Обязательства	23,8	40,2	48,9	32,3	29,2	8,9	27,1	34,8	34,7	37,7	52,7

¹Частные финансовые потоки включают прямые инвестиции, портфельные инвестиции и другие потоки долго- и краткосрочных инвестиций.²Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений

(В процентах ВВП)

	Среднее		2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы			
	1992–1999	2000–2007							2014	2015	Среднее 2016–2019	
Весь мир												
Сбережения	22,7	23,1	24,7	22,7	23,9	24,7	24,8	25,0	25,5	25,6	26,2	
Инвестиции	23,3	23,1	24,5	22,4	23,6	24,1	24,4	24,5	24,8	25,1	25,9	
Страны с развитой экономикой												
Сбережения	22,5	21,3	20,6	18,3	19,2	19,7	19,6	19,9	20,4	20,6	21,3	
Инвестиции	22,8	22,1	22,0	18,7	19,5	19,9	19,9	19,7	20,0	20,3	21,0	
Чистое кредитование	-0,3	-0,8	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	
Текущие трансферты	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
Факторный доход	-0,3	0,5	0,3	0,4	0,6	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	
Сальдо ресурсов	0,5	-0,6	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	
Соединенные Штаты												
Сбережения	19,1	18,4	15,5	14,4	15,1	15,8	16,3	17,2	17,6	17,9	18,9	
Инвестиции	21,6	22,5	20,8	17,5	18,4	18,4	19,0	19,5	19,9	20,5	21,7	
Чистое кредитование	-2,5	-4,1	-5,3	-3,1	-3,3	-2,6	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-2,8	
Текущие трансферты	-0,5	-0,7	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	
Факторный доход	-0,5	1,0	0,3	0,4	0,9	1,8	1,4	1,4	1,2	1,1	0,8	
Сальдо ресурсов	-1,4	-4,5	-4,8	-2,7	-3,3	-3,6	-3,3	-2,8	-2,6	-2,7	-2,9	
Зона евро¹												
Сбережения	21,4	21,7	21,5	19,1	19,8	20,5	20,5	20,6	21,2	21,5	22,0	
Инвестиции	21,3	21,3	22,2	18,8	19,2	19,6	18,4	17,7	18,1	18,3	18,8	
Чистое кредитование	0,1	0,5	-0,7	0,3	0,6	0,8	2,1	2,9	3,0	3,2	3,1	
Текущие трансферты ²	-0,6	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	
Факторный доход ²	-0,5	-0,3	-0,6	-0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	
Сальдо ресурсов ²	1,5	1,6	1,0	1,5	1,6	1,6	2,8	3,6	3,8	4,1	4,2	
Германия												
Сбережения	21,1	22,1	25,5	22,3	23,7	25,1	24,7	24,3	24,8	24,7	23,8	
Инвестиции	22,1	18,9	19,3	16,4	17,3	18,3	17,3	16,7	17,4	17,6	17,6	
Чистое кредитование	-1,0	3,2	6,2	5,9	6,4	6,8	7,4	7,5	7,3	7,1	6,2	
Текущие трансферты	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	
Факторный доход	0,0	0,4	1,3	2,5	2,2	2,7	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8	
Сальдо ресурсов	0,5	4,1	6,2	4,8	5,7	5,4	6,0	6,2	6,1	5,8	4,9	
Франция												
Сбережения	19,3	20,3	20,2	17,6	18,0	19,0	17,6	17,7	18,4	19,1	20,4	
Инвестиции	17,8	19,8	21,9	18,9	19,3	20,8	19,8	19,4	19,7	19,8	20,1	
Чистое кредитование	1,5	0,5	-1,7	-1,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,6	-1,3	-0,7	0,3	
Текущие трансферты	-0,7	-1,1	-1,3	-1,8	-1,6	-1,8	-1,8	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	
Факторный доход	0,0	1,3	1,7	1,7	2,0	2,3	1,5	1,7	2,0	2,0	2,0	
Сальдо ресурсов	2,2	0,3	-2,2	-1,3	-1,7	-2,3	-1,9	-1,4	-1,4	-0,7	0,2	
Италия												
Сбережения	21,2	20,6	18,8	16,9	16,5	16,7	17,6	17,8	19,0	19,2	19,5	
Инвестиции	20,0	21,2	21,6	18,9	20,1	19,8	18,0	17,1	17,9	18,1	19,3	
Чистое кредитование	1,2	-0,6	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,4	0,8	1,1	1,1	0,2	
Текущие трансферты	-0,5	-0,7	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	
Факторный доход	-1,4	-0,4	-1,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8	-1,2	
Сальдо ресурсов	3,1	0,4	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	1,1	2,5	2,9	3,2	2,6	
Япония												
Сбережения	30,4	26,4	26,3	22,6	23,5	22,2	21,8	21,7	22,8	22,8	23,2	
Инвестиции	27,9	23,1	23,0	19,7	19,8	20,2	20,8	21,0	21,6	21,5	21,8	
Чистое кредитование	2,4	3,3	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	0,7	1,2	1,3	1,4	
Текущие трансферты	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Факторный доход	1,0	2,0	3,2	2,7	2,6	3,0	3,0	3,5	3,6	3,4	3,4	
Сальдо ресурсов	1,6	1,5	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,8	-2,6	-2,2	-1,9	-1,9	
Соединенное Королевство												
Сбережения	16,2	15,3	16,1	12,7	12,3	13,5	10,9	11,0	12,2	13,1	15,4	
Инвестиции	17,2	17,5	17,1	14,1	15,0	14,9	14,7	14,4	14,9	15,3	16,5	
Чистое кредитование	-1,0	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,7	-3,3	-2,7	-2,2	-1,1	
Текущие трансферты	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,4	
Факторный доход	-0,1	1,1	2,2	1,3	0,9	1,5	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,8	
Сальдо ресурсов	-0,1	-2,5	-2,2	-1,6	-2,2	-1,5	-2,1	-1,6	-1,3	-1,1	-0,5	

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее		2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
	1992–1999	2000–2007							2014	2015	Среднее 2016–2019
Канада											
Сбережения	17,8	23,4	24,1	18,9	19,8	21,1	21,2	21,1	21,6	21,8	22,3
Инвестиции	19,8	21,7	24,0	21,8	23,3	23,8	24,7	24,4	24,3	24,3	24,6
Чистое кредитование	-2,0	1,7	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,2	-2,6	-2,5	-2,3
Текущие трансферты	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Факторный доход	-3,9	-2,3	-1,6	-1,3	-1,4	-1,3	-1,2	-1,4	-1,3	-1,4	-1,7
Сальдо ресурсов	1,9	4,1	1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-2,0	-1,7	-1,2	-1,0	-0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны											
Сбережения	23,7	28,8	33,7	32,2	32,9	33,4	33,4	32,9	33,4	33,3	33,4
Инвестиции	25,3	26,2	30,0	30,7	31,4	31,7	32,0	32,2	32,6	32,8	33,1
Чистое кредитование	-1,6	2,7	3,6	1,6	1,6	1,7	1,4	0,8	0,9	0,6	0,4
Текущие трансферты	0,8	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	0,9	0,8	0,9	0,8	0,8
Факторный доход	-1,6	-1,8	-1,4	-1,4	-1,7	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	-1,6	-1,4
Сальдо ресурсов	-0,8	3,0	3,6	1,6	2,1	2,6	2,3	1,8	1,7	1,4	1,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,2	7,0	6,4	4,6	6,9	5,9	4,9	4,2	3,9	3,7	3,2
Изменение резервов	0,9	3,7	3,4	2,7	3,7	2,8	1,5	1,8	1,9	1,7	1,4
Региональные группы											
Содружество Независимых Государств³											
Сбережения	25,5	29,7	30,0	22,0	26,1	28,5	25,9	24,7	26,6	26,6	26,5
Инвестиции	25,1	22,0	25,2	19,2	22,5	24,1	23,3	23,9	24,7	25,2	25,6
Чистое кредитование	0,5	7,6	4,9	2,8	3,6	4,4	2,6	0,8	2,0	1,5	1,0
Текущие трансферты	0,7	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3
Факторный доход	-2,4	-2,7	-3,3	-3,6	-3,6	-3,9	-3,9	-3,9	-3,7	-3,4	-2,4
Сальдо ресурсов	2,1	9,9	8,1	6,0	6,9	8,1	6,4	4,7	5,6	4,8	3,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,7	12,3	10,0	1,6	5,8	5,9	4,9	2,6	3,4	4,0	3,7
Изменение резервов	0,2	6,6	-1,2	0,4	2,6	1,0	1,1	-1,1	-0,7	0,1	0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии											
Сбережения	32,7	37,7	44,6	45,3	44,7	43,3	43,8	43,8	43,9	43,8	43,4
Инвестиции	33,4	34,3	38,6	41,8	42,1	42,3	43,0	42,7	42,7	42,4	42,0
Чистое кредитование	-0,6	3,3	5,9	3,5	2,5	0,9	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4
Текущие трансферты	1,0	1,8	1,8	1,6	1,5	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8
Факторный доход	-1,4	-1,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2
Сальдо ресурсов	-0,2	2,8	4,3	2,5	2,0	0,8	0,8	1,2	1,3	1,6	1,8
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	3,8	7,5	7,5	6,9	8,7	6,1	4,4	4,8	4,7	4,4	3,8
Изменение резервов	1,8	5,6	6,6	5,9	6,0	3,9	1,1	3,3	3,4	2,9	2,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы											
Сбережения	19,3	16,6	16,7	15,7	15,7	16,5	16,2	16,4	16,5	16,5	16,4
Инвестиции	21,6	21,4	24,9	18,9	20,6	22,8	20,6	20,3	20,0	20,2	20,4
Чистое кредитование	-2,3	-4,7	-8,1	-3,2	-4,9	-6,4	-4,5	-3,9	-3,5	-3,7	-4,0
Текущие трансферты	1,8	1,9	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,4
Факторный доход	-1,1	-1,9	-2,4	-2,5	-2,5	-2,8	-2,7	-2,8	-2,9	-3,0	-3,2
Сальдо ресурсов	-3,1	-4,8	-7,3	-2,5	-4,0	-5,2	-3,4	-2,8	-2,3	-2,4	-2,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,3	3,5	2,1	2,1	2,7	-0,4	0,6	0,2	-0,3	0,1	-0,1
Изменение резервов	1,2	1,7	0,4	2,1	2,1	0,7	1,3	0,2	0,1	0,2	0,3

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее		2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
	1992–1999	2000–2007							2014	2015	Среднее 2016–2019
Латинская Америка и Карибский бассейн											
Сбережения	18,4	20,0	22,0	19,7	20,0	20,0	19,2	18,5	18,3	18,3	18,8
Инвестиции	21,5	20,3	23,1	20,4	21,4	21,7	21,3	21,3	21,1	21,2	21,7
Чистое кредитование	-3,2	-0,3	-1,1	-0,7	-1,4	-1,7	-2,1	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9
Текущие трансферты	0,9	1,7	1,6	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1
Факторный доход	-2,7	-3,1	-2,8	-2,6	-2,6	-2,9	-2,7	-2,8	-2,8	-2,8	-2,7
Сальдо ресурсов	-1,3	1,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,5	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,4	3,1	2,2	3,5	5,0	4,1	3,3	2,3	1,0	1,1	1,0
Изменение резервов	0,2	0,1	-0,2	0,6	1,3	1,4	0,5	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан											
Сбережения	23,2	33,9	42,2	32,6	36,1	40,4	38,8	35,7	34,7	32,8	31,2
Инвестиции	22,6	23,2	28,0	29,8	28,6	26,4	25,3	25,4	26,0	26,0	26,9
Чистое кредитование	0,5	11,0	14,2	3,6	8,0	14,5	14,2	11,3	9,7	7,5	4,8
Текущие трансферты	-1,0	0,1	0,0	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-0,6	-1,0	-1,0
Факторный доход	2,4	1,1	1,5	1,0	0,5	0,6	0,5	0,5	0,7	1,2	2,5
Сальдо ресурсов	-0,8	9,8	12,9	2,6	7,8	14,4	13,8	10,9	9,0	7,0	3,3
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,2	13,4	11,6	3,6	9,0	13,0	13,0	10,1	8,8	7,8	6,0
Изменение резервов	1,1	5,5	7,2	-1,0	3,4	4,4	5,1	2,9	2,1	1,7	1,2
Африка к югу от Сахары											
Сбережения	13,7	19,4	22,5	19,8	21,1	20,7	20,1	19,5	19,6	19,2	19,1
Инвестиции	17,3	19,9	22,3	22,9	22,3	21,5	22,7	23,0	23,2	23,2	22,9
Чистое кредитование	-3,6	-0,5	0,1	-3,1	-1,1	-0,8	-2,6	-3,6	-3,5	-3,9	-3,8
Текущие трансферты	1,8	2,9	4,5	4,6	4,1	3,8	3,7	3,9	3,9	3,6	3,4
Факторный доход	-4,3	-5,0	-5,4	-3,9	-4,6	-4,7	-5,0	-4,9	-4,5	-4,2	-3,7
Сальдо ресурсов	-0,9	1,5	0,9	-3,8	-0,7	0,4	-1,4	-2,6	-2,9	-3,3	-3,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,5	3,9	4,1	2,6	3,1	3,2	2,4	0,6	1,8	2,0	1,9
Изменение резервов	0,6	2,1	1,8	-0,9	0,1	1,9	1,5	0,4	0,4	0,6	0,6
Аналитические группы											
По источникам экспортных доходов											
Экспортеры топлива											
Сбережения	24,6	34,9	39,5	30,5	34,0	37,6	35,9	33,2	32,7	31,6	30,1
Инвестиции	23,5	23,3	26,1	26,0	26,2	25,5	25,0	25,4	25,6	25,8	26,2
Чистое кредитование	1,2	11,7	13,4	4,9	8,0	12,2	11,1	8,3	7,5	6,2	4,1
Текущие трансферты	-2,1	-1,2	-0,7	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Факторный доход	0,7	-1,1	-1,5	-1,4	-1,9	-2,1	-2,3	-2,3	-1,9	-1,5	0,0
Сальдо ресурсов	2,7	14,0	15,6	6,9	10,7	15,4	14,3	11,6	10,5	8,8	5,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,9	14,2	12,5	3,0	7,9	11,3	10,8	7,7	7,2	6,8	5,3
Изменение резервов	-0,5	4,7	2,5	-2,1	1,9	2,9	3,7	1,0	0,5	0,6	0,3
Страны, не экспортирующие топливо											
Сбережения	23,5	27,3	31,9	32,6	32,7	32,2	32,7	32,8	33,6	33,8	34,1
Инвестиции	25,7	26,9	31,2	31,8	32,6	33,3	33,8	33,9	34,4	34,5	34,6
Чистое кредитование	-2,2	0,5	0,6	0,8	0,0	-1,1	-1,1	-1,1	-0,7	-0,7	-0,5
Текущие трансферты	1,4	2,1	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,4	1,5	1,4	1,3
Факторный доход	-2,0	-2,0	-1,4	-1,5	-1,7	-1,8	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Сальдо ресурсов	-1,6	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,9	-1,0	-0,8	-0,6	-0,4	-0,1
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,2	5,1	4,5	5,1	6,7	4,4	3,3	3,2	3,0	3,0	2,7
Изменение резервов	1,2	3,4	3,7	4,0	4,2	2,8	0,9	2,0	2,2	1,9	1,6

Таблица А15. Сводные данные об источниках и использовании мировых сбережений (окончание)

(В процентах ВВП)

	Среднее		2008	2009	2010	2011	2012	2013	Прогнозы		
	1992–1999	2000–2007							2014	2015	Среднее 2016–2019
По источникам внешнего финансирования											
Страны – чистые дебиторы											
Сбережения	19,5	20,8	21,8	21,6	22,3	21,8	20,8	20,8	21,2	21,2	21,9
Инвестиции	22,4	22,3	25,6	23,5	24,7	25,0	24,5	24,3	24,5	24,6	25,3
Чистое кредитование	-2,9	-1,4	-3,8	-1,9	-2,5	-3,2	-3,7	-3,5	-3,3	-3,4	-3,4
Текущие трансферты	1,7	2,5	2,6	2,6	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,4	2,3
Факторный доход	-2,2	-2,5	-2,4	-2,2	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,8
Сальдо ресурсов	-2,3	-1,5	-4,0	-2,3	-2,4	-3,1	-3,6	-3,3	-3,2	-3,2	-3,0
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,4	3,2	1,1	2,9	4,0	2,0	1,9	1,2	0,9	1,1	1,1
Изменение резервов	0,9	1,8	0,6	1,7	2,1	1,0	0,7	0,1	0,6	0,6	0,6
Официальное финансирование											
Сбережения	15,8	19,4	19,2	19,5	20,6	20,8	19,7	20,0	20,7	20,6	21,9
Инвестиции	19,7	21,2	23,2	21,5	21,7	21,3	22,0	21,8	22,6	22,9	24,9
Чистое кредитование	-4,0	-1,9	-4,1	-2,1	-1,1	-0,5	-2,3	-1,9	-1,9	-2,3	-3,0
Текущие трансферты	4,0	5,5	5,4	6,0	6,4	6,6	6,9	6,6	6,6	6,7	6,6
Факторный доход	-2,8	-2,9	-2,9	-2,7	-2,5	-2,2	-2,5	-2,6	-2,6	-2,6	-3,1
Сальдо ресурсов	-5,3	-4,6	-6,6	-5,5	-5,0	-5,0	-6,7	-6,0	-6,0	-6,4	-6,5
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	1,1	1,9	2,1	1,7	1,7	1,0	-3,4	-1,7	0,2	0,1	0,1
Изменение резервов	1,2	1,5	2,4	2,7	1,6	0,9	-1,3	-0,4	1,2	1,1	0,9
Страны – чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2008 по 2012 год											
Сбережения	15,4	19,0	20,8	18,3	18,9	18,6	17,0	17,1	17,8	17,2	17,6
Инвестиции	18,8	18,9	23,8	21,3	22,4	22,4	21,4	21,3	21,8	21,8	22,1
Чистое кредитование	-3,5	0,0	-3,0	-3,0	-3,6	-3,8	-4,4	-4,2	-4,1	-4,7	-4,5
Текущие трансферты	2,6	4,3	4,1	4,0	4,0	3,8	3,9	4,0	4,8	4,1	4,1
Факторный доход	-2,2	-2,9	-2,6	-2,6	-3,7	-4,0	-3,2	-3,0	-2,9	-2,7	-2,4
Сальдо ресурсов	-3,9	-1,5	-4,6	-4,5	-3,9	-3,6	-5,1	-5,3	-6,0	-6,1	-6,2
<i>Для справки</i>											
Приобретение иностранных активов	2,6	3,3	1,7	0,4	2,7	1,6	-1,1	-1,0	-0,7	0,0	0,4
Изменение резервов	1,0	1,2	0,4	0,8	1,3	-0,5	-1,6	-0,8	0,0	0,4	0,5

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Для многих стран оценки национального сбережения составлены с использованием данных национальных счетов по валовым внутренним инвестициям и основанных на платежном балансе данных о чистых иностранных инвестициях. Последнее значение, эквивалентное сальдо счета текущих операций, включает три компонента: текущие трансферты, чистый факторный доход и сальдо ресурсов. В связи со структурой источников данных, продиктованной их доступностью, выводимые оценки национального сбережения включают статистические расхождения. Кроме того, ошибки, пропуски и асимметрия в статистике платежного баланса влияют на оценки чистого кредитования; на глобальном уровне чистое кредитование, которое теоретически должно быть равным нулю, равно расхождению в мировых счетах текущих операций. Несмотря на эти недостатки статистики, оценки движения средств, такие как представленные в этой таблице, предоставляют полезную основу для анализа динамики сбережения и инвестиций, как во времени, так и по регионам и странам.

¹Данные по Латвии не включены.

²Рассчитано на основе данных по отдельным странам зоны евро, не включая Латвию.

³Грузия, которая не является членом Содружества Независимых Государств, включена в эту группу в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А16. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее		Прогнозы					
	1996–2003	2004–2011	2011	2012	2014	2015	2012–2015	Среднее 2016–2019
<i>Годовое изменение в процентах</i>								
Мировой реальный ВВП	3,5	4,0	3,2	3,0	3,6	3,9	3,4	3,9
Страны с развитой экономикой	2,8	1,6	1,4	1,3	2,2	2,3	1,8	2,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,6	6,8	5,0	4,7	4,9	5,3	5,0	5,4
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,5	1,6	1,3	1,3	1,5	1,5	1,4	1,7
Мировая торговля, объем¹	6,1	5,6	2,8	3,0	4,3	5,3	3,9	5,7
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,1	4,0	1,1	1,4	3,5	4,5	2,6	5,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,5	9,6	5,8	5,6	5,2	6,3	5,7	6,3
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	5,5	4,8	2,1	2,3	4,2	4,8	3,4	5,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,8	7,6	4,2	4,4	5,0	6,2	4,9	6,2
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	0,1	-0,6	-0,7	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,5	2,1	0,6	-0,3	-0,2	-0,7	-0,1	-0,4
Мировые цены в долларах США								
Продукция обрабатывающей промышленности	-1,3	2,9	0,2	-1,1	-0,3	-0,4	-0,4	0,5
Нефть	6,7	17,4	1,0	-0,9	0,1	-6,0	-1,5	-3,0
Сырьевые биржевые товары, кроме топлива	-2,5	11,1	-10,0	-1,2	-3,5	-3,9	-4,7	-0,6
Потребительские цены								
Страны с развитой экономикой	1,9	2,1	2,0	1,4	1,5	1,6	1,6	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	11,1	6,5	6,0	5,8	5,5	5,2	5,6	4,9
<i>В процентах</i>								
Процентные ставки								
Реальная шестимесячная ЛИБОР ²	2,7	0,5	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	1,3
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка ³	3,0	1,5	0,1	0,8	1,0	1,5	0,9	2,3
<i>В процентах ВВП</i>								
Сальдо счета текущих операций								
Страны с развитой экономикой	-0,4	-0,6	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,2	2,8	1,4	0,7	0,8	0,6	0,9	0,3
Общая сумма внешнего долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	36,5	26,9	24,1	24,4	24,4	24,3	24,3	23,7
Обслуживание долга								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,5	8,9	8,3	8,6	8,5	8,5	8,5	8,5

¹Данные относятся к торговле товарами и услугами.

²Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.

³Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.

«ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

World Economic Outlook: The Global Demographic Transition	September 2004
World Economic Outlook: Globalization and External Balances	April 2005
«Перспективы развития мировой экономики: институциональное строительство»	Сентябрь 2005 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и инфляция»	Апрель 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: перебалансирование роста»	Апрель 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и перебалансирование»	Октябрь 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: противоречия двух темпов подъема. Безработица, биржевые товары и потоки капитала»	Апрель 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: замедление роста, увеличение рисков»	Сентябрь 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: возобновление роста, сохранение рисков»	Апрель 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: преодоление высоких уровней долга и вялого роста»	Октябрь 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: надежды, реалии, риски»	Апрель 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: переходные процессы и факторы напряженности»	Октябрь 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: восстановление набирает темпы, но остается неровным»	Апрель 2014 года

I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

Насколько точны прогнозы «Перспектив развития мировой экономики»?	Апрель 2006 года, вставка 1.3
Проведение границы между личными и корпоративными сбережениями	Апрель 2006 года, вставка 4.1
Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1
Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3
Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1

Веерный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2
Индикаторы для мониторинга роста	Октябрь 2010 года, приложение 1.2
Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	Октябрь 2010 года, вставка 1.3
Несогласованное перебалансирование	Октябрь 2010 года, вставка 1.4
Менее благоприятные сценарии «Перспектив развития мировой экономики»	Апрель 2011 года, вставка 1.2

II. Исторические обзоры

External Imbalances Then and Now	April 2005, Box 3.1
Долгосрочные процентные ставки в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 1.1
Рециклирование нефтедолларов в 1970-е годы	Апрель 2006 года, вставка 2.2
Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3

III. Экономический рост — источники и тенденции

How Will Demographic Change Affect the Global Economy?	September 2004, Chapter 3
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Workers' Remittances and Economic Development	April 2005, Chapter 2
Output Volatility in Emerging Market and Developing Countries	April 2005, Chapter 2
How Does Macroeconomic Instability Stifle Sub-Saharan African Growth?	April 2005, Box 1.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Why Is Volatility Harmful?	April 2005, Box 2.3
Институциональное строительство	Сентябрь 2005 года, глава 3
Прибыль на инвестированный капитал в промышленно развитых и развивающихся странах	Сентябрь 2005 года, вставка 2.2
Использование конкретных механизмов для сокращения коррупции	Сентябрь 2005 года, вставка 3.2
Изучение воздействия односторонних трансфертов на институты	Сентябрь 2005 года, вставка 3.3
Влияние недавних корректировок на рынке жилья в промышленно развитых странах	Апрель 2006 года, вставка 1.2
Изобилие денежных средств: почему корпоративные сбережения столь высоки?	Апрель 2006 года, глава 4
Глобальные последствия пандемии птичьего гриппа	Апрель 2006 года, приложение 1.2
Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Дискуссия относительно коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5
Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1

Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Глобальные циклы деловой активности	Апрель 2009 года, вставка 1.1
Насколько текущий кризис похож на Великую депрессию?	Апрель 2009 года, вставка 3.1
Является ли кредит жизненно важным элементом для подъема? Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, вставка 3.2
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009, глава 4
Пройдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3
Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	Октябрь 2010 года, вставка 1.1
Восстановление мировой экономики: каково текущее состояние?	Апрель 2012 года
Как неопределенность влияет на экономические результаты?	Октябрь 2012 года, вставка 1.3
Сохранится ли устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	Октябрь 2012 года, глава 4
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1
Вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе	Апрель 2013 года, глава 2, специальный раздел о вторичных эффектах
Прорыв за границы достигнутого: удастся ли он сегодняшним динамичным странам с низкими доходами?	Апрель 2013 года, глава 4
Каковы причины замедления роста в странах БРИКС?	Октябрь 2013 года, вставка 1.2
Танцуют вместе? Вторичные эффекты, общие шоки и роль финансовых и торговых связей	Октябрь 2013 года, глава 3
Синхронизация объема производства в странах Ближнего Востока и Северной Африки и странах Кавказа и Центральной Азии	Октябрь 2013 года, вставка 3.1
Вторичные эффекты, вызванные изменениями в денежно-кредитной политике США	Октябрь 2013 года, вставка 3.2
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

IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров

Is Global Inflation Coming Back?	September 2004, Box 1.1
What Explains the Recent Run-Up in House Prices?	September 2004, Box 2.1
Will the Oil Market Continue to Be Tight?	April 2005, Chapter 4
Should Countries Worry About Oil Price Fluctuations?	April 2005, Box 4.1
Data Quality in the Oil Market	April 2005, Box 4.2
Долгосрочные инфляционные ожидания и доверие	Сентябрь 2005 года, вставка 4.2
Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2005 года, глава 5
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4
Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.2

Последние изменения на рынках биржевых товаров	Сентябрь 2006 года, приложение 2.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1
Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008 года, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4
Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.7
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2010 года, приложение 1.1
Мрачные перспективы для сектора недвижимости	Октябрь 2010 года, вставка 1.2
Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	Октябрь 2010 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы рынка биржевых товаров	Апрель 2011 года, приложение 1.2
Дефицит нефти, рост и глобальные дисбалансы	Апрель 2011 года, глава 3
Ограничения жизненного цикла на мировую добычу нефти	Апрель 2011 года, вставка 3.1
Природный газ из нетрадиционных источников. Изменит ли он правила игры?	Апрель 2011 года, вставка 3.2
Краткосрочное воздействие нефтяных шоков на экономическую активность	Апрель 2011 года, вставка 3.3
Фильтрация событий с низкой частотой с целью выделения тенденций циклов деловой активности	Апрель 2011 года, приложение 3.1
Эмпирические модели для энергоресурсов и нефти	Апрель 2011 года, приложение 3.2
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Сентябрь 2011 года, приложение 1.1
Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	Сентябрь 2011 года, вставка 1.4
Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	Сентябрь 2011 года, глава 3
Колебания цен на биржевые товары и страны-экспортеры биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 4
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Макроэкономические последствия шоков цен на биржевые товары для стран с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.1
Нестабильные цены на биржевые товары и задачи по развитию в странах с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.2
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Нетрадиционные энергоресурсы в США	Октябрь 2012 года, вставка 1.4

Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	Октябрь 2012 года, вставка 1.5
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	Апрель 2013 года, глава 3
Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлиппса?	Апрель 2013 года, вставка 3.1.
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран	Октябрь 2013 года, вставка 1.СР.1
Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent	Октябрь 2013 года, вставка 1.СР.2
Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции	Апрель 2014 года, вставка 1.3
Цены на биржевые товары и прогнозы	Апрель 2014 года, глава 1, Специальный раздел

V. Налогово-бюджетная политика

Has Fiscal Behavior Changed Under the European Economic and Monetary Union?	September 2004, Chapter 2
Bringing Small Entrepreneurs into the Formal Economy	September 2004, Box 1.5
HIV/AIDS: Demographic, Economic, and Fiscal Consequences	September 2004, Box 3.3
Implications of Demographic Change for Health Care Systems	September 2004, Box 3.4
Impact of Aging on Public Pension Plans	September 2004, Box 3.5
How Should Middle Eastern and Central Asian Oil Exporters Use Their Oil Revenues?	April 2005, Box 1.6
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Остается ли государственный долг стран с формирующимся рынком по-прежнему чрезмерно высоким?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.1
Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Микроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года, глава 3
Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	Сентябрь 2011 года, глава 4
Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	Октябрь 2012 года, вставка 1.1
Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	Октябрь 2012 года, вставка 1.2
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	Апрель 2013 года, вставка 1.2

VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

Adjustable- or Fixed-Rate Mortgages: What Influences a Country's Choices?	September 2004, Box 2.2
What Are the Risks from Low U.S. Long-Term Interest Rates?	April 2005, Box 1.2
Regulating Remittances	April 2005, Box 2.2
Financial Globalization and the Conduct of Macroeconomic Policies	April 2005, Box 3.3
Monetary Policy in a Globalized World	April 2005, Box 3.4

Результативность таргетирования инфляции в странах с формирующимся рынком	Сентябрь 2005 года, глава 4
Более пристальный взгляд на альтернативы таргетированию инфляции: целевые показатели денежной массы и обменного курса	Сентябрь 2005 года, вставка 4.1
Как глобализация сказывается на инфляции?	Апрель 2006 года, глава 3
Влияние нефтедолларов на доходность по облигациям США и стран с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 2.3
Глобализация и инфляция в странах с формирующимся рынком	Апрель 2006 года, вставка 3.1
Глобализация и низкая инфляция в исторической перспективе	Апрель 2006 года, вставка 3.2
Передача воздействия валютного курса на импортные цены	Апрель 2006 года, вставка 3.3
Тенденции изменения прибыли и сбережений финансового сектора	Апрель 2006 года, вставка 4.2
Как финансовые системы влияют на экономические циклы?	Сентябрь 2006 года, глава 4
Финансовый леверидж и долговая инфляция	Сентябрь 2006 года, вставка 4.1
Финансовые связи и вторичные эффекты	Апрель 2007 года, вставка 4.1
Макроэкономическая ситуация в промышленно развитых странах и финансовые потоки в страны с формирующимся рынком	Апрель 2007 года, вставка 4.2
Что такое глобальная ликвидность?	Октябрь 2007 года, вставка 1.4
Макроэкономические последствия недавних потрясений на финансовых рынках. Закономерности предыдущих эпизодов	Октябрь 2007 года, вставка 1.2
Меняющийся цикл рынка жилья и его последствия для денежно-кредитной политики	Апрель 2008 года, глава 3
Оценка уязвимости в отношении корректировок на жилищном рынке	Апрель 2008 года, вставка 3.1
Началось ли сокращение кредита?	Апрель 2008 года, вставка 1.1
Финансовый стресс и экономические спады	Октябрь 2008 года, глава 4
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2
Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4
Индексы финансовых условий	Апрель 2011 года, приложение 1.1
Обвалы цен на жилье в странах с развитой экономикой: последствия для глобальных финансовых рынков	Апрель 2011 года, вставка 1.1
Международные вторичные эффекты и разработка макроэкономической политики	Апрель 2011 года, вставка 1.3
Международные вторичные эффекты вследствие сокращения заемных средств банками зоны евро о вторичных эффектах	Апрель 2011 года, глава 2, Специальный раздел
Передача финансового стресса в мировой экономике	Октябрь 2012 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1

Разговоры о сворачивании: что ожидать, когда США ужесточает денежно-кредитную политику	Октябрь 2013 года, вставка 1.1
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

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

Learning to Float: The Experience of Emerging Market Countries Since the Early 1990s	September 2004, Chapter 2
How Did Chile, India, and Brazil Learn to Float?	September 2004, Box 2.3
Foreign Exchange Market Development and Intervention	September 2004, Box 2.4
Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и регулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1
Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком	Апрель 2014 года, вставка 1.4

IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Is the Doha Round Back on Track?	September 2004, Box 1.3
Regional Trade Agreements and Integration: The Experience with NAFTA	September 2004, Box 1.4
Trade and Financial Integration in Europe: Five Years After the Euro' Introduction	September 2004, Box 2.5
Globalization and External Imbalances	April 2005, Chapter 3
The Ending of Global Textile Trade Quotas	April 2005, Box 1.3
What Progress Has Been Made in Implementing Policies to Reduce Global Imbalances?	April 2005, Box 1.4
Measuring a Country's Net External Position	April 2005, Box 3.2
Глобальные дисбалансы. Анализ с точки зрения сбережений и инвестиций	Сентябрь 2005 года, глава 2
Влияние демографических изменений на сбережения, инвестиции и сальдо счетов текущих операций	Сентябрь 2005 года, вставка 2.3
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2005 года, приложение 1.2
Цены на нефть и глобальные дисбалансы	Апрель 2006 года, глава 2

Каковы успехи в урегулировании глобальных дисбалансов?	Апрель 2006 года, вставка 1.4
Дохский раунд после совещания в САР Гонконг	Апрель 2006 года, вставка 1.5
Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4
Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному 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
Перевыравнивание внешнеэкономического сектора в зоне евро	Октябрь 2013 года, вставка 1.3
«Инь и янь» управления потоками капитала: балансирование притока и оттока капитала	Октябрь 2013 года, глава 4
Моделирование уязвимости к конъюнктуре международных рынков капитала	Октябрь 2013 года, вставка 4.1

Х. Региональные вопросы

What Are the Risks of Slower Growth in China?	September 2004, Box 1.2
Governance Challenges and Progress in Sub-Saharan Africa	September 2004, Box 1.6
The Indian Ocean Tsunami: Impact on South Asian Economies	April 2005, Box 1.1
Workers' Remittances and Emigration in the Caribbean	April 2005, Box 2.1
Чем объясняются расхождения экономических показателей стран зоны евро?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.3
Усиление давления на африканские страны-производители хлопка	Сентябрь 2005 года, вставка 1.5
Не слишком ли низок уровень инвестиций в азиатских странах с формирующимся рынком?	Сентябрь 2005 года, вставка 2.4
Развитие институтов с учетом местных условий. Пример преобразования прав собственности в Китае по сравнению с Центральной и Восточной Европой	Сентябрь 2005 года, вставка 3.1

Насколько быстро страны-экспортеры нефти тратят свои растущие доходы?	Апрель 2006 года, вставка 2.1
ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2
Взаимосвязи между востоком и западом и вторичные эффекты в Европе	Апрель 2012 года вставка 2.1
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3

XI. Анализ по отдельным странам

Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам?	
Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2
Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4
В каком направлении движется внешний профицит Китая?	Апрель 2012 года, вставка 1.3
Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД)	Апрель 2012 года, вставка 3.1
Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии	Апрель 2012 года, вставка 3.2
«Абеномика»: риски после первых успехов?	Октябрь 2013 года, вставка 1.4
Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)?	Апрель 2014 года, вставка 1.2

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

