

## Перспективы развития мировой экономики

Слишком долгий период  
слишком медленного роста

.....



АПРЕЛЬ **16**



Обзоры мировой экономики и финансов

# Перспективы развития мировой экономики

Апрель 2016

**Слишком долгий период  
слишком медленного роста**



©2016 International Monetary Fund  
Перевод на русский язык ©2016 Международный Валютный Фонд

*Издание на английском языке*  
Обложка и дизайн: Луиса Менхивар и Хорхе Саласар  
Компьютерная верстка: AGS, An RR Donnelley Company

*Издание на русском языке* подготовлено Службой переводов МВФ

### Cataloging-in-Publication Data

#### Joint Bank-Fund Library

Names: International Monetary Fund.  
Title: World economic outlook (International Monetary Fund). (Russian)  
Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.  
Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.  
Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)  
Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.  
Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 978-1-49839-858-9 (English paper)  
978-1-47554-561-6 (Russian paper)  
978-1-47554-598-2 (Russian web PDF)

*Перспективы развития мировой экономики (ПРМЭ) — обзор персонала МВФ, публикуемый два раза в год: весной и осенью. При его подготовке персоналом МВФ были учтены комментарии и предложения исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 28 марта 2016 года. 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, 2016. *Перспективы развития мировой экономики: слишком долгий период слишком медленного роста. Вашингтон, апрель.*

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

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Допущения и условные обозначения</b>	<b>ix</b>
<b>Дополнительная информация и данные</b>	<b>xi</b>
<b>Предисловие</b>	<b>xii</b>
<b>Введение</b>	<b>xiii</b>
<b>Аналитическое резюме</b>	<b>xvi</b>
<b>Глава 1. Последние изменения и перспективы</b>	<b>1</b>
Последние изменения и перспективы	1
Прогноз	15
Заметное усиление рисков снижения роста	26
Приоритеты политики	29
Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на переход к чистым источникам энергии в период низких цен на ископаемые виды топлива	45
Приложение 1.1. Прогнозы по регионам	39
Вставка по сценарию 1. Оценка воздействия снижения цен на нефть	16
Вставка по сценарию 2. Реагирование на факторы долговременного застоя	34
Вставка 1.1. Анализ причин замедления роста мировой торговли	58
Вставка 1.2. Макроэкономические изменения и перспективы в развивающихся странах с низкими доходами: роль внешних факторов	61
Литература	65
<b>Глава 2. Понимание замедления потока капитала в страны с формирующимся рынком</b>	<b>67</b>
Анатомия замедления чистого притока капитала	69
Исторические сопоставления. Что на этот раз по-другому?	75
Какими факторами вызвано недавнее замедление потоков капитала в страны с формирующимся рынком?	82
Выводы	88
Приложение 2.1. Выборка стран с формирующимся рынком	89
Приложение 2.2. Данные	92
Приложение 2.3. Методология	92
Вставка 2.1. Потоки капитала в развивающиеся страны с низкими доходами	98
Вставка 2.2. Денежно-кредитная политика США и потоки капитала в страны с формирующимся рынком	102
Литература	105
<b>Глава 3. Не пора ли применить стимулы на стороне предложения? Макроэкономические последствия реформ рынков труда и продукции в странах с развитой экономикой</b>	<b>107</b>
Экономические принципы реформ рынков продукции и труда: введение	110
Макроэкономические последствия реформ: анализ на основе моделей	113
Макроэкономические последствия реформ: эмпирический анализ	116
Резюме и выводы для политики	128
Приложение 3.1. Моделирование эффектов реформ рынков продукции и труда	129
Приложение 3.2. Определение реформ и шоков экономической политики	130
Приложение 3.3. Макроэкономические последствия реформ: эмпирический анализ	134

Приложение 3.4. Охват стран и источников	137
Вставка 3.1. Выход из тупика: выявление факторов, обуславливающих проведение структурных реформ	138
Вставка 3.2. Реформирование систем заключения коллективных договоров для достижения высокого и стабильного уровня занятости	140
Вставка 3.3. Потенциальное повышение производительности при дальнейшей либерализации торговли и прямых иностранных инвестиций	143
Вставка 3.4. В состоянии ли «волны» реформ обратить вспять «потоки»? Несколько примеров стран с использованием синтезированного метода контроля	146
Литература	149
<b>Статистическое приложение</b>	<b>153</b>
Исходные предположения	153
Новое	154
Данные и правила	154
Примечания к данным по странам	155
Классификация стран	156
Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»	156
Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2015 год	158
Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам	159
Таблица С. Европейский союз	159
Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов	160
Таблица E. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами	161
Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение	163
Таблица G. Основные сведения о данных	164
Вставка A1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам	174
Перечень таблиц	179
Объем производства (таблицы A1–A4)	180
Инфляция (таблицы A5–A7)	187
Финансовая политика (таблица A8)	192
Внешняя торговля (таблица A9)	193
Текущие операции (таблицы A10–A12)	195
Платежный баланс и внешнее финансирование (таблица A13)	202
Движение средств (таблица A14)	206
Среднесрочный базисный сценарий (таблица A15)	209
<b>«Перспективы развития мировой экономики», отдельные темы</b>	<b>211</b>
<b>Обсуждение перспектив на заседании Исполнительного совета МВФ, март 2016 года</b>	<b>221</b>
<b>Таблицы</b>	
Таблица 1.1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»	2
Приложение, таблица 1.1.1. Страны Европы: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	39
Приложение, таблица 1.1.2. Страны Азиатско-Тихоокеанского региона: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	40

Приложение, таблица 1.1.3. Страны Западного полушария: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	41
Приложение, таблица 1.1.4. Содружество Независимых Государств: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	42
Приложение, таблица 1.1.5. Страны Ближнего Востока и Северной Африки, Афганистан и Пакистан: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	43
Приложение, таблица 1.1.6. Страны Африки к югу от Сахары: реальный ВВП, потребительские цены, сальдо счета текущих операций и безработица	44
Таблица 1.СР.1. Мировое использование энергии, 2013 год	49
Таблица 1.СР.2. Сводные данные об авариях с тяжелыми последствиями в секторе энергетики, 1970–2008 годы	53
Таблица 1.СР.3. Доли стран в мировом объеме выбросов парниковых газов	56
Таблица 1.СР.4. Целевые сокращения выбросов парниковых газов, Парижское соглашение, декабрь 2015 года	56
Таблица 2.1. Валютные резервы и счет текущих операций в корректировках платежных балансов	79
Таблица 2.2. Значительные снижения курсов валют, стрессы банковского сектора и внешнеэкономические кризисы в ходе эпизодов замедления	82
Приложение, таблица 2.1.1. Страны, включенные в выборку СФР в настоящей главе	89
Приложение, таблица 2.1.2. Эпизоды внешнеэкономических кризисов, 1980–2015 годы	90
Приложение, таблица 2.1.3. Эпизоды значительного снижения обменных курсов, 1995–2000 годы	91
Приложение, таблица 2.1.4. Эпизоды значительного снижения обменных курсов, 2010–2015 годы	92
Приложение, таблица 2.3.1. Значение глобальных факторов для объяснения валовых притоков капитала	93
Приложение, таблица 2.3.2. Значение глобальных факторов для объяснения валового оттока капитала	93
Приложение, таблица 2.3.3. Значение характеристик стран для объяснения валового притока капитала	94
Приложение, таблица 2.3.4. Значение характеристик стран для объяснения валового оттока капитала	95
Приложение, таблица 2.3.5. Значение членов, характеризующих взаимодействие, для объяснения валового притока	95
Приложение, таблица 2.3.6. Значение характеристик стран и глобальных факторов для объяснения валового притока капитала	96
Таблица 2.2.1. Краткосрочные детерминанты потоков средств фондов инвестиций в страны с развивающимся рынком	103
Таблица 3.1. Влияние реформ рынков продукции и труда на макроэкономические показатели	109
Приложение, таблица 3.2.1. Примеры выявленных реформ	132
Приложение, таблица 3.4.1. Охват стран	137
Приложение, таблица 3.4.2. Источники макроэкономических данных	137
Таблица 3.1.1. Движущие силы реформ	139

## Рисунки

Рисунок 1.1. Показатели мировой активности	4
Рисунок 1.2. Мировая инфляция	5
Рисунок 1.3. Рынки биржевых товаров и нефти	6
Рисунок 1.4. Изменения реальных эффективных обменных курсов с августа 2015 года по февраль 2016 года	6
Рисунок 1.5. Страны с формирующимся рынком: потоки капитала	7
Рисунок 1.6. Условия в денежно-кредитной сфере и на финансовых рынках в странах с развитой экономикой	8
Рисунок 1.7. Страны с развитой экономикой: кредит, цены на жилье и балансы	8

Рисунок 1.8. Процентные ставки в странах с формирующимся рынком	9
Рисунок 1.9. Страны с формирующимся рынком: фондовые рынки и кредит	9
Рисунок 1.10. Доля Китая в добавленной стоимости экспорта и изменение роста объема экспорта	10
Рисунок 1.11. Непредвиденные улучшения и ухудшения условий торговли, внутреннего спроса, импорта и объема производства	12
Рисунок 1.12. Инвестиции в энергетический и горнодобывающий секторы	13
Рисунок 1.13. Замедление мировых инвестиций и торговли	13
Рисунок 1.14. Налогово-бюджетная политика	15
Рисунок 1.15. Внешний сектор	25
Рисунок 1.16. Кредиторы и дебиторы	25
Рисунок 1.17. Риски для мировых перспектив	29
Рисунок 1.18. Риски рецессии и дефляции	30
Рисунок к сценарию 1. Разложение изменения цен на нефть: ПРМЭ 2014 года в сравнении с ПРМЭ от апреля 2016 года	16
Рисунок к сценарию 2. Сценарий нефти	17
Рисунок к сценарию 3. Долговременный застой и реформы	34
Рисунок 1.1.1. Рост торговли и объема производства	58
Рисунок 1.1.2. Эластичность импорта	58
Рисунок 1.1.3. Индексы объема импорта для категорий товаров по их конечному использованию	59
Рисунок 1.1.4. Индекс объема импорта инвестиционных товаров	60
Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП развивающихся стран с низкими доходами	61
Рисунок 1.2.2. Доли ВВП по паритету покупательной способности для развивающихся стран с низкими доходами	62
Рисунок 1.2.3. Непредвиденные выгоды и потери от условий торговли	62
Рисунок 1.2.4. Изменения роста ВВП торговых партнеров	63
Рисунок 1.2.5. Спреды по суверенным облигациям в развивающихся странах с низкими доходами	63
Рисунок 1.2.6. Моделирование влияния снижения цен на нефть на рост и государственный долг в развивающихся странах с низкими доходами	64
Рисунок 1.СР.1. Изменения на рынках биржевых товаров	46
Рисунок 1.СР.2. Мировая энергоемкость	48
Рисунок 1.СР.3. Парк личного автотранспорта и ВВП на душу населения, 2013 год	48
Рисунок 1.СР.4. Структура мирового потребления энергоресурсов по видам топлива	49
Рисунок 1.СР.5. Выбросы углерода для различных видов топлива	50
Рисунок 1.СР.6. Производство электроэнергии	50
Рисунок 1.СР.7. Стоимость возобновляемой энергии и деятельность в сфере НИОКР	51
Рисунок 1.СР.8. Число проданных в США электромобилей и цена на бензин	51
Рисунок 1.СР.9. Кривая, похожая на утку: иллюстративные изменения в прогнозах кривой чистой нагрузки	52
Рисунок 1.СР.10. Мировые патенты	54
Рисунок 1.СР.11. Прямая нормальная энергетическая экспозиция	55
Рисунок 2.1. Чистый приток капитала в страны с формирующимся рынком и число долговых кризисов, 1980 год – III квартал 2015 года	68
Рисунок 2.2. Чистый приток капитала в страны с формирующимся рынком, 2000 год – III квартал 2015 года	70
Рисунок 2.3. Приток капитала в страны с формирующимся рынком и его отток из этих стран, 2000 год – III квартал 2015 года	70
Рисунок 2.4. Приток капитала в страны с формирующимся рынком и его отток из этих стран по типам активов, 2000 год – III квартал 2015 года	71
Рисунок 2.5. Чистый приток капитала по регионам, 2000 год – III квартал 2015 года	72
Рисунок 2.6. Чистые резервные активы стран с формирующимся рынком, 2000 год – III квартал 2015 года	73
Рисунок 2.7. Курсы валют стран с формирующимся рынком, 2010 год – III квартал 2015 года	74



Рисунок 2.8. Замедление чистого притока капитала и изменения обменных курсов, 1980 год – III квартал 2015 года	74
Рисунок 2.9. Стоимость финансирования, суверенные спреды и потоки капитала в странах с формирующимся рынком	75
Рисунок 2.10. Три крупных эпизода замедления чистого притока капитала	76
Рисунок 2.11. Внешние балансы стран с формирующимся рынком, 1980–2014 годы	76
Рисунок 2.12. Валовой приток капитала в страны с формирующимся рынком и его отток из этих стран, 1980–2014 годы	77
Рисунок 2.13. Чистые внешние долговые обязательства стран с формирующимся рынком, 1980–2014 годы	78
Рисунок 2.14. непогашенный долг стран с формирующимся рынком, выраженный в национальной валюте, 1995–2015 годы	78
Рисунок 2.15. Чистый отток капитала и счет текущих операций во время замедления 2010–2015 годов	80
Рисунок 2.16. Корректировка номинального эффективного обменного курса в 1995–2000 годах и в 2010 – III квартале 2015 года	81
Рисунок 2.17. Роль глобальных факторов в недавнем замедлении	84
Рисунок 2.18. Расчетные временные фиксированные эффекты и средний валовой приток капитала в страны с формирующимся рынком	86
Рисунок 2.19. Доля дисперсии валового притока капитала, объясняемая глобальными факторами	86
Рисунок 2.20. Замедление валового притока капитала в 2010–2015 годах и специфические характеристики стран	87
Рисунок 2.21. Различия во вкладе глобальных факторов при более или менее гибких режимах обменных курсов	88
Рисунок 2.1.1. Чистый приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами, 2000–2014 годы	98
Рисунок 2.1.2. Приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами и его отток из них, 2000–2014 годы	99
Рисунок 2.1.3. Приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами по типам активов и чистый приток капитала по регионам, 2000–2014 годы	100
Рисунок 2.1.4. Чистые резервные активы и сальдо счета текущих операций, 2000–2014 годы	100
Рисунок 2.1.5. Чистый приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами, 2012–2015 годы, ограниченная выборка	101
Рисунок 2.1.6. Курсы валют развивающихся стран с низкими доходами, 2009 год – III квартал 2015 года	101
Рисунок 2.2.1. Корреляция между потоками средств фондов инвестиций в страны с формирующимся рынком и совокупным портфельным притоком в страны с формирующимся рынком	103
Рисунок 3.1. Динамика роста потенциального объема производства и его компонентов в странах с развитой экономикой	108
Рисунок 3.2. Эволюция регулирования рынка продукции	111
Рисунок 3.3. Эволюция институтов рынка труда	112
Рисунок 3.4. Отдельные результаты моделирования	114
Рисунок 3.5. Макроэкономическое воздействие реформ рынков продукции	119
Рисунок 3.6. Прямое и косвенное воздействие реформы рынков продукции на объем производства в секторах	120
Рисунок 3.7. Прямое воздействие реформ рынков продукции на объем производства существующих фирм	121
Рисунок 3.8. Прямое воздействие реформы рынков продукции на численность занятых в существующих фирмах: роль размеров фирм	122
Рисунок 3.9. Прямое воздействие реформ рынков продукции на инвестиции существующих фирм: роль финансового состояния	122
Рисунок 3.10. Воздействие реформ законодательства о защите занятости на макроэкономическом уровне и на уровне секторов	123

Рисунок 3.11. Воздействие реформ пособий по безработице на занятость	124
Рисунок 3.12. Макроэкономические последствия уменьшения «клина» налогов на труд	125
Рисунок 3.13. Макроэкономические последствия шоков расходов на активную политику на рынке труда	126
Рисунок 3.14. Роль налогово-бюджетной политики в формировании воздействия реформ законодательства о защите занятости и пособий по безработице на занятость	127
Рисунок 3.15. Воздействие реформ на коэффициенты участия женщин и более пожилых работников в рабочей силе	128
Приложение, рисунок 3.2.1. Число выявленных реформ	133
Приложение, рисунок 3.3.1. Воздействие реформ на экономическую активность: проверка устойчивости	135
Рисунок 3.2.1. Португалия: рост занятости во время мирового финансового кризиса на фирмах, не связанных с ассоциацией работодателей	141
Рисунок 3.2.2. Изменение уровня безработицы	142
Рисунок 3.3.1. Либерализация торговли	143
Рисунок 3.4.1. Логарифм реального ВВП на душу населения по паритету покупательной способности	147

## ДОПУЩЕНИЯ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

В прогнозах, представленных в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), принят ряд допущений. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы оставались постоянными на их средних уровнях в период со 2 февраля по 1 марта 2016 года, кроме валют стран, участвующих в европейском механизме валютных курсов II (МВК II), которые, как предполагается, оставались постоянными в номинальном выражении по отношению к евро; что власти стран будут продолжать проводимую в настоящее время политику (см. вставку А1 в Статистическом приложении относительно конкретных допущений по налогово-бюджетной и денежно-кредитной политике в отдельных странах); что средняя цена на нефть составит 34,75 доллара США за баррель в 2016 году и 40,99 доллара США за баррель в 2017 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 0,9 процента в 2016 году и 1,5 процента в 2017 году; что трехмесячная ставка по депозитам в евро составит в среднем -0,3 процента в 2016 году и -0,4 процента в 2017 году; и что шестимесячная ставка по депозитам в японских иенах будет равна в среднем -0,1 процента в 2016 году и -0,3 процента в 2017 году. Это, разумеется, рабочие гипотезы, а не прогнозы, и сопутствующие им факторы неопределенности увеличивают возможные погрешности, которые в любом случае присущи прогнозам. Оценки и прогнозы основаны на имевшейся статистической информации в период по 25 марта 2016 года.

В тексте ПРМЭ используются следующие условные обозначения:

- ... данные отсутствуют или неприменимы;
- ставится между годами или месяцами (например, 2015–2016 годы или январь–июнь) для обозначения охваченных лет или месяцев, включая год или месяц начала и окончания;
- / ставится между годами или месяцами (например, 2015/2016 год) для обозначения бюджетного или финансового года.

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

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

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

По некоторым странам цифры за 2015 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов. См. таблицу G в Статистическом приложении, в которой указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

- Данные по Специальному административному району Макао и Содружеству Пуэрто-Рико включены в агрегированные данные по странам с развитой экономикой. Макао является специальным административным районом Китая, а Пуэрто-Рико — территорией США, однако в ПРМЭ по обоим этим странам ведется подготовка статистических данных на отдельной и независимой основе.
- Из всех агрегированных показателей ПРМЭ по группам стран исключаются потребительские цены в Аргентине и Венесуэле.

В таблицах и рисунках применяются следующие правила:

- Если в таблицах и рисунках не указан источник, данные взяты из базы данных ПРМЭ.
- Незначительные расхождения между суммами составляющих цифр и совокупными величинами вызваны округлением.

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

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

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

## ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И ДАННЫЕ

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

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

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

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

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

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

## ПРЕДИСЛОВИЕ

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

Координацию анализа в этом докладе выполнял Исследовательский департамент под общим руководством экономического советника и директора Исследовательского департамента Мориса Обстфельда. Руководство проектом осуществляли заместитель директора Исследовательского департамента Жан Мария Милези-Феретти и начальник отдела Исследовательского департамента Ойя Селасун.

Основными участниками подготовки этого доклада были Рудольфс Бемс, Луис Катан, Ромэн Дюваль, Давиде Фурчери, Александер Хейзен, Жуан Жалес, Кинем Килич Челик, Жока Коцан, Вейченг Лиан и Маркос Поплавски-Рибейро.

В проекте также участвовали Жебин Ан, Хулиана Араухо, Рабах Арески, Гавин Асдорян, Акиб Аслам, Самья Бейдас-Стром, Кристиан Богманс, Ромэн Боуи, Эмине Боз, Маттео Кассиаторе, Еухенио Серутти, Ванесса Диас Монтелонго, Анхела Эспириту, Йоханнес Угстер, Рейчел Ютинг Фан, Джузеппе Флори, Эмили Форрест, Питер Гал, Фабио Гирони, Эрик Гулд, Митко Григоров, Махназ Хеммати, Бинджи Ху, Бен Хант, Карла Интал, Хао Цзянь, Мария Йованович, Сан Юн Хан, Алимата Кини Каборе, То Куан, Дуглас Лакстон, Кристина Юн Лю, Пракаш Лунгани, Оливия Ма, Педро Мартинс, Акито Мацумото, Тревор Медоус, Джованни Мелина, Якоб Миете, Сусанна Мурсула, Футоши Нарита, Нгуен Ну, Эмори Оукс, Андреа Пресбитеро, Франтишек Рика, Рейчел Шимански. Николас Тонг, Петя Топалова, Ху Ван, Цзилун Син, Хун Ян, Фелипе Фань Чжан и Юань Зен. Майкл Харруп из Департамента общественных коммуникаций осуществлял руководство редакторской группой в подготовке публикации к печати при редакционной поддержке со стороны Кристин Эбрахимзаде и редакционном содействии со стороны Люси Скотт-Моралес, Линды Лонг, Лорейн Коффей, Грега Форте и EEI Communications.

При подготовке анализа были учтены комментарии и предложения сотрудников других департаментов МВФ, а также исполнительных директоров после обсуждения ими доклада на заседании 28 марта 2016 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.

**Г**лобальный процесс восстановления продолжается, но все более медленными и неровными темпами. Месяцы, прошедшие со времени предыдущего выпуска «Перспектив развития мировой экономики», были отмечены новым эпизодом волатильности на мировых рынках активов, некоторым ослаблением динамики роста в странах с развитой экономикой и сохраняющимися препятствиями для роста в странах с формирующимся рынком и странах с более низкими доходами. Кроме того, угрозу для экономической активности создают несколько факторов стресса неэкономического характера. Эти изменения не только заставляют нас дополнительно снизить наши базисные прогнозы экономического роста на 2016 и 2017 годы по широкому кругу стран; они также указывают на то, что возможные отклонения от базисного сценария являются одновременно менее благоприятными и более вероятными.

Несмотря на эту менее оптимистическую картину основных экономических показателей, на момент написания настоящего введения финансовые рынки в странах с развитой экономикой частично отыграли спад, имевший место в первые недели 2016 года. Более позитивному настрою рынков способствовали некоторые улучшения в распространении данных, укрепление цен на нефть, снижение оттока капитала из Китая и решения, принятые основными центральными банками. Эти изменения соответствуют нашему центральному прогнозу, согласно которому рост в следующие два года, будет хотя и ниже уровня, который мы считали вероятным всего несколько месяцев назад, но все же немного выше, чем в 2015 году. Однако этот результат отнюдь не гарантирован. Сохраняются значительные риски снижения темпов роста, и события, которые делают эти риски более актуальными, вполне могут привести к возобновлению нестабильности на финансовых рынках.

Какие это риски? Из чисто экономических рисков одним из наиболее серьезных является возобновление собственно финансовых потрясений, ослабляющих уверенность и спрос вследствие самоподтверждающегося цикла негативной обратной связи. Несмотря на восстановление за последнее время цен активов, финансовые условия в США, Европе и Японии в целом ужесточаются с середины 2014 года, как показано в новом выпуске «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности».

Однако вне группы стран с развитой экономикой финансовые условия ужесточились еще больше. Возросшие чистые оттоки капитала из стран с формирующимся рынком (тема главы 2 настоящего выпуска «Перспектив развития мировой экономики») могут привести к дальнейшему ослаблению их валют и в итоге вызвать негативные балансовые эффекты. Представления рынка об ограниченных возможностях макроэкономической политики усугубили этот недавний приступ пессимизма. Эти опасения все еще сохраняются, причем они особенно актуальны для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Китай, ставший крупнейшей мировой экономикой по паритету покупательной способности, осуществляет исторически важный, но сложный процесс перехода к более устойчивому росту на основе потребления и услуг. В конечном счете, этот процесс пойдет на благо Китаю и всему миру. Вместе с тем, ввиду важной роли Китая в мировой торговле, ухабы, встречающиеся на этом пути, могут порождать серьезные вторичные эффекты, особенно для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран.

Еще одна угроза состоит в том, что хронически низкие темпы роста оставляют «шрамы», которые сами по себе снижают потенциальные объемы производства и, как следствие, потребление и инвестиции. Снижение экономических прогнозов несколько раз подряд сопряжено с риском того, что мировая экономика затормозится и впадет в широкомасштабный долговременный застой.

Этот перечень рисков дополняют несколько негативных факторов, обусловленных политическими, геополитическими или природными процессами и явлениями. Как в США, так и в Европе политические дискуссии все более замыкаются на внутренних вопросах. Причины этого сложны, но, несомненно, отражают растущее неравенство доходов, а также структурные сдвиги, в том числе связанные с глобализацией, которые, как считается, принесли выгоды экономической элите, оставив других за бортом. Сказывается и страх перед терроризмом. Результатом может стать разворот к более националистической политике, в том числе протекционистским мерам.

В Соединенном Королевстве намеченный на июнь референдум о членстве в Европейском союзе уже вызывает неопределенность для инвесторов; выход этой страны из ЕС может нанести сильный ущерб региональной и мировой экономике из-за нарушения

сложившихся торговых связей. Политическая напряженность в Европе усугубляется трагедией крупномасштабного притока беженцев, особенно из стран Ближнего Востока. Несомненно, причинами значительной части этого потока являются насилие со стороны экстремистов или межрелигиозные конфликты, которые опустошают страны, где они происходят, и создают угрозу их соседям. Но есть и природные факторы перемещения населения, некоторые из них связаны с изменением климата. Экстремальные наводнения и засухи вследствие продолжающегося «Эль-Ниньо» усугубляют нищету и вынужденное перемещение людей в различных странах с формирующимся рынком и развивающихся странах с низкими доходами.

Помимо этих рисков, в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» приводится базисный сценарий, предусматривающий дальнейшее снижение мирового роста. Одна из существенных причин этого состоит в том, что спрос, особенно на инвестиции, остается слабым во всем мире, но более всего в странах — экспортерах биржевых товаров, условия торговли для которых радикально ухудшились. В результате происходящей перебалансировки в Китае заметно снизился мировой рост инвестиций; сказывается также возросшая в целом неопределенность относительно перспектив мирового экономического роста. В свою очередь, слабый спрос на инвестиции связан с замедлением роста международной торговли ввиду важной роли в ней инвестиционных и промежуточных товаров.

Странам с формирующимся рынком и особенно экспортерам биржевых товаров с низкими доходами будет трудно восстановить прежние темпы роста, пока они не диверсифицируют свою экспортную базу, что требует времени. В принципе, ухудшение условий торговли для экспортеров биржевых товаров должно сопровождаться симметричным улучшением условий для импортеров, но на практике, насколько можно судить, последствия для производителей пока были скорее отрицательными. Этому есть прецеденты. В своей классической книге 1973 года «Мир в депрессии: 1929–1939 годы» Чарльз П. Киндлбергер отметил схожую динамику дефляции цен на биржевые товары в 1920-х годах: «Автор считает, что симметрия может соблюдаться в теоретических исследованиях, но в реальном мире встречается редко ... Страны-потребители, возможно, со временем осознают, что их реальные доходы возросли и позволяют им увеличить расходы. Но производители сырья не могут этого дожидаться». Как отмечается в главе 1 настоящего выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики», страны — импортеры биржевых товаров, директивные процентные ставки в которых сейчас близки к нулю, сталкиваются с дополнительными факторами, нейтрализующими положительный эффект дохода от снижения цен на биржевые товары.

Ввиду ухудшения экономических перспектив, сопровождающегося более высокими рисками для экономического роста, становится все более важным усиление и расширение надлежащих мер политики для поддержания темпов роста в ближайший период и повышения потенциального объема производства. В условиях дефляционного давления необходимо продолжать проводить мягкую денежно-кредитную политику, в том числе принимая в случае необходимости дополнительные нетрадиционные меры. Однако денежно-кредитная политика не в состоянии в одиночку справиться с возникающими вызовами; она должна подкрепляться другими видами политики, непосредственно стимулирующими предложение и спрос.

Многие страны нуждаются в инвестициях для развития инфраструктуры, которые должны быть привлекательным вложением средств в условиях очень низких реальных процентных ставок. Странам, обладающим соответствующим бюджетным потенциалом, следует, не откладывая, воспользоваться этой возможностью. Меры государственной политики для стимулирования научно-технических разработок, описанные в новом выпуске «Бюджетного вестника», могут обеспечить повышение объема производства. В то же время, как показано в главе 3 этого выпуска «Перспектив развития мировой экономики», структурные реформы на рынках товаров и труда также могут служить действенным средством увеличения объема производства, даже в краткосрочной перспективе, особенно в сочетании с фискальной поддержкой. Адресные налоговые реформы, даже нейтральные с точки зрения бюджета, могут создавать спрос, одновременно повышая участие населения в рабочей силе и социальную сплоченность. Дальнейшие финансовые реформы, включая санацию проблемных активов, остающихся в балансах банков, укрепили бы не только финансовую стабильность, но и механизм передачи денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

Эти меры следует принимать уже сейчас, но странам следует также совместно разрабатывать коллективные меры, которые могут быть приняты в будущем в случае материализации рисков снижения роста. Набор возможных мер в области спроса и предложения может давать больший эффект благодаря положительным вторичным воздействиям на объем производства в различных странах; директивные органы могут уже сейчас разработать планы на случай непредвиденных ситуаций.

Кроме того, сотрудничество в совершенствовании глобальной системы финансовой защиты и глобального режима регулирования имеет насущное значение для создания устойчивой международной валютно-финансовой системы. Некоторые из рисков, вызванных причинами неэкономического характера, также представляют собой проблему общественного



блага, которую можно решать на основе международной координации по образцу соглашения по климату, подписанного в Париже в декабре 2015 года.

Ухудшившиеся экономические перспективы и связанное с этим возможное замедление роста требуют безотлагательного принятия ответных мер. Если бы директивные органы стран открыто признавали общие для них риски и действовали сообща, чтобы

подготовиться к их преодолению, это могло бы существенно повысить уверенность в мировом масштабе. Тем самым можно было бы обеспечить повышение базисного прогноза роста и страхование от срыва экономического восстановления.

Морис Обстфельд,  
*экономический советник*

Согласно базисному прогнозу, мировой рост в 2016 году будет невысоким, 3,2 процента, что в целом соответствует темпам прошлого года и на 0,2 процентного пункта ниже, чем прогнозировалось в январском Бюллетене «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2016 года. Прогнозируется, что темпы восстановления повысятся в 2017 году и в последующий период, в основном за счет роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, поскольку условия в странах, испытывающих стресс, начнут постепенно нормализоваться. Вместе с тем, неопределенность повысилась, и риски сценария более слабого роста становятся более ощутимыми. В этой неустойчивой ситуации еще более неотложный характер приобретают ответные меры политики на широкой основе для повышения темпов роста и регулирования факторов уязвимости.

Процесс восстановления мировой экономики еще более замедлился на фоне более беспокойной ситуации на финансовых рынках. Активность в странах с развитой экономикой снизилась в конце 2015 года, и не наблюдалось никаких признаков снижения стресса в ряде крупных стран с формирующимся рынком. Эти сдерживающие факторы усугубляются опасениями относительно глобальных последствий корректировки эксцессов, имевших место в экономике Китая, по мере перехода его экономики на более сбалансированную траекторию после десятилетия быстрого роста кредита и инвестиций, наряду с признаками трудностей в других крупных странах с формирующимся рынком, в том числе из-за снижения цен на биржевые товары. В условиях повышенного неприятия риска и усиливающейся обеспокоенности отсутствием пространства для маневра в экономической политике стоимость рискованных активов и цены на нефть резко снизились в начале 2016 года. Однако в середине февраля настроения на рынках начали улучшаться, и к концу марта рыночная стоимость активов в основном или полностью восстановила позиции, утраченные ранее в этом году.

На страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны все еще приходится львиная доля прогнозируемого мирового роста в 2016 году, но перспективы стран остаются неровными и в целом хуже, чем в последние два десятилетия. В частности, несколько крупных стран с формирующимся рынком, включая Бразилию и Россию, все еще переживают глубокий спад. Другие страны, включая ряд экспортеров нефти, также находятся в сложной макроэкономической ситуации с резким ухудшением условий торговли и ужесточением внешних финансовых условий.

В Китае и Индии экономический рост в целом соответствует прогнозам, но рост торговли заметно замедлился. Это замедление связано со снижением темпов роста инвестиций в различных странах с формирующимся рынком вследствие перебалансировки экономики Китая, а также резкого сокращения инвестиций в странах, экспортирующих биржевые товары, особенно странах, находящихся в сложных макроэкономических условиях.

В странах с развитой экономикой темпы роста, по прогнозу, будут оставаться невысокими, на уровне фактических темпов 2015 года. Неблагоприятные демографические тенденции, низкий рост производительности и наследие мирового финансового кризиса продолжают препятствовать более существенному оживлению активности. Очень мягкая денежно-кредитная политика и снижение цен на нефть будут поддерживать внутренний спрос, но все еще слабый внешний спрос, дальнейшее укрепление валют (особенно в США) и некоторое ужесточение финансовых условий будут сдерживать процесс восстановления. В зоне евро вызывает обеспокоенность риск утраты контроля над инфляционными ожиданиями в условиях чрезмерной задолженности в ряде стран.

Прогнозируемое ускорение роста в 2017 году (3,5 процента) и в течение остальной части прогнозного периода в решающей мере зависит от повышения темпов роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, поскольку ожидается, что в странах с развитой экономикой рост будет оставаться невысоким, в соответствии со снижением потенциального роста. Эти результаты зависят от ряда существенных допущений:

- постепенной нормализации условий в ряде стран, в настоящее время испытывающих стресс;
  - успешной перебалансировки экономики Китая с сохранением высоких трендовых темпов роста, хотя и ниже, чем в предыдущие два десятилетия;
  - повышения активности в странах — экспортерах биржевых товаров, хотя и менее высокими темпами, чем в прошлом;
  - устойчивого к шокам роста в других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.
- В текущих условиях реализация этого центрального сценария стала менее вероятной ввиду усилившихся рисков замедления роста.
- В странах с развитой экономикой активность замедлилась во второй половине 2015 года, а снижение цен активов и увеличение спредов привели

- к ужесточению финансовых условий. Если эти тенденции будут продолжаться, они могут дополнительно ослабить экономический рост и создать риски сценария стагнации с сохраняющимися отрицательными разрывами объема производства и чрезмерно низкой инфляцией.
- Страны с формирующимся рынком могут подвергнуться дополнительному стрессу, в том числе вследствие внутренних факторов уязвимости. Например, новые снижения обменных курсов могут еще более ослабить балансы компаний, а резкое сокращение притока капитала может вызвать быстрое сжатие внутреннего спроса.
  - Продолжительный период низких цен на нефть может привести к дальнейшей дестабилизации перспектив стран — экспортеров нефти. Некоторые страны все еще имеют немалые буферные резервы, но эти резервы сокращаются, и некоторые страны уже столкнулись с необходимостью резкого сокращения расходов.
  - Процесс перебалансировки в Китае может протекать менее гладко, чем предполагается в базисном сценарии. Более резкое, чем прогнозируется, замедление в Китае может привести к распространению значительных международных вторичных эффектов через торговлю, цены на биржевые товары и ослабление уверенности и к более широкому замедлению роста мировой экономики, особенно если оно дополнительно снизит ожидания в отношении будущего дохода.
  - Шоки неэкономического происхождения (связанные с геополитическими конфликтами, политическими разногласиями, терроризмом, потоками беженцев или глобальными эпидемиями) представляют угрозу для некоторых стран и регионов, и если им не противодействовать, могут вызвать значительные вторичные эффекты для мировой экономической активности.

Что касается возможного превышения прогноза, снижение цен на нефть в последнее время может стимулировать спрос в странах-импортерах нефти в большей степени, чем сейчас предусматривается, в том числе благодаря возможным представлениям потребителей о том, что цены на нефть останутся на более низком уровне в течение более длительного времени. Рассматриваемые в следующем абзаце более активные меры политики с целью повышения потенциального спроса и предложения также могут способствовать ускорению роста в краткосрочной и более долгосрочной перспективе. Это также может помочь укрепить доверие со стороны финансовых рынков и подразумевает восстановление цен на акции и корректировку ужесточившихся за последнее время финансовых условий.

В этой неустойчивой ситуации более неотложный характер приобретают ответные меры политики

на широкой основе для поддержания темпов роста в краткосрочной перспективе наряду с повышением потенциального объема производства, а также для регулирования факторов уязвимости.

- *Укрепление роста.* В странах с развитой экономикой для обеспечения более высокого и устойчивого роста требуется работа по трем взаимодополняющим направлениям: 1) структурные реформы, 2) продолжение мягкой денежно-кредитной политики и 3) бюджетная поддержка (в виде ориентированных на экономический рост мер налогово-бюджетной политики в случаях, когда необходимы корректировки, и фискального стимула при наличии возможностей). В области предложения, реализация внушающей доверие и ориентированной на условия конкретной страны программы структурных реформ, учитывающей как краткосрочные, так и среднесрочные последствия, является ключевым элементом комплексной стратегии. На данном этапе наиболее полезными могут быть реформы, связанные с фискальным стимулированием (например, уменьшение «налогового клина» для рабочей силы и повышение государственных расходов на проведение активной политики в отношении рынка труда), и реформы, снижающие барьеры для выхода на рынки товаров и услуг, поскольку они могут обеспечить некоторую поддержку спроса в ближайший период, не только через укрепление доверия и ожидания более высоких будущих доходов, но и напрямую. В области спроса мягкая денежно-кредитная политика все еще необходима в тех странах, где разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства является отрицательным, а инфляция слишком низкой. В то же время, ввиду исторически низких уровней процентных ставок, для ускорения роста необходима более комплексная стратегия. Денежно-кредитная политика должна дополняться согласованными действиями по ускоренной нормализации балансов частного сектора, особенно в зоне евро, чтобы улучшить передачу денежно-кредитной политики, добиться упорядоченного снижения доли заемных средств и увеличить предложение кредита, а также ограничить риски в финансовом секторе. Более активная краткосрочная поддержка налогово-бюджетной политики с акцентом на наращивание будущих производственных мощностей и финансирование структурных реформ для укрепления спроса (в случае необходимости и при наличии бюджетных возможностей) должна дать стимул экономическому росту.
- *Обеспечение устойчивости.* В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах директивным органам следует снижать макроэкономическую и финансовую уязвимость и восстанавливать устойчивость экономики, в том числе посредством реформ

для повышения производительности. В некоторых странах — экспортерах биржевых товаров бюджетные резервы могут способствовать более плавной адаптации к снижению цен на биржевые товары, но при этом важно планировать фискальные корректировки с учетом длительного периода более низких доходов от биржевых товаров и новых, более разнообразных моделей роста. В других странах возможности для проведения постепенной корректировки могут быть ограничены вследствие финансовой напряженности. Следует также по мере возможности использовать гибкие обменные курсы, чтобы смягчить последствия неблагоприятных шоков условий торговли, но при этом требуется тщательно отслеживать, как снижение обменных курсов влияет на балансы частного и государственного секторов и внутреннюю инфляцию. Создание основ налогово-бюджетной политики, служащих «якорем» для разработки более долгосрочных планов, поможет добиться большей устойчивости, позволяя более плавно корректировать расходы в ответ на неблагоприятные шоки. В странах — импортерах биржевых товаров целесообразность сбережения всех дополнительных доходов зависит от доли незадействованных экономических мощностей, наличия бюджетных возможностей и потребностей стран. Эти доходы, в частности, могут позволить финансировать насущные структурные реформы или расходы, способствующие экономическому росту.

Угроза синхронизированного замедления роста, усиление уже сейчас значительных рисков ухудшения ситуации и ограниченное пространство для маневра в политике во многих странах требуют решительных действий на многосторонней основе для повышения роста и сдерживания рисков на этом критически важном этапе восстановления мировой экономики.

- *Международные ответные меры.* Если значительное отставание роста от прогноза создаст угрозу возобновления рецессии в мировой экономике, необходимо будет принять коллективные ответные меры макроэкономической политики. Директивным органам в наиболее крупных странах следует активно определять дополнительные меры, которые можно осуществить в короткие сроки, если возникнут признаки предстоящей материализации рисков замедления мирового роста.
- *Укрепление глобальной системы финансовой защиты и надзора.* Для решения проблемы потенциально долговременных рисков, которым подвержены экспортеры биржевых товаров и страны с формирующимся рынком, характеризующиеся прочными базовыми экономическими показателями, но высокой восприимчивостью к шокам, может потребоваться рассмотреть реформирование мировой системы финансовой защиты. Кроме того, на глобальном уровне сохраняется неотложная потребность в расширении программы реформ в области регулирования и ее реализации.
- *Ограничение распространения вторичных эффектов, вызванных неэкономическими шоками.* Основное бремя вторичных эффектов в настоящее время приходится на несколько стран, нередко обладающих ограниченным потенциалом и бюджетными возможностями. Следует поддержать предпринимаемые ими усилия посредством скоординированной глобальной инициативы; при этом страны, подверженные риску вторичных эффектов, вносили бы свой вклад в ее финансовое обеспечение, а многосторонние организации, включая МВФ, вновь рассмотрели бы вопрос о том, как оптимальным образом направить эти ресурсы в наиболее нуждающиеся в них области.

# ГЛАВА 1. ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

## Последние изменения и перспективы

Происходящие значительные макроэкономические корректировки по-разному сказываются на перспективах стран и регионов мира. В числе этих корректировок — замедление роста и перебалансировка в Китае; дальнейшее снижение цен на биржевые товары, особенно нефть, со значительными перераспределительными последствиями для секторов и стран; связанное с этим замедление роста инвестиций и торговли; снижение притока капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Эти корректировки (наряду с множеством неэкономических факторов, включая геополитическую напряженность и политические противоречия) создают значительную неопределенность. В целом, они соответствуют сниженному прогнозу мировой экономики, однако повысился также риск того, что темпы мирового роста окажутся намного более низкими.

## Состояние мировой экономики за последние месяцы

Предварительные данные свидетельствуют о том, что мировой рост во второй половине 2015 года, составивший 2,8 процента, был ниже, чем ранее прогнозировалось, со значительным замедлением в последнем квартале года (рис. 1.1). Неожиданно слабая динамика в конце 2015 года во многом отражала ослабление экономической активности в странах с развитой экономикой, особенно в США, а также в Японии и других странах Азии с развитой экономикой. Ситуация в странах с формирующимся рынком существенно различается, с высокими темпами роста в Китае и большинстве стран Азии с формирующимся рынком, но очень сложной макроэкономической ситуацией в Бразилии, России и ряде других экспортеров биржевых товаров.

- В США в четвертом квартале 2015 года рост с учетом сезонных факторов снизился до 1,4 процента в годовом выражении. Некоторые причины этого снижения, в частности очень слабая динамика экспорта, вероятно, являются временными, но конечный внутренний спрос тоже снизился в связи с сокращением инвестиций кроме вложения в жилье, в том числе вне энергетического сектора. Несмотря на признаки ослабления роста, показатели рынка труда продолжали улучшаться. В частности, занятость росла очень высокими

темпами, происходило восстановление уровня участия в рабочей силе, и продолжалась тенденция снижения безработицы, которая в марте составила 4,5 процента.

- В зоне евро восстановление в целом проходило в соответствии с январским прогнозом, поскольку укрепление внутреннего спроса компенсировало внешний импульс в сторону снижения. Что касается отдельных стран, в Италии рост был слабее, чем ожидалось, но в Испании восстановление шло более высокими темпами.
- В Японии в четвертом квартале рост оказался значительно ниже, чем ожидалось, в частности вследствие резкого сокращения частного потребления.
- В других странах Азии с развитой экономикой, тесно интегрированных с экономикой Китая, таких как Гонконг, специальный административный район Китая, и Тайвань, провинция Китая, экономическая активность резко снизилась в первой половине 2015 года, отчасти вследствие сильного снижения экспорта. Во второй половине года активность укрепилась меньше, чем ожидалось, поскольку внутренний спрос оставался пониженным, а восстановление экспорта было относительно небольшим.
- В то же время, в Китае рост был немного выше, чем ранее прогнозировалось, вследствие устойчивости внутреннего спроса, особенно потребления. Динамичный рост в секторе услуг компенсировал слабую активность в обрабатывающей промышленности.
- Среди стран Латинской Америки Бразилия пережила более глубокий спад, чем ранее ожидалось, тогда как в остальных странах региона активность в целом соответствовала прогнозам.
- В России рецессия в 2015 году в целом соответствовала ожиданиям; в большинстве других стран Содружества Независимых Государств (СНГ) условия ухудшились вследствие вторичных эффектов ситуации в России, а также неблагоприятных последствий снижения цен на нефть для стран — чистых экспортеров нефти.
- Макроэкономические показатели свидетельствуют о том, что экономическая активность в странах Африки к югу от Сахары и Ближнего Востока (по которым во многих случаях отсутствуют квартальные ряды ВВП) также не оправдала ожиданий в результате снижения цен на нефть и другие биржевые товары, а также геополитической

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

	2015	Прогнозы		Отличие от январского Бюллетеня ПРМЭ 2016 г. <sup>1</sup>		Отличие от октябрьского ПРМЭ 2015 г. <sup>1</sup>	
		2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>Мировой объем производства</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
США	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Зона евро	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Германия	1,5	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,1
Франция	1,1	1,1	1,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3
Италия	0,8	1,0	1,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
Испания	3,2	2,6	2,3	-0,1	0,0	0,1	0,1
Япония	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Соединенное Королевство	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0	-0,3	0,0
Канада	1,2	1,5	1,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	2,0	2,1	2,4	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
Содружество Независимых Государств	-2,8	-1,1	1,3	-1,1	-0,4	-1,6	-0,7
Россия	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2	-1,2	-0,2
Кроме России	-0,6	0,9	2,3	-1,4	-0,9	-1,9	-1,7
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Азии	6,6	6,4	6,3	0,1	0,1	0,0	0,0
Китай	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Индия <sup>3</sup>	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0
АСЕАН-5 <sup>4</sup>	4,7	4,8	5,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Европы	3,5	3,5	3,3	0,4	-0,1	0,5	-0,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	-0,1	-0,5	1,5	-0,2	-0,1	-1,3	-0,8
Бразилия	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0	-2,8	-2,3
Мексика	2,5	2,4	2,6	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,5	3,1	3,5	-0,5	-0,1	-0,8	-0,6
Саудовская Аравия	3,4	1,2	1,9	0,0	0,0	-1,0	-1,0
Страны Африки к югу от Сахары	3,4	3,0	4,0	-1,0	-0,7	-1,3	-0,9
Нигерия	2,7	2,3	3,5	-1,8	-0,7	-2,0	-1,0
Южная Африка	1,3	0,6	1,2	-0,1	-0,6	-0,7	-0,9
<i>Для справки:</i>							
Европейский союз	2,0	1,8	1,9	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Развивающиеся страны с низкими доходами	4,5	4,7	5,5	-0,9	-0,4	-1,1	-0,6
Ближний Восток и Северная Африка	2,3	2,9	3,3	-0,6	-0,2	-0,9	-0,8
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,4	2,5	2,9	-0,2	-0,1	-0,5	-0,3
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>
<b>Импорт</b>							
Страны с развитой экономикой	4,3	3,4	4,1	-0,3	0,0	-0,8	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	0,5	3,0	3,7	-0,4	-0,6	-1,4	-1,7
<b>Экспорт</b>							
Страны с развитой экономикой	3,4	2,5	3,5	-0,4	-0,1	-0,9	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,7	3,8	3,9	0,0	-0,5	-1,0	-1,4
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>							
Нефть <sup>5</sup>	-47,2	-31,6	17,9	-14,0	3,0	-29,2	7,8
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-17,5	-9,4	-0,7	0,1	-1,1	-4,3	-1,0
<b>Потребительские цены</b>							
Страны с развитой экономикой	0,3	0,7	1,5	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны <sup>6</sup>	4,7	4,5	4,2	0,2	0,1	0,2	0,0
<b>Ставка ЛИБОР (в процентах)</b>							
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	0,5	0,9	1,5	-0,3	-0,7	-0,3	-0,7
По депозитам в евро (3 месяца)	0,0	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,3	-0,5
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 2 февраля по 1 марта 2016 года.

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

<sup>1</sup>Отличие на основе округленных цифр прогнозов настоящего выпуска, январского «Бюллетеня ПРМЭ» 2016 года и октябрьского выпуска ПРМЭ 2015 года.

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

<sup>3</sup>По Индии данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, а ВВП начиная с 2011 года приводится на основе ВВП в рыночных ценах с 2011/2012 финансовым годом в качестве базового.

<sup>4</sup>Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

	По сравнению с предыдущим годом				IV кв. по сравнению с IV кв. <sup>7</sup>			
	2014	2015	Прогнозы		2014	2015	Прогнозы	
			2016	2017			2016	2017
<b>Мировой объем производства</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
США	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,0	2,6	2,4
Зона евро	0,9	1,6	1,5	1,6	1,0	1,6	1,6	1,5
Германия	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,3	1,6	1,6
Франция	0,2	1,1	1,1	1,3	0,0	1,4	1,3	1,0
Италия	-0,3	0,8	1,0	1,1	-0,3	1,0	1,3	1,0
Испания	1,4	3,2	2,6	2,3	2,1	3,5	2,1	2,5
Япония	0,0	0,5	0,5	-0,1	-0,9	0,8	1,1	-0,8
Соединенное Королевство	2,9	2,2	1,9	2,2	2,8	1,9	2,0	2,2
Канада	2,5	1,2	1,5	1,9	2,4	0,5	1,7	2,0
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	2,8	2,0	2,1	2,4	2,6	2,1	2,2	2,6
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
Содружество Независимых Государств	1,1	-2,8	-1,1	1,3	-1,4	-4,0	0,2	1,2
Россия	0,7	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-4,7	0,4	1,1
Кроме России	1,9	-0,6	0,9	2,3	...	...	...	...
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Азии	6,8	6,6	6,4	6,3	6,7	6,5	6,2	6,3
Китай	7,3	6,9	6,5	6,2	7,1	6,8	6,1	6,0
Индия <sup>3</sup>	7,2	7,3	7,5	7,5	7,3	7,2	7,8	7,6
АСЕАН-5 <sup>4</sup>	4,6	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	4,5	5,2
Страны с форм. рынком и развивающиеся страны Европы	2,8	3,5	3,5	3,3	2,8	3,0	5,0	2,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,3	-0,1	-0,5	1,5	0,6	-1,6	0,4	1,4
Бразилия	0,1	-3,8	-3,8	0,0	-0,7	-5,9	-1,6	0,5
Мексика	2,3	2,5	2,4	2,6	2,6	2,5	2,4	2,6
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,8	2,5	3,1	3,5	...	...	...	...
Саудовская Аравия	3,6	3,4	1,2	1,9	2,5	3,6	0,5	2,3
Страны Африки к югу от Сахары	5,1	3,4	3,0	4,0	...	...	...	...
Нигерия	6,3	2,7	2,3	3,5	...	...	...	...
Южная Африка	1,5	1,3	0,6	1,2	1,3	0,3	0,8	1,4
<i>Для справки:</i>								
Европейский союз	1,4	2,0	1,8	1,9	1,5	2,0	1,9	1,8
Развивающиеся страны с низкими доходами	6,1	4,5	4,7	5,5	...	...	...	...
Ближний Восток и Северная Африка	2,6	2,3	2,9	3,3	...	...	...	...
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,7	2,4	2,5	2,9	2,4	2,2	2,7	2,8
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги)</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	...	...	...	...
<b>Импорт</b>								
Страны с развитой экономикой	3,5	4,3	3,4	4,1	...	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,7	0,5	3,0	3,7	...	...	...	...
<b>Экспорт</b>								
Страны с развитой экономикой	3,5	3,4	2,5	3,5	...	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	3,1	1,7	3,8	3,9	...	...	...	...
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>								
Нефть <sup>5</sup>	-7,5	-47,2	-31,6	17,9	-28,7	-43,4	-10,3	12,2
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	-4,0	-17,5	-9,4	-0,7	-7,4	-19,1	-2,9	0,5
<b>Потребительские цены</b>								
Страны с развитой экономикой	1,4	0,3	0,7	1,5	1,0	0,4	0,8	1,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны <sup>6</sup>	4,7	4,7	4,5	4,2	4,2	4,6	4,1	3,8
<b>Ставка ЛИБОР (в процентах)</b>								
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	0,3	0,5	0,9	1,5	...	...	...	...
По депозитам в евро (3 месяца)	0,2	0,0	-0,3	-0,4	...	...	...	...
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,2	0,1	-0,1	-0,3	...	...	...	...

<sup>5</sup>Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 50,79 доллара в 2015 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках, составляет 34,75 доллара США в 2016 году и 40,99 доллара США в 2017 году.

<sup>6</sup>Эту категорию не включают Аргентина и Венесуэла. См. примечания по Аргентине в разделе "Примечания по странам" в Статистическом приложении.

<sup>7</sup>Квартальные оценки и прогнозы мирового объема производства отражают примерно 90 процентов годового мирового производства по паритету покупательной способности. Квартальные оценки и прогнозы по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам отражают примерно 80 процентов годового производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по паритету покупательной способности.

## Рисунок 1.1. Показатели мировой активности

После резкого сокращения в первом полугодии объемы мировой торговли повысились во второй половине 2015 года. Уровень мирового промышленного производства оставался пониженным в течение всего года. Мировой рост замедлился в последнем квартале 2015 года. Как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах прогнозы роста предполагают некоторое повышение активности в 2016 году, но в целом до более низких уровней, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2015 года.



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

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

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

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

напряженности и внутренних волнений в некоторых странах.

- В более общем плане, в последнее время геополитическая напряженность сдерживает мировой рост. Сокращение объема производства в трех особенно пострадавших странах — Йемене, Ливии и Украине, доля которых в мировом ВВП составляла примерно половину процентного пункта в 2013 году, — уменьшила мировой объем производства на 0,1 процентного пункта в 2014–2015 годах.
- Уровень мирового промышленного производства, особенно производства инвестиционных товаров, оставался пониженным в течение всего 2015 года. Эта слабая динамика соответствует пониженным уровням инвестиций во всем мире, особенно в энергетическом и горнодобывающем секторах, а также замедлению активности в обрабатывающей промышленности Китая.

### Низкая инфляция

Общий уровень инфляции в странах с развитой экономикой в 2015 году, в среднем 0,3 процента, был самым низким со времени мирового финансового кризиса, в основном вследствие резкого снижения цен на биржевые товары, с некоторым повышением в последние месяцы 2015 года (рис. 1.2). Базовая инфляция оставалась в целом стабильной, 1,6–1,7 процента, но все еще существенно ниже целевых показателей центральных банков. Во многих странах с формирующимся рынком снижение цен на нефть и другие биржевые товары (в том числе продовольствие, которое имеет больший вес в индексе потребительских цен стран с формирующимся рынком и развивающихся стран) в целом способствовало снижению инфляции, но в ряде стран, таких как Бразилия, Колумбия и Россия, значительное снижение валютных курсов во многом нивелировало последствия снижения цен на биржевые товары, и уровни инфляции повысились.

### Снижение цен на биржевые товары

Цены на нефть снизились еще на 32 процента с августа 2015 года по февраль 2016 года (то есть между базисными периодами октябрьского и текущего выпусков доклада «Перспективы развития мировой экономики» [ПРМЭ]) вследствие высоких уровней предложения членов Организации стран — экспортеров нефти и России, ожиданий увеличения предложения со стороны Исламской Республики Иран и обеспокоенности относительно устойчивости мирового спроса и среднесрочных перспектив роста, а также стремления к снижению риска на финансовых рынках, побуждавшего инвесторов сокращать вложения в биржевые товары и акции (рис. 1.3). Цены на уголь и природный газ также снизились, поскольку



последние связаны с ценами на нефть, в том числе через договорные цены, индексируемые по цене нефти. Снизились также цены на нетопливные биржевые товары, в том числе на металлы и сельскохозяйственные биржевые товары соответственно на 9 и 4 процента. Ввиду избытка предложения нефти запасы в странах-членах Организации экономического сотрудничества и развития увеличились до рекордно высоких уровней, несмотря на активный спрос, вызванный сильным удешевлением нефти в 2015 году<sup>1</sup>. В марте цены на нефть частично восстановились вследствие улучшения настроений на финансовом рынке.

**Валютные курсы и потоки капитала**

С августа 2015 года по февраль 2016 года имела место тенденция укрепления валют стран с развитой экономикой и дальнейшего ослабления валют экспортеров биржевых товаров, особенно нефти, с плавающими обменными курсами (рис. 1.4, синие столбцы).

Среди стран с развитой экономикой особенно резко повысился курс японской иены (примерно на 10 процентов в реальном эффективном выражении), тогда как доллар США и евро укрепились примерно на 3 и 2 процента соответственно. Курс британского фунта стерлингов, напротив, снизился на 7 процентов, что было вызвано ожиданиями более поздней нормализации денежно-кредитной политики в Соединенном Королевстве и обеспокоенностью относительно потенциального выхода страны из Европейского союза.

Среди стран с формирующимся рынком особенно резко снизились курсы валют Южной Африки, Мексики, России и Колумбии. Курс китайского юаня снизился примерно на 2 процента, а индийская рупия оставалась в целом стабильной.

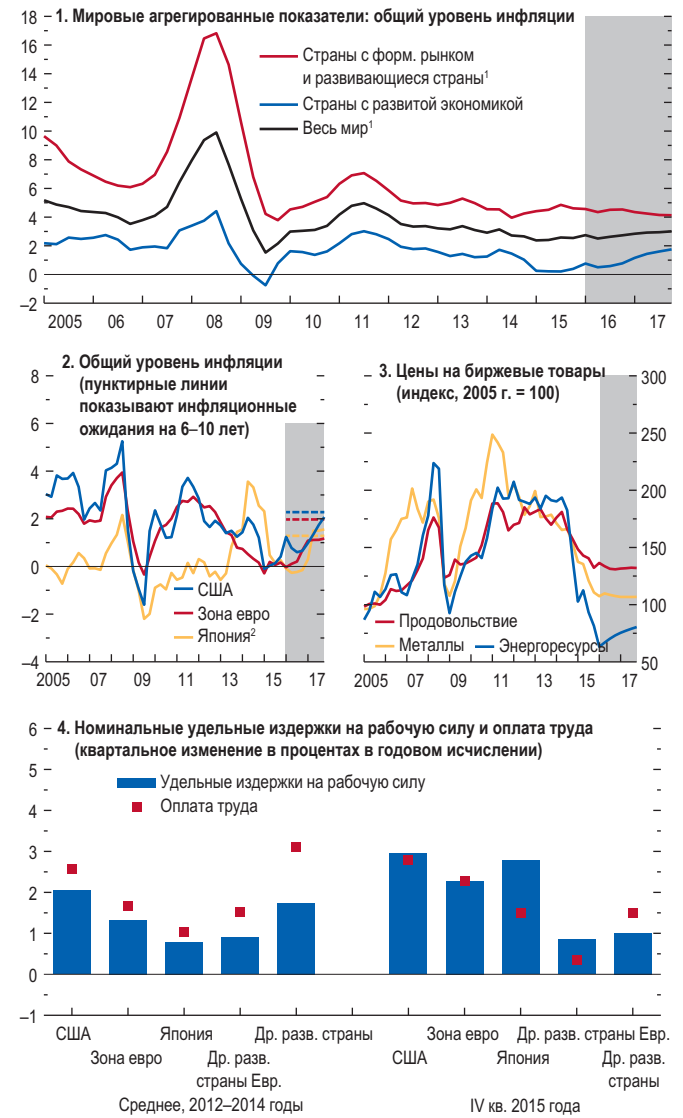
С февраля курсы валют экспортирующих биржевые товары стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком в целом несколько повысились ввиду снизившегося неприятия риска в мировом масштабе и некоторого восстановления цен на биржевые товары (рис. 1.4, красные столбцы). Курс доллара, напротив, снизился примерно на 1½ процента, а евро примерно на 1 процент.

Снижение спроса на активы стран с формирующимся рынком также отразилось в замедлении роста притоков капитала, как подробно рассматривается в главе 2. Это снижение было особенно резким во второй половине 2015 года: впервые после мирового финансового кризиса имела место чистая продажа иностранными инвесторами портфельных

**Рисунок 1.2. Мировая инфляция**

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

Общий уровень инфляции дополнительно снизился в странах с развитой экономикой, в основном из-за снижения цен на нефть. В странах с формирующимся рынком снижение цен на биржевые товары также способствует снижению общего уровня инфляции, но в некоторых странах значительное ослабление валютных курсов привело к встречной повышательной тенденции.



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

Примечание. Др. разв. страны = другие страны с развитой экономикой; Др. разв. страны Евр. = другие страны Европы с развитой экономикой.

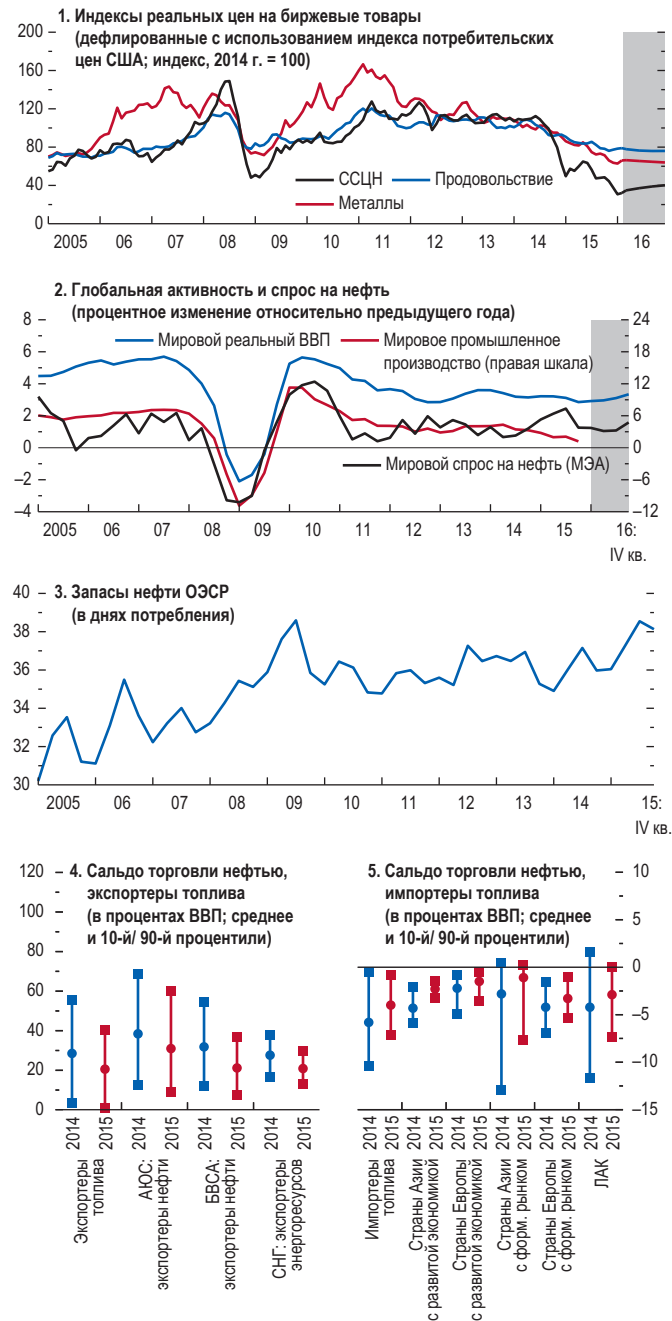
<sup>1</sup>Данные не включают Венесуэлу.

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

<sup>1</sup>Рост мирового спроса на нефть в 2015 году, по оценкам, составил примерно 1,6 млн баррелей в день, значительно выше предыдущих прогнозов Международного энергетического агентства.

### Рисунок 1.3. Рынки биржевых товаров и нефти

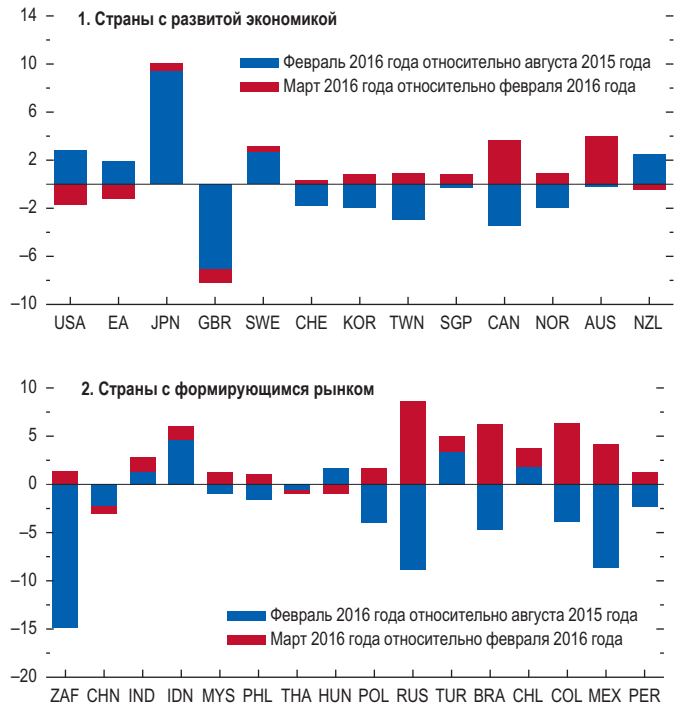
На мировых рынках нефти спотовые цены снизились в конце 2015 года и начале 2016 года. Устойчивое предложение и ослабление прогнозов мирового роста были причиной возобновившегося увеличения запасов и понижающегося давления на цены.



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

### Рисунок 1.4. Изменения реальных эффективных обменных курсов с августа 2015 года по февраль 2016 года (В процентах)

В период с августа 2015 года по февраль 2016 года валюты стран с развитой экономикой имели тенденцию к укреплению. Курсы валют экспортеров биржевых товаров с плавающими курсами (особенно экспортеров нефти) в целом продолжали снижаться. С февраля валюты стран — экспортеров биржевых товаров в целом вновь повысились, а курсы доллара США и евро снизились.



Источник: расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. EA = зона евро. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

активов в странах с формирующимся рынком (рис. 1.5). Одним из главных факторов динамики совокупных потоков в страны с формирующимся рынком и из этих стран в этот период были изменения в платежном балансе Китая. Исходя из меняющихся ожиданий относительно курса юаня к доллару, китайские компании с прошлого года произвели значительные выплаты в счет погашения номинированного в долларах внешнего долга (что привело к отрицательному уровню притока капитала), а резиденты Китая нарастили объемы приобретения иностранных активов (увеличив отток капитала). В условиях жесткого регулирования обменного курса оба эти изменения ведут к значительному сокращению валютных резервов Китая. Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран резервы уменьшились в ряде экспортеров нефти, использующих

привязку обменного курса, поскольку резкие сокращения доходов от нефти способствовали снижению сальдо счета текущих операций.

**Денежно-кредитная политика и финансовые условия**

После снижения в октябре–ноябре волатильность на финансовых рынках вновь повысилась в декабре и особенно в начале 2016 года на фоне усиливающегося глобального неприятия риска, значительного снижения индексов мировых фондовых рынков, увеличения кредитных спредов и исторически низкой доходности наиболее надежных государственных облигаций (рис. 1.6–1.9). Эти изменения были вызваны обеспокоенностью относительно недостаточных возможностей в странах с развитой экономикой для принятия ответных мер политики на потенциальные ухудшения перспектив, опасениями последствий очень низких цен на нефть и неясностью относительно темпов замедления экономики Китая и планов официальных органов страны.

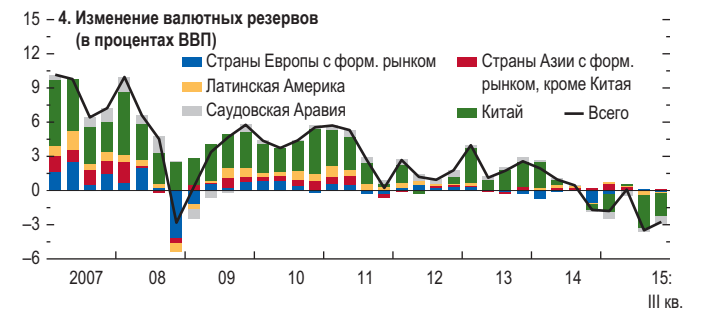
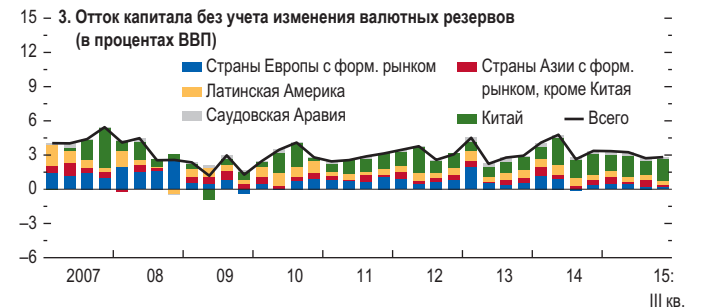
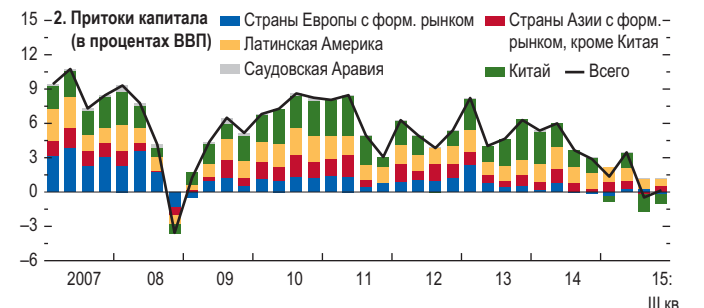
С середины февраля на рынках наблюдался рост, компенсировавший большую часть потерь ранее в этом году. Спреды по суверенным облигациям, заметно увеличившиеся в период с сентября 2015 года по февраль 2016 года в Латинской Америке (особенно в Бразилии), вновь сузились в марте. В ряде других стран Азии и Европы с формирующимся рынком спреды в целом следовали боковому тренду, а в России снизились.

Финансовые условия в странах с развитой экономикой в целом оставались мягкими, но несколько ужесточились в связи с повышением доходности в некоторых сегментах рынков долга компаний. Снижение инфляционных ожиданий в зоне евро также способствует ужесточению финансовых условий за счет повышения реальных процентных ставок. В то же время, доходность долгосрочных государственных облигаций в Германии, Соединенном Королевстве, США и Японии резко снизилась (на 30–60 базисных пунктов) с сентября вследствие как «бегства к безопасным активам», так и возросшего неприятия риска, а также фактических и ожидаемых ответных мер денежно-кредитной политики на в целом более низкие ожидания инфляции и экономического роста. Волнения на рынках в значительной мере объяснялись обеспокоенностью относительно перспектив финансового сектора, связанной с опасениями долгосрочного замедления мирового роста и его влияния на и без того низкие уровни прибыли, нерешенных проблем наследия чрезмерной задолженности и изменений в системах регулирования в Европе, рисков по операциям с сектором биржевых товаров и хронически низких процентных ставок.

Денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой остается очень мягкой, но изменяется

**Рисунок 1.5. Страны с формирующимся рынком: потоки капитала**

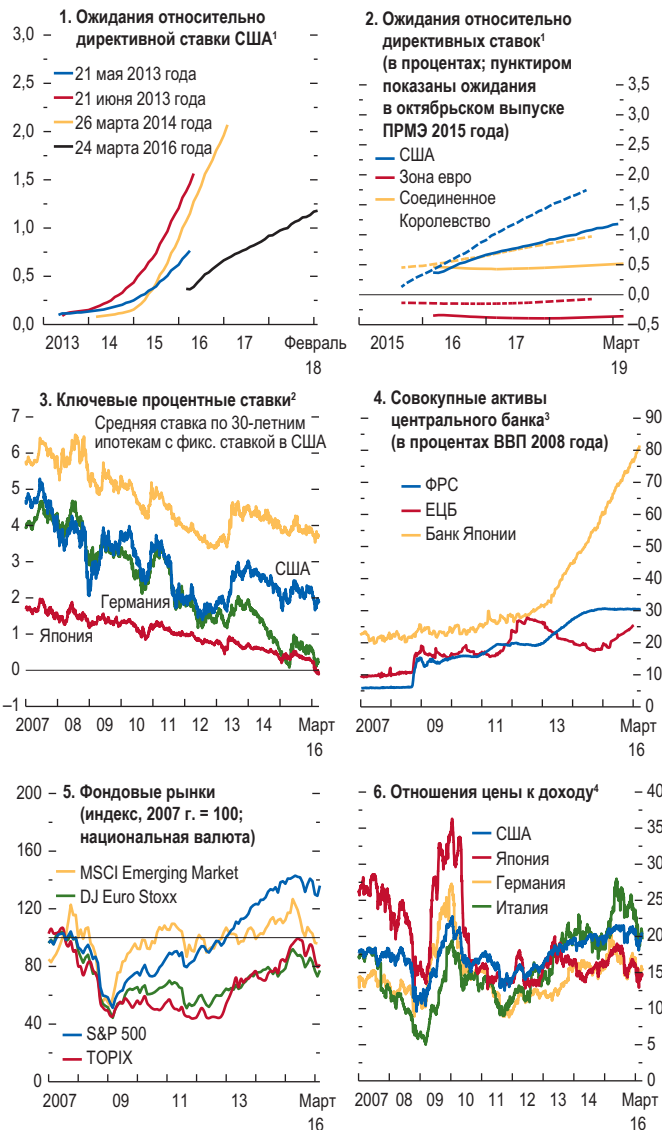
Во второй половине 2015 года приток капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны снизился до самого низкого уровня со времени мирового финансового кризиса. Поскольку отток капитала снизился меньше, чем приток, а изменение совокупного сальдо счета текущих операций было относительно небольшим, изменение уровней резервов в совокупности этих стран стало отрицательным в последние два квартала 2015 года. Потоки капитала в страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны более подробно рассматриваются в главе 2.



Источники: Bloomberg, L.P.; EPFR Global, Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ. Примечание. Притоки капитала представляют собой чистые покупки внутренних активов нерезидентами. Отток капитала означает чистые покупки иностранных активов резидентами страны. Страны Азии с формирующимся рынком, кроме Китая: Индия, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины; страны Европы с форм. рынком: Польша, Россия, Румыния и Турция; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. ЕЦБ = Европейский центральный банк; EM-VX = индекс волатильности стран с формирующимся рынком J.P. Morgan; ДОР = долгосрочные операции рефинансирования.

**Рисунок 1.6. Условия в денежно-кредитной сфере и на финансовых рынках в странах с развитой экономикой**  
(В процентах, если не указано иное)

Волатильность на финансовых рынках после снижения в октябре–ноябре вновь повысилась в декабре и особенно в начале 2016 года. Рынки выросли с середины февраля, отыграв большую часть потерь в начале года. Доходность долгосрочных облигаций в целом остается низкой.

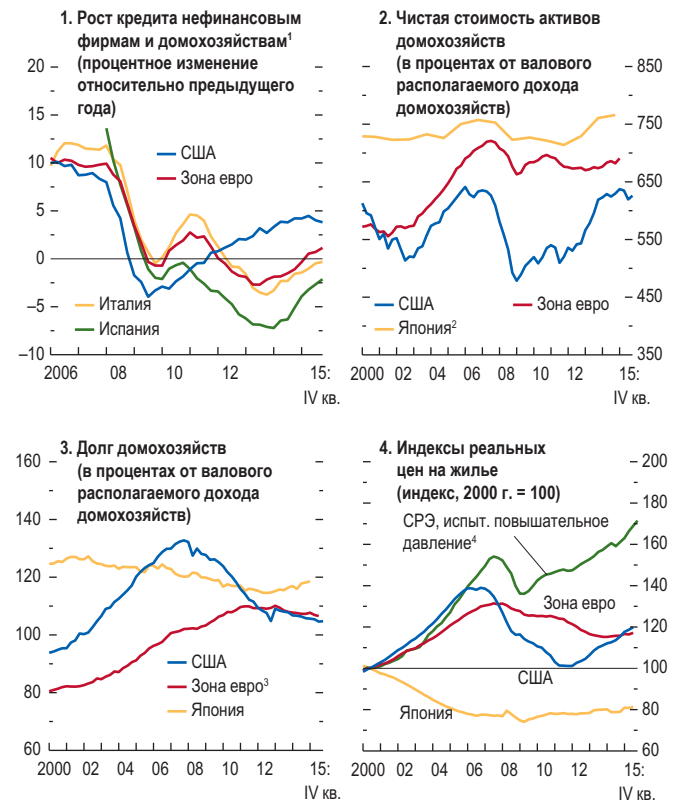


Источники: Банк Испании; Bloomberg, L.P.; Financial Times; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. DJ = Dow Jones; ЕЦБ = Европейский центральный банк; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = индекс курсов акций Токийской биржи.

<sup>1</sup>Ожидания на основе ставки фьючерсов на федеральные фонды для США, средней ставки по суточным форвардным индексным свопам в фунтах стерлингов для Соединенного Королевства и форвардных ставок предложения по межбанковским кредитам в евро для зоны евро; обновленные данные на 24 марта 2016 года.  
<sup>2</sup>Процентные ставки отражают доходность по десятилетним государственным облигациям, если не указано иное. Данные приводятся за период по 28 марта 2016 года.  
<sup>3</sup>Данные приводятся за период по 25 марта 2016 года. Расчеты ЕЦБ основаны на еженедельном финансовом отчете Евросистемы.  
<sup>4</sup>Данные приводятся за период по 24 марта 2016 года.

**Рисунок 1.7. Страны с развитой экономикой: кредит, цены на жилье и балансы**

Вследствие мягких денежно-кредитных условий в зоне евро рост кредита вышел на положительный уровень. В США чистая стоимость активов домохозяйств в целом стабилизировалась на более высоком уровне, с небольшим снижением в конце 2015 года ввиду понижения курсов акций. Долг домохозяйств в США продолжает снижаться относительно валового располагаемого дохода.



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

<sup>1</sup>Для зоны евро, Испании и США использованы данные о потоках средств. Кредиты итальянских банков резидентам Италии скорректированы с учетом секьюритизации.

<sup>2</sup>Интерполировано на основе чистой годовой стоимости активов в процентах от располагаемого дохода.

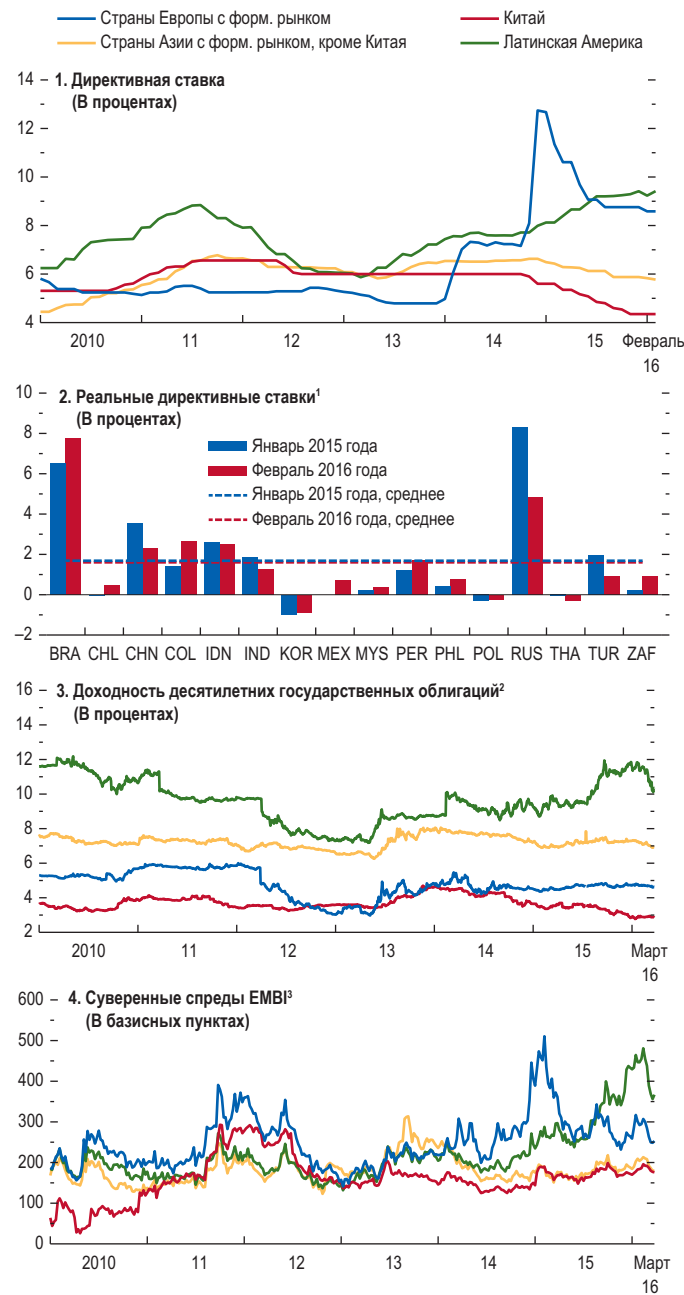
<sup>3</sup>Данные включают работодателей по подсекторам (в том числе самостоятельно занятых).

<sup>4</sup>К странам, испытывающим повышательное давление, относятся страны с индексом уязвимости жилой недвижимости выше медианного уровня для стран с развитой экономикой (СРЭ): Австралия, Австрия, Бельгия, САР Гонконг, Израиль, Испания, Люксембург, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, Соединенное Королевство, Франция и Швеция.

асимметрично. В декабре Федеральная резервная система США впервые с 2009 года подняла директивные ставки с нулевой нижней границы и сообщила, что все будущие меры политики будут зависеть от поступающих данных. С другой стороны, Европейский центральный банк (ЕЦБ) в марте объявил пакет мер по дальнейшему смягчению политики, включающий расширение его программы покупки активов, в том числе корпоративных облигаций,

**Рисунок 1.8. Процентные ставки в странах с формирующимся рынком**

Финансовые условия в странах с формирующимся рынком продолжают ужесточаться в условиях понизившихся перспектив роста, но ситуация существенно различается между странами. Реальные директивные ставки в целом являются низкими.



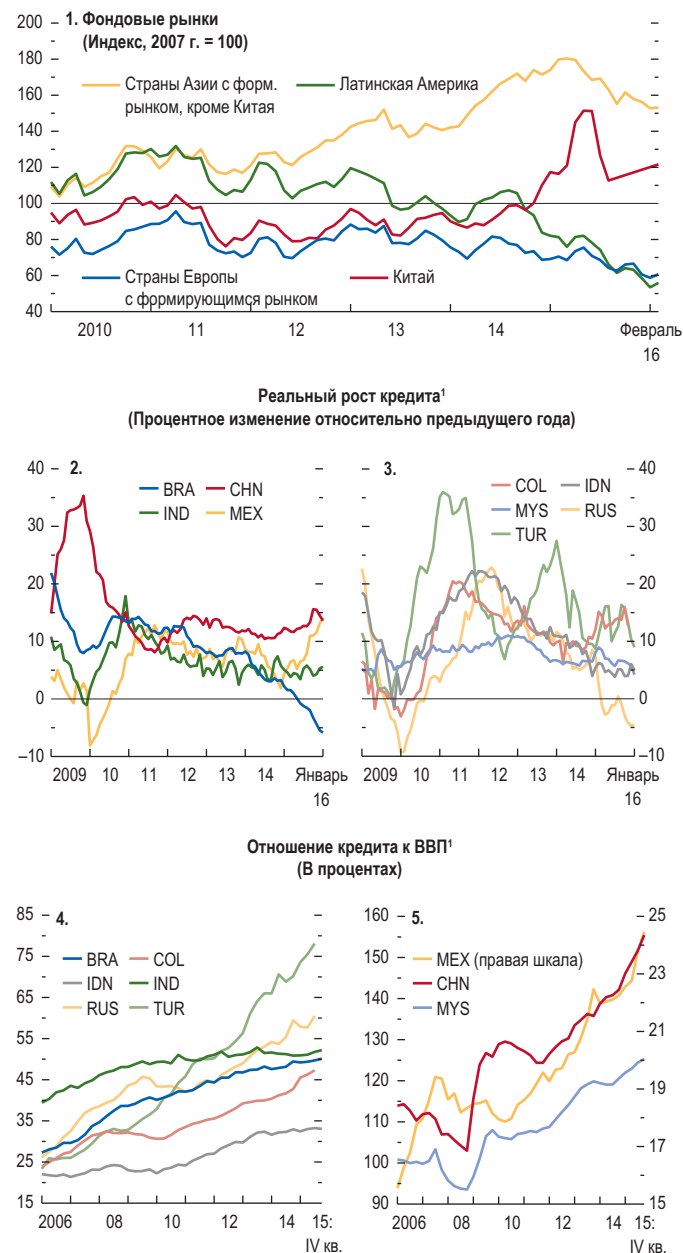
Источники: Bloomberg, L.P.; EPFR Global, Haver Analytics; МВФ, «Международная финансовая статистика» и расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. Страны Азии с формирующимся рынком, кроме Китая: Индия, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины; страны Европы с форм. рынком: Польша, Россия, Румыния (только притоки капитала) и Турция; Латинская Америка: Бразилия, Колумбия, Мексика, Перу и Чили. EMBI = Индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

<sup>1</sup>Дефлированы с использованием прогнозов инфляции «Перспектив развития мировой экономики» на два года вперед.

<sup>2</sup>Данные за период по 25 марта 2016 года.

**Рисунок 1.9. Страны с формирующимся рынком: фондовые рынки и кредит**

Курсы акций в большинстве стран с формирующимся рынком снижались в конце 2015 года и начале 2016 года. Реальный рост кредита продолжает замедляться в некоторых странах с формирующимся рынком, но ускорился в других. Отношение кредита к ВВП продолжает повышаться во многих странах с формирующимся рынком.



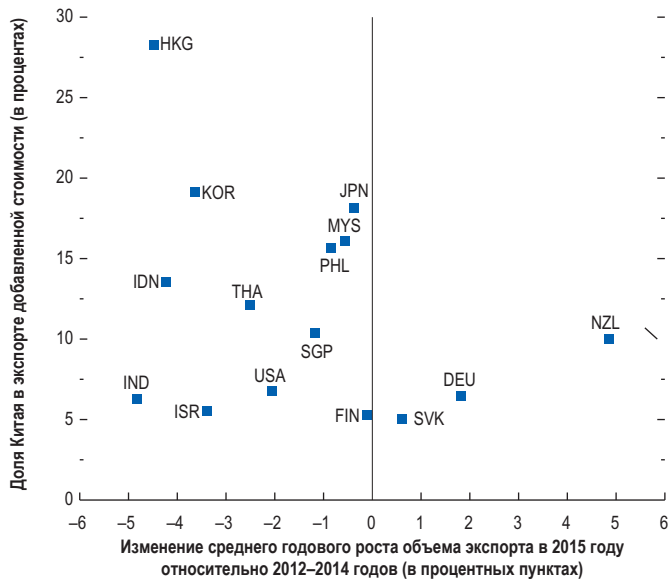
Источники: Haver Analytics; МВФ, база данных «Международная финансовая статистика» (МФС) и расчеты персонала МВФ.

Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

<sup>1</sup>Кредит представляет собой требования других депозитных корпораций к частному сектору (по данным МФС), за исключением Бразилии, по которой кредит частному сектору показан согласно данным доклада «Денежно-кредитная политика и кредитные операции финансовой системы», публикуемого Центральным банком Бразилии.

### Рисунок 1.10. Доля Китая в добавленной стоимости экспорта и изменение роста объема экспорта<sup>1</sup>

В странах, относительно высокая доля добавленной стоимости экспорта которых приходится на Китай, рост экспорта в целом замедлялся в 2015 году, за некоторыми исключениями.



Источники: МВФ, Статистика географической структуры торговли; база данных по торговле добавленной стоимостью Организации экономического сотрудничества и развития и Всемирной торговой организации; расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Доля Китая в добавленной стоимости экспорта рассчитывается как добавленная стоимость, потребляемая в Китае, деленная на совокупную добавленную стоимость, потребляемую за границей. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).  
<sup>1</sup>Добавленная стоимость экспорта приводится за последний год, по которому имеются данные по состоянию на 2011 год. Экспортеры биржевых товаров в данные не включаются.

новые долгосрочные операции рефинансирования и дальнейшее снижение всех директивных ставок. В конце января Банк Японии установил отрицательную процентную ставку по предельным избыточным резервам. В Соединенном Королевстве директивные ставки остаются на уровне 50 базисных пунктов, а ожидания повышения процентных ставок сдвинулись в более отдаленное будущее ввиду снизившихся прогнозов инфляции.

Курс денежно-кредитной политики в странах с формирующимся рынком также изменяется разнонаправленно. Ряд экспортеров биржевых товаров повысили директивные ставки в ответ на снижение курсов валют и связанные с этим изменения уровней инфляции и инфляционных ожиданий (в частности, Мексика и Южная Африка, а также Колумбия, Перу и Чили). Индия, а затем Индонезия, напротив, снизили директивные ставки, а в Китае были понижены нормативы обязательных резервов.

### Макроэкономические последствия глобальных корректировок

#### Вторичные эффекты для торговли, связанные с Китаем

Текущее замедление роста в Китае в основном обусловлено динамикой инвестиций и экспорта. Ослабление инвестиций отражает коррекцию после длительного периода очень быстрого роста. Ввиду размера и открытости экономики Китая и высоких уровней инвестиций, а также доли импортных ресурсов в его инвестициях и экспорте, замедление роста повлекло за собой значительные глобальные вторичные эффекты в торговле. Эти последствия для торговли включают как прямые (снижение спроса на продукцию торговых партнеров), так и косвенные эффекты (воздействие на мировые цены конкретных товаров, импортируемых Китаем, например, биржевых товаров), и сказываются на курсах валют и рынках активов других стран.

- **Торговля.** Китай входит в число основных (первых десяти) торговых партнеров более чем 100 стран, которые производят примерно 80 процентов мирового ВВП. Ввиду ключевой роли Китая в мировых и региональных цепочках поставок как импортера промежуточных и инвестиционных товаров и экспортера переработанной продукции, через его экономику могут также распространяться шоки, возникающие в других странах. Кроме того, за последнее десятилетие заметно возросла роль Китая как источника конечного спроса: Китай импортирует значительные объемы конечных инвестиционных и потребительских товаров из Европы и США. Анализ персонала МВФ показывает, что снижение на 1 процентный пункт темпов роста объема производства Китая, вызванное замедлением инвестиций, привело бы к снижению роста в странах Группы 20-ти на  $\frac{1}{4}$  процентного пункта. Действительно, рис. 1.10 показывает, что среди стран, значительная доля экспорта добавленной стоимости которых приходится на Китай, страны с наибольшими долями, как правило, испытали большее снижение роста экспорта в 2015 году относительно 2012–2014 годов.
- **Биржевые товары.** Китай является крупным импортером целого ряда биржевых товаров, особенно металлов, по которым его доля в совокупном мировом спросе составляла примерно 40 процентов в 2014 году. Замедление роста инвестиций Китая оказало значительное влияние на спрос на биржевые товары, тесно связанные с инвестиционной деятельностью, и на их цены — так, цены на металлы устойчиво снижаются с начала 2011 года (в среднем почти на 60 процентов). Это создало значительные избыточные мощности в горнодобывающих отраслях и заставляет

экспортеров приспособляться к более низким уровням дохода (см. главу 2 в октябрьском выпуске ПРМЭ 2015 года). В Китае спрос на нефть, напротив, оставался высоким в 2015 году, в частности в связи с накоплением запасов.

- **Обрабатывающая промышленность.** Избыточные мощности в некоторых сегментах обрабатывающей промышленности Китая могут способствовать снижению цен на отдельные промышленные товары (например, сталь) и тем самым сказаться на положении конкурентов Китая, снижая их прибыль и, возможно, уровни инвестиций.

### *Снижение цен на биржевые товары и располагаемый доход*

Дальнейшие снижения цен на биржевые товары, особенно нефть, за последний период наложились на значительные сдвиги в международных относительных ценах с 2011 года. Эти сдвиги привели к резким изменениям располагаемого дохода в различных странах. Простую представительную переменную для этих изменений можно построить, вычислив воздействие меняющихся условий торговли на располагаемый доход страны<sup>2</sup>. Как показано в панели 1 рис. 1.11, резкие снижения цен на нефть во второй половине 2014 года и в конце 2015 года вызвали значительные потери дохода для стран — экспортеров нефти и прирост дохода для импортеров нефти. Относительно ВВП, непредвиденные потери для стран — экспортеров нефти были больше по размеру и более концентрированными, чем непредвиденные дополнительные доходы для стран — импортеров нефти<sup>3</sup>.

Эти изменения располагаемого дохода имеют значительные макроэкономические последствия. Внутренний спрос в основном укрепляется в странах с улучшившимися условиями торговли и снижается в странах с ухудшившимися условиями, причем некоторые из наиболее пострадавших стран пережили резкое падение внутреннего спроса (рис. 1.11, панели 2–4). В среднем снижение дохода на 1 процентный пункт, вызванное ухудшением условий торговли, снижало рост внутреннего спроса примерно на 0,6 процентного пункта в 2014–2015 годах относительно 2012–2013 годов. Среди компонентов внутреннего спроса особенно сильными были ответные изменения инвестиций, как рассматривается

<sup>2</sup>Пропорциональное воздействие на располагаемый доход в год  $t$  рассчитывается как процентное изменение экспортных цен в году  $t-1$  относительно года  $t$ , умноженное на номинальный экспорт в году  $t-1$ , минус процентное изменение импортных цен в году  $t-1$  относительно года  $t$ , умноженное на номинальный импорт в году  $t-1$ , с делением этой разности на номинальный ВВП в году  $t-1$ .

<sup>3</sup>Доля стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, являющихся экспортерами топлива, составляла примерно 12 процентов мирового ВВП по паритету покупательной способности в 2014–2015 годах.

в следующем разделе. Реальный импорт менялся больше, чем внутренний спрос: например, в стране, пережившей непредвиденную потерю 1 процента ВВП, реальный рост импорта снижался в среднем на 1 процентный пункт. В странах, испытывающих ухудшение условий торговли, снижение импорта в сочетании с небольшим, но положительным изменением роста экспорта смягчало воздействие такого ухудшения условий на объем внутреннего производства: на каждый процентный пункт снижения дохода реальный рост ВВП снижался в среднем примерно на 0,22 процентного пункта (рис. 1.11, панель 5).

### *Инвестиции в энергетические и горнодобывающие отрасли*

Одним из основных каналов воздействия изменений цен биржевых товаров на совокупный спрос является их влияние на инвестиции, особенно в энергетических и горнодобывающих отраслях, отличающихся очень высокой капиталоемкостью. Во время бума цен на биржевые товары уровень инвестиций был высоким, но в последние годы резко снизился. Например, оценки инвестиционных расходов в нефтегазовом секторе в основных экспортерах энергоресурсов показывают снижение на 24 процента в долларовом выражении в 2015 году относительно предыдущего года (рис. 1.12). Это соответствует 0,28 процента мирового ВВП 2014 года по рыночным обменным курсам. Указанная цифра может преувеличивать снижение в реальном выражении с учетом повышения курса доллара (уменьшающего долларовую стоимость капитальных расходов, производимых в различных валютах), тем не менее, прямое негативное воздействие на мировой рост ВВП в 2015 году все же было значительным.

Как показано во второй панели на рис. 1.12, слабая динамика инвестиций, по-видимому, распространялась в целом на экспортеров ресурсов недр; страны, в которых продукция энергетических и горнодобывающих отраслей составляет более высокую долю в ВВП, испытали большее снижение внутренних инвестиций в 2015 году относительно предыдущих трех лет. В свою очередь, слабость инвестиций была одной из причин низкой активности в мировой обрабатывающей промышленности и торговле.

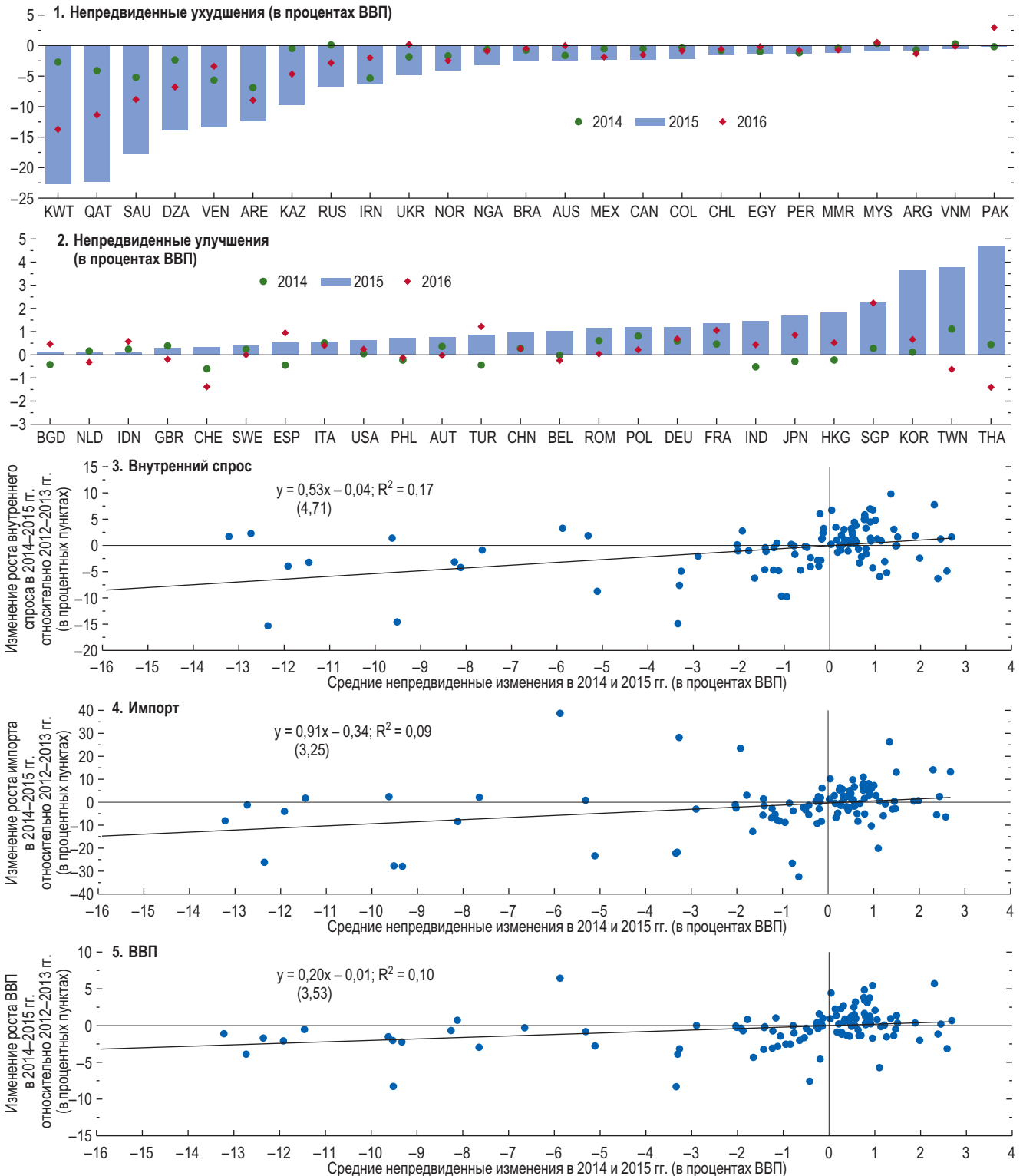
### *Замедление роста мировых инвестиций и торговли*

На рис. 1.13 приводятся дополнительные подтверждения замедления мирового роста инвестиций и показано, как снижение реального роста инвестиций отражается в слабом реальном росте импорта<sup>4</sup>. В странах с формирующимся рынком

<sup>4</sup>Соотношение между этими двумя рядами для различных групп стран за последние два десятилетия близко к 0,9.

### Рисунок 1.11. Непредвиденные улучшения и ухудшения условий торговли, внутреннего спроса, импорта и объема производства

За последнее время снижения цен на биржевые товары привели к резким изменениям располагаемого дохода в различных странах. Внутренний спрос в основном укрепляется в странах с улучшающимися условиями торговли и снижается в странах, для которых условия ухудшаются. Ответные изменения реального объема производства обычно были меньше, поскольку чистый экспорт имел тенденцию к повышению в странах с ухудшающимися условиями торговли и снижению при улучшении условий торговли, в некоторых случаях в сочетании с корректировкой обменного курса.



Источники: оценки персонала МВФ.

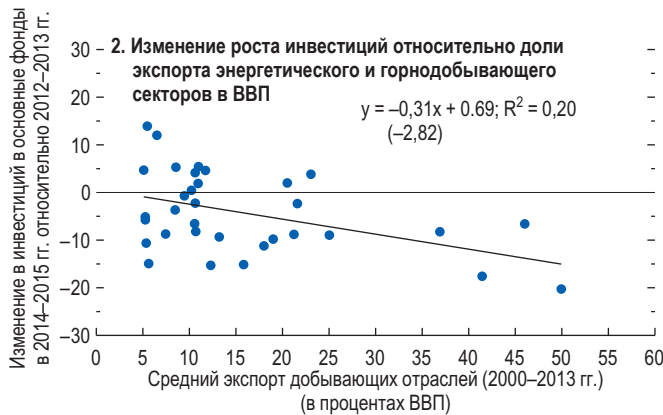
Примечание. См. определение непредвиденных улучшений и ухудшений в примечании 2 в главе 1. Изменение роста рассчитывается как разница между средним темпом роста в 2014–2015 годах и средним темпом роста в 2012–2013 годах. Выборка включает страны с населением более 1 млн; нижние 10 процентов стран (по уровню ВВП, в сумме 0,5 процента мирового производства) в выборку не включаются. Цифры в скобках в уравнениях представляют t-статистику. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).



**Рисунок 1.12. Инвестиции в энергетический и горнодобывающий секторы**

Капиталовложения в энергетический и горнодобывающий секторы резко сократились в 2015 году в условиях снижения цен на биржевые товары. Страны, в которых экспорт энергетического и горнодобывающего секторов составлял более высокую долю ВВП, имели в целом более низкие темпы роста инвестиций в 2014–2015 годах.

**1. Квартальные капитальные расходы в нефтегазовом секторе в основных добывающих странах (в миллиардах долларов США)**



Источники: Rystad Energy и оценки персонала МВФ.

Примечание. В панели 2 изменение роста инвестиций в основные фонды рассчитывается как разница между средним темпом роста в 2014–2015 годах и средним темпом роста в 2012–2013 годах. Выборка в панели 2 включает страны с населением более 1 млн и долей экспорта энергетического и горнодобывающего секторов выше 5 процентов ВВП. Цифры в скобках в уравнениях представляют *t*-статистику.

и развивающихся странах рост торговли был особенно вялым относительно роста ВВП в 2015 году (рис. 1.13, панель 3). Слабая динамика торговли более подробно анализируется во вставке 1.1.

Предшествующий анализ в этом разделе показывает, что замедление роста и перебалансировка в Китае играют важную роль в этих тенденциях ввиду большой доли Китая в мировой торговле (более 10 процентов) и особенно в мировых

**Рисунок 1.13. Замедление мировых инвестиций и торговли (Процентное изменение)**

Мировая торговля и инвестиции, ранее восстановившиеся после мирового финансового кризиса, существенно замедлились, как в абсолютном выражении, так и относительно роста мирового ВВП. Это замедление является более выраженным в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В числе важных причин этих тенденций — замедление роста и перебалансировка в Китае, а также снижение уровней инвестиций и импорта в некоторых экспортёрах биржевых товаров, испытывающих макроэкономические трудности. В остальных странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста торговли и инвестиций снизились не столь значительно.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup>Отдельные экспортёры биржевых товаров = Ангола, Бахрейн, Беларусь, Бразилия, Венесуэла, Казахстан, Россия, Украина, Эквадор.

инвестициях (примерно 25 процентов). Действительно, с 2014 по 2015 год темпы роста импорта Китая снизились примерно на 4 процентных пункта, а темпы роста инвестиций — примерно на 2 процентных пункта. Однако снижение инвестиций и импорта в некоторых экспортерах биржевых товаров также сыграло значительную роль. В Бразилии, России и небольшой группе других стран — экспортеров биржевых товаров, находящихся в сложной макроэкономической ситуации, совокупная доля которых в мировой торговле и инвестициях в 2014 году составляла примерно 5 процентов, в 2015 году произошло резкое сокращение инвестиций почти на 20 процентов и соизмеримое снижение импорта. Помимо слабости инвестиций, связанных с биржевыми товарами, эти изменения отражают значительное снижение курсов валют многих из этих стран и последствия санкций для России, а также высокую чувствительность капитальных расходов и импорта к совокупному спросу в периоды экономических потрясений. В остальных странах с формирующимся рынком и развивающихся странах снижение темпов роста торговли и инвестиций было менее значительным и в целом соответствовало замедлению совокупной экономической активности (рис. 1.13, панель 4).

### *Глобальные последствия снижения цен на нефть*

Представленные в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года сценарии, описывающие глобальное воздействие обусловленного предложением снижения цен на нефть, указывают на то, что положительный шок предложения нефти должен способствовать росту мировой экономики, главным образом вследствие повышения предельной склонности к потреблению в странах, получающих непредвиденные доходы от нефти, по сравнению со странами — экспортерами нефти, а также увеличения совокупного предложения в результате удешевления одного из производственных ресурсов. Разочаровывающие показатели мировой экономики в прошедшем году заставили некоторых аналитиков усомниться в том, что снижение цен на нефть действительно придает импульс мировому росту. Отчасти это объясняется тем, что шоки спроса снизили мировую экономическую активность, а также способствовали снижению цен на нефть. В то же время, в силу ряда факторов положительное воздействие обусловленного предложением снижения цен на нефть оказалось ограниченным, особенно в последний период.

Первый (и, вероятно, наиболее важный) из этих факторов касается способности стран — экспортеров нефти сглаживать негативные шоки, сокращая расходы на меньшую величину по сравнению со снижением доходов от нефти. Ожидания того, что цены на нефть, возможно, будут длительное время оставаться низкими, подталкивают экспортеров нефти

к корректировке расходов в сторону снижения. Кроме того, поскольку к началу последнего снижения во второй половине 2015 года цены на нефть уже были намного ниже, чем раньше, несколько стран — экспортеров нефти столкнулись со значительно более сложной макроэкономической ситуацией и намного более жесткими условиями внешнего финансирования, поэтому им труднее избежать резкого сокращения расходов. Показатели внутреннего спроса в экспортирующих топливо странах с формирующимся рынком и развивающихся странах были значительно снижены: уровень спроса в 2015 году был примерно на 9 процентных пунктов ниже, чем в прогнозах апрельского ПРМЭ 2014 года, и теперь ожидается, что эта разница увеличится до 15 процентных пунктов в 2016 году.

Вторым фактором является лишь ограниченное повышение частного потребления в странах — импортерах нефти в результате повышения их располагаемых доходов. Темпы роста частного потребления повысились в большинстве стран — импортеров нефти с развитой экономикой, но не столь значительно, как можно было бы предположить по опыту предыдущих случаев снижения цен на нефть, возможно, вследствие продолжающегося снижения левериджа в некоторых из этих стран. В некоторых импортирующих нефть странах с формирующимся рынком благоприятные последствия снижения цен на нефть для экономического роста также ограничиваются низкой степенью переноса изменений мировых спотовых цен на нефть на розничные цены вследствие одновременного снижения субсидий в одних случаях и повышения налогообложения, увеличения нормы прибыли предприятий в сфере переработки или распределения или использования форвардных контрактов в других.

Третьим фактором являются изменения капитальных расходов в результате снижения цен на нефть. Даже в странах — импортерах биржевых товаров резкое снижение капитальных расходов в энергетических и горнодобывающих отраслях во всем мире негативно сказалось на совокупных инвестициях. Это воздействие может отчасти объясняться тем, что до снижения цен в компаниях энергетического сектора имел место рост левериджа (расходы превышали приток денежных средств), по крайней мере, в некоторых странах с развитой экономикой, таких как США. Перераспределение ресурсов из этих компаний (и сопутствующее ужесточение их доступа к кредиту) побудило их значительно сократить расходы, что негативно сказалось на совокупном спросе.

Четвертый фактор состоит в том, что снижение цен на нефть совпало с периодом медленного экономического роста, который характеризовался исключительно низкими уровнями инфляции и директивных процентных ставок в странах — импортерах нефти

с развитой экономикой. Как следствие, основные центральные банки не имеют или почти не имеют возможностей для дальнейшего снижения своих директивных процентных ставок с целью поддержки роста и противодействия дефляционному давлению, которое усугубляется падением цен на нефть. Однако если центральные банки не в состоянии снижать директивные процентные ставки, даже замедление инфляции вследствие положительного эффекта предложения от сокращения производственных издержек приводит к повышению реальной процентной ставки с отрицательными последствиями для спроса.

Анализ, представленный во вставке по сценарию 1, систематизирует влияние некоторых из этих факторов. В этом сценарии снижение цен на нефть в основном связано с повышением предложения нефти, а также снижением мирового спроса (в соответствии со снижением фактического и ожидаемого мирового роста после первоначального снижения цен во второй половине 2014 года) и тенденцией повышения энергоэффективности. Кроме того, этот сценарий предполагает нарастание финансовых трудностей в странах — экспортерах топлива по мере снижения цен на нефть, которое повышает для них стоимость внешнего заимствования.

## Прогноз

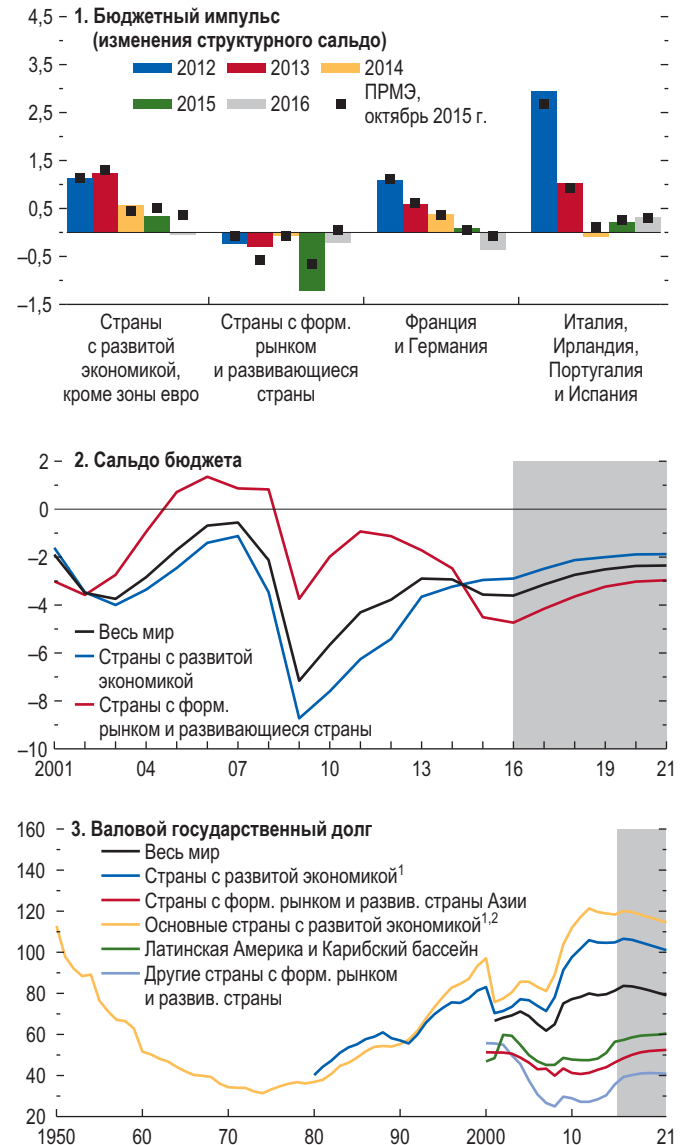
### Допущения относительно политики

После периода консолидации прогнозируется, что налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой в 2016 году будет в целом нейтральной — несколько расширительной в таких странах, как Канада, Германия, Италия и США, и несколько ограничительной в Японии, Испании и Соединенном Королевстве (рис. 1.14). За прогнозом нейтрального курса политики в странах с формирующимся рынком скрывается значительное многообразие политики в странах и регионах, но в целом в этой группе политика будет более жесткой, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2015 года, во многом вследствие более резкой бюджетной корректировки, планируемой в странах — экспортерах нефти (см. апрельский выпуск «Бюджетного вестника» 2016 года).

Что касается денежно-кредитной политики, то прогноз исходит из допущения, что директивная процентная ставка в США будет повышаться постепенно, но стабильно (рис. 1.6). Краткосрочные процентные ставки будут оставаться отрицательными в зоне евро в течение части 2017 года и близкими к нулю (в эффективном выражении) в Японии в течение 2018 года. В странах с формирующимся рынком направленность денежно-кредитной политики по-прежнему различается вследствие различных условий.

**Рисунок 1.14. Налогово-бюджетная политика**  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

После периода консолидации налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой, по прогнозу, будет нейтральной в 2016 году. За прогнозом в целом нейтрального курса налогово-бюджетной политики в странах с формирующимся рынком скрывается значительное разнообразие политики в странах и регионах.



Источник: оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup>Данные до 2000 года не включают США.

<sup>2</sup>Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония.

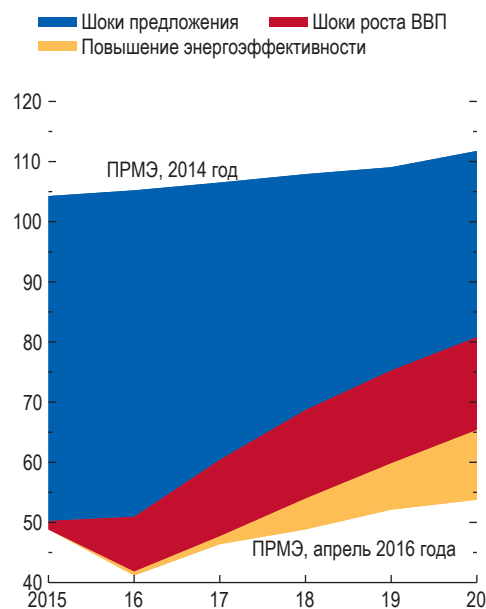
### Вставка по сценарию 1. Оценка воздействия снижения цен на нефть

В этом сценарии используется разработанная МВФ модель Группы 20-ти (G20MOD) для оценки чистого макроэкономического воздействия снижения цен на нефть с 2014 года на основе оценок трех объясняющих его компонентов: повышения предложения нефти, ожиданий снижения мирового спроса независимо от цен на нефть и повышения энергоэффективности. Последние два фактора подразумевают снижение спроса на нефть. Согласно оценкам на основе модели, снижение цен на нефть, связанное с увеличением предложения нефти, оказывает положительное воздействие на мировой ВВП. Однако это воздействие с избытком компенсируется слабой мировой экономической активностью, объясняющей обусловленный спросом компонент снижения цен на нефть.

#### Факторы, определяющие снижение цен на нефть

Цены на нефть снизились примерно на 50 процентов в 2015 году относительно 2014 года (в среднем годовом выражении). Данные о ценах на фьючерсных рынках позволяют ожидать дальнейшего снижения в среднем на 10 процентов в 2016 году и затем лишь очень постепенного восстановления. Как подробно анализируется в работе Arezki, Toscani, and van der Ploeg (готовится к выпуску) и показано на рисунке по сценарию 1, снижение текущих и ожидаемых цен на нефть относительно траектории, ожидавшейся на момент подготовки апрельского выпуска ПРМЭ 2014 года, можно разложить на три главных фактора: рост предложения нефти, снижение мирового спроса и повышение энергоэффективности. Это разложение проводится с использованием исторических и прогнозных данных о предложении нефти из доклада Международного энергетического агентства (МЭА) «Перспективы развития мировой энергетики» и модели для нефти, описанной в работе Venes et al. (2015). Как показывает рисунок по сценарию 1, повышение предложения нефти, по оценке, объясняет почти все снижение цен на нефть в 2015 году и значительную, но убывающую долю последующего снижения цен на нефть, которое, как следует из данных фьючерсных рынков, будет продолжаться длительное время (область, выделенная синим цветом). Снижение фактического и ожидаемого мирового спроса объясняет очень небольшую часть снижения цен в 2015 году, но растущую долю в последующий период (область, выделенная красным цветом). Улучшение энергоэффективности, по прогнозу,

Рисунок к сценарию 1. Разложение изменения цен на нефть: ПРМЭ 2014 года в сравнении с ПРМЭ от апреля 2016 года (В долларах США, 2013 год)



Источник: расчеты персонала МВФ.

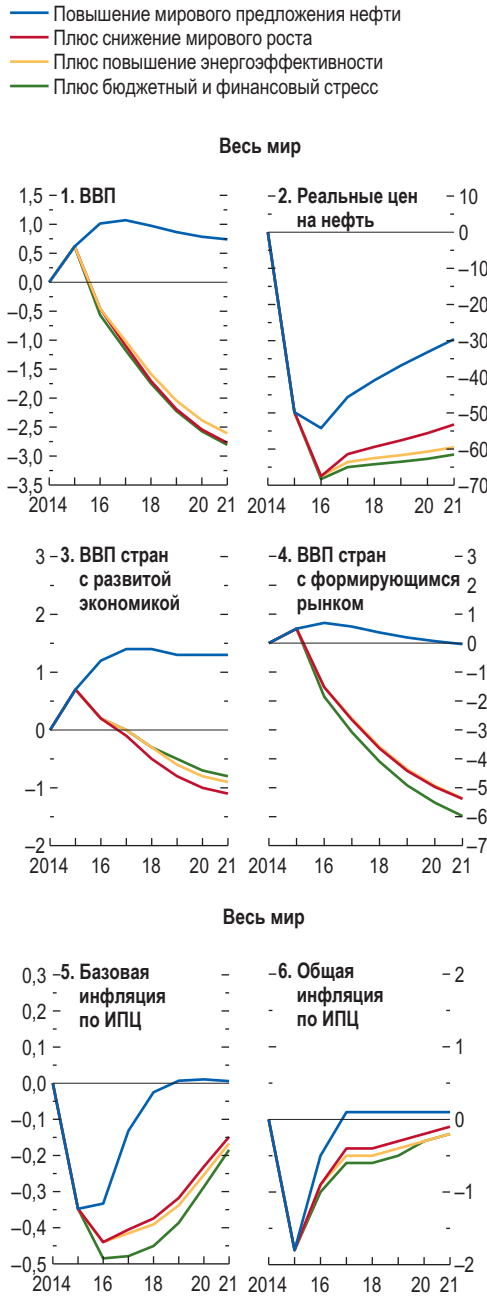
будет небольшим, но возрастающим фактором снижения цен начиная с 2016 года (область, выделенная желтым цветом).

#### Оценка чистого глобального воздействия

Чтобы оценить чистые последствия снижения цен на нефть для мирового ВВП, эти три фактора комбинируются в соответствующих пропорциях в модели G20MOD. Кроме того, в сценарии оценивается потенциальное воздействие бюджетных трудностей и стресса на финансовых рынках, вызванных снижением цен на нефть в основных странах и регионах — экспортерах нефти. Таким образом, сценарий, представленный на рисунке по сценарию 2, содержит четыре уровня: увеличение предложения нефти, снижение мирового спроса, повышение энергоэффективности и усиление бюджетного и финансового стресса в основных странах — экспортерах нефти.

**Вставка по сценарию 1. Оценка воздействия снижения цен на нефть (продолжение)**

**Рисунок к сценарию 2. Сценарий нефти**  
(Разница в процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

**Увеличение предложения нефти**

Первый уровень (синяя линия на рисунке) — это предельное воздействие снижения цен на нефть, вызванное исключительно приростом мирового предложения нефти. Этот прирост ведет к снижению цен на нефть примерно на 50 процентов в 2015 и 2016 годах, затем постепенно замедляется; в результате к 2021 году цены на нефть будут примерно на 30 процентов ниже уровня, ожидавшегося в 2014 году. Это снижение цен на нефть, вызванное увеличением предложения, дает прирост мирового ВВП, достигающий пика около 1 процента в 2016 и 2017 годах и затем постепенно снижающийся до примерно ¼ процента к 2021 году по мере восстановления цен на нефть. Страны с развитой экономикой, менее зависимые от экспорта нефти, выигрывают больше других, достигая долговременного повышения ВВП более чем на 1 процент. Страны с формирующимся рынком как группа, где сосредоточена наибольшая часть добычи нефти, выигрывают в ближайший период, но их совокупный ВВП возвращается к базисному уровню к 2021 году по завершении адаптации к снижению доходов от нефтяного сектора.

**Снижение мирового спроса**

Второй уровень (красная линия) вводит фактор снижения мирового совокупного спроса, требующийся, чтобы объяснить оценку доли снижения цен на нефть, представленную в разложении на рис. 1. То есть, этот уровень отражает слабый мировой рост ВВП, не зависящий от цен на нефть. Исходя из изменений прогнозов ПРМЭ с 2014 года, ослабление мирового спроса сосредоточено преимущественно в странах с формирующимся рынком. С учетом добавленного фактора более слабого мирового спроса прогноз мирового ВВП к 2021 году становится почти на 3 процента ниже базисного. Таким образом, добавление уровня, представляющего спрос, с избытком компенсирует прирост ВВП стран с развитой экономикой в результате обусловленного предложением снижения цен на нефть. В странах с формирующимся рынком после добавления компонента спроса объем производства оказывается существенно ниже базисного.

**Повышение энергоэффективности**

Третий уровень (желтая линия) добавляет повышение прогноза энергоэффективности, по существу означающее снижение спроса на нефть, которое не зависит от роста мирового ВВП и приводит

### Вставка по сценарию 1. Оценка воздействия снижения цен на нефть (окончание)

к снижению цен на нефть. Это связанное с эффективностью снижение цен на нефть оказывает наибольшее положительное воздействие на мировой ВВП, от которого выигрывают в основном страны с развитой экономикой.

#### Дополнительный стресс в основных странах — экспортёрах нефти

Последний уровень (зеленая линия) отражает дополнительный бюджетный и финансовый стресс в основных странах — экспортёрах нефти, который может возникнуть из-за падения их доходов от экспорта нефти. Хотя бюджетная политика в экспортёрах нефти эндогенно адаптируется к снижению дохода, в базисном варианте модели корректировка осуществляется посредством сокраще-

ния трансфертов домохозяйствам, а этим мерам не присущ значительный эффект мультипликатора. Тем не менее, ввиду масштабов бюджетной корректировки в таких странах, как Россия, Саудовская Аравия и другие экспортёры нефти, часть бремени, возможно, должны будут взять на себя государственные расходы. Соответственно, предполагается также необходимость сокращения государственного потребления и инвестиций, чтобы сохранить устойчивость бюджета. Кроме того, предполагается, что премии за риск повысятся на 100 базисных пунктов в 2016 и 2017 годах в ряде экспортёров нефти с более низкими уровнями чистых внешних активов. Это приведет к дальнейшему снижению мирового ВВП примерно на ¼ процента, главным образом в странах с формирующимся рынком.

### Другие допущения

Предполагается, что мировые финансовые условия будут оставаться в целом мягкими, но для некоторых сегментов, в частности производства биржевых товаров и связанных с ним отраслей и стран — экспортёров нефти, условия финансирования станут более жесткими. Предполагается, что процесс нормализации денежно-кредитной политики в США будет проходить плавно, без резких изменений долгосрочных процентных ставок. Ожидается, что будет продолжаться ужесточение за последние несколько месяцев финансовых условий для некоторых стран с формирующимся рынком, с увеличением спредов процентных ставок и снижением курсов акций. Цены на нефть, по прогнозу, будут постепенно повышаться в течение прогнозного периода, в среднем примерно с 35 долларов США за баррель в 2016 году до 41 доллара США за баррель в 2017 году. С другой стороны, ожидается, что цены на нетопливные биржевые товары стабилизируются на уровнях, близких к сложившимся за последнее время. Предполагается, что геополитическая напряженность будет оставаться повышенной в 2016 году, с сохранением сложной ситуации в России и Украине и продолжающимися волнениями в некоторых странах Ближнего Востока. Предполагается, что эти факторы напряженности в целом снизятся в 2017 году и в последующий период, что обеспечит возможности для постепенного восстановления роста в наиболее пострадавших странах.

### Мировые перспективы в 2016 и 2017 годах

Мировой объем производства, по оценке, вырос на 3,1 процента в 2015 году, в том числе на 1,9 процента

в странах с развитой экономикой и 4,0 процента в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Мировой рост, по прогнозу, будет оставаться невысоким, на уровне 3,2 процента в 2016 году с повышением до 3,5 процента в 2017 году (таблица 1.1).

Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны все еще будут обеспечивать львиную долю мирового роста в 2016 году, но их темпы роста, по прогнозу, лишь немного повысятся относительно 2015 года, оставаясь на 2 процентных пункта ниже, чем в среднем за прошедшее десятилетие. Этот прогноз роста отражает сочетание нескольких факторов: слабой активности в странах — экспортёрах нефти; умеренного (0,4 процентного пункта) замедления в Китае, где продолжает сокращаться доля обрабатывающей промышленности и инвестиций как факторов роста; и все еще слабых перспектив экспортёров других биржевых товаров, кроме нефти, в том числе в Латинской Америке, после дальнейших снижений цен. Страны — импортёры нефти с формирующимся рынком выигрывают от улучшения условий торговли, но в некоторых случаях сталкиваются с ужесточением условий финансирования и слабым внешним спросом, нейтрализующими положительное влияние условий торговли на внутренний спрос и экономический рост. Небольшое ускорение роста в странах с развитой экономикой во многом отражает благоприятный эффект снижения цен на энергоресурсы (рис. 1.3) и мягкой денежно-кредитной политики, несмотря на ожидания постепенного ужесточения политики ФРС США.

В свою очередь, прогнозируемое ускорение роста в 2017 году отражает улучшение показателей в странах с формирующимся рынком. В частности, прогнозируется, что рост в странах, находящихся в тяжелой

макроэкономической ситуации в 2015–2016 годах (включая Бразилию, Россию и некоторые страны Латинской Америки и Ближнего Востока), хотя и будет оставаться по-прежнему слабым или отрицательным, но все же повысится с возвратом к положительным темпам роста как в Латинской Америке, так и в СНГ и значительным ускорением в Африке к югу от Сахары. Эти изменения с избытком компенсируют прогнозируемое дальнейшее замедление роста в Китае.

В странах с развитой экономикой вновь прогнозируется небольшое повышение темпов роста, поскольку ожидаемое замедление роста в Японии в результате планируемого повышения налога на потребление с избытком нейтрализуется немного более высокими показателями роста в большинстве других стран с развитой экономикой.

По сравнению с январским *Бюллетенем ПРМЭ* 2016 года прогноз ухудшился как для стран с развитой экономикой, так и для стран с формирующимся рынком. Относительно октябрьского выпуска ПРМЭ 2015 года прогноз мирового роста был снижен на 0,4 процентного пункта в 2016 году и 0,3 процентного пункта в 2017 году.

### Среднесрочные перспективы развития мировой экономики

Мировой рост, по прогнозу, дополнительно повысится в 2017 году, до немногим менее 4 процентов к концу прогнозного периода в 2021 году вследствие дальнейшего ускорения роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Этот результат зависит от нескольких важных допущений, которые, как рассматривается в следующем разделе, подвержены значительным рискам снижения роста; к этим допущениям относятся:

- постепенная нормализация условий в ряде стран, в настоящее время испытывающих стресс;
- успешная перебалансировка экономики Китая с сохранением высоких трендовых темпов роста — хотя и более низких, чем в прошедшие два десятилетия;
- повышение активности в странах — экспортерах биржевых товаров, хотя и с менее высокими темпами роста, чем в прошлом;
- устойчивый к шокам рост в других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

В этой связи, постепенное повышение глобального веса стран с быстро растущей экономикой, таких как Китай и Индия, также способствует ускорению мирового роста. В странах с развитой экономикой рост, по прогнозу, будет оставаться на уровне примерно 2 процента в условиях сокращения разрывов объема производства, а затем замедлится вследствие снижения роста рабочей силы из-за продолжающегося старения населения.

### Экономические перспективы отдельных стран и регионов

- В *США* прогнозируется продолжение умеренного роста, которому будет способствовать укрепление балансов, отсутствие дополнительных сдерживающих бюджетных факторов в 2016 году и улучшение ситуации на рынке жилья. Ожидается, что эти силы компенсируют сдерживающее влияние на рост чистого экспорта из-за укрепления доллара и замедления роста в торговых партнерах, дополнительное сокращение энергетических инвестиций, снижение выпуска обрабатывающей промышленности и ужесточение внутренних финансовых условий для некоторых секторов экономики, например, нефтегазового сектора и связанных с ним отраслей). В результате рост, по прогнозу, стабилизируется на уровне 2,4 процента в 2016 году с небольшим повышением в 2017 году. Более долгосрочные перспективы менее благоприятны: потенциальный рост, по оценке, составит лишь примерно 2 процента вследствие старения населения и медленного роста совокупной факторной производительности.
- Небольшое восстановление в *зоне евро*, по прогнозу, продолжится в 2016–2017 годах, поскольку ослабление внешнего спроса перевешивают благоприятные эффекты вследствие снижения цен на энергоресурсы, небольшого увеличения бюджетных расходов и способствующих росту финансовых условий. Ожидается, что потенциальный рост будет оставаться слабым из-за наследия кризиса (высокого частного и государственного долга, низких инвестиций и снижения квалификации рабочей силы в результате высоких уровней долгосрочной безработицы), последствий старения населения и медленного роста совокупной факторной производительности. Ожидается, что рост объема производства в зоне евро составит примерно 1,5 процента в 2016 году и 1,6 процента в 2017 году и в среднесрочной перспективе будет оставаться на уровне примерно 1,5 процента. Ожидается, что рост немного повысится в *Германии* (до 1,6 процента к 2017 году), во *Франции* (до 1,1 процента в 2016 году и 1,3 процента в 2017 году) и в *Италии* (до 1 процента в 2016 году и 1,1 процента в 2017 году). Темпы роста в *Испании*, по прогнозу, снизятся (до 2,6 процента в 2016 году и 2,3 процента в 2017 году), но будут оставаться выше среднего уровня зоны евро. Ожидается, что в *Португалии* активность замедлится (до 1,4 процента в 2016 году и 1,3 процента в 2017 году), а в *Греции* рост возобновится в 2017 году после дальнейшего сокращения экономики в этом году.
- В *Японии* рост, по прогнозу, останется на уровне 0,5 процента в 2016 году, затем снизится немного ниже нуля, до –0,1 процента, в 2017 году

- с вступлением в силу планируемого повышения ставки налога на потребление (на 2 процентных пункта). Прогнозируется, что повышение курса иены и снижение спроса стран с формирующимся рынком за последнее время будет ограничивать активность в первой половине 2016 года, но ожидается, что снижение цен на энергоресурсы и меры, принятые в рамках дополнительного бюджета, укрепят рост (только за счет мер бюджетного стимулирования объем производства возрастет на 0,5 процентного пункта). Предполагается, что принимаемые Банком Японии меры количественного и качественного смягчения (включая введенные в феврале отрицательные процентные ставки по предельным депозитам избыточных резервов) будут поддерживать спрос частного сектора. Средне- и долгосрочные перспективы роста Японии остаются слабыми, главным образом вследствие сокращения рабочей силы.
- В других странах с развитой экономикой ситуация различается в большей степени, отчасти вследствие различных последствий снижения цен на биржевые товары, а также разной силы вторичного воздействия перебалансировки экономики Китая.
    - Ожидается, что в *Соединенном Королевстве* рост (по прогнозу, 1,9 процента в 2016 году и 2,2 процента в 2017 году) будет определяться внутренним частным спросом, поддерживаемым снижением цен на энергоресурсы и динамичным рынком недвижимости, которые помогут компенсировать сдерживающее воздействие бюджетной консолидации и возросшей неопределенности в связи с предстоящим в июне референдумом о членстве в Европейском союзе.
    - В *Швеции* прогнозируется высокий рост (примерно 3,7 процента в 2016 году, со снижением до 2,8 процента в 2017 году), который опирается на расширительную денежно-кредитную политику, увеличение инвестиций в жилую недвижимость в ответ на повышение цен на жилье и увеличение государственных расходов в связи с большим притоком беженцев.
    - В *Швейцарии* ожидается небольшое ускорение роста, до 1,2 процента в 2016 году и 1,5 процента в 2017 году, поскольку сдерживающее влияние прошлогоднего повышения обменного курса пойдет на убыль.
    - Страны с развитой экономикой, экспортирующие биржевые товары, продолжают адаптироваться к снижению дохода и инвестиций, связанных с природными ресурсами. В *Норвегии* рост ВВП в этом году, по прогнозу, замедлится до 1,0 процента, так как снижение цен на нефть будет сдерживать рост инвестиций и потребления, а затем будет постепенно восстанавливаться. В *Канаде* ожидается, что рост восстановится до 1,5 процента в 2016 году (поскольку сдерживающее влияние ситуации в энергетическом секторе будет частично компенсировано более конкурентоспособным курсом валюты и ожидаемым повышением государственных инвестиций) и ускорится до 1,9 процента в 2017 году. В *Австралии* ожидается, что рост будет оставаться ниже потенциального, на уровне 2,5 процента в 2016 году, но в следующие два года поднимется выше потенциального уровня, до 3 процентов, отчасти благодаря более конкурентоспособной валюте.
  - Для других стран Азии с развитой экономикой важным сдерживающим фактором является спад импорта Китая в 2015 году. В 2016 году рост замедлится в *Сингапуре* (до 1,8 процента) и *Гонконге, специальном административном районе Китая* (до 2,2 процента) и немного повысится в *Корее* (до 2,7 процента) и более заметно в *Тайване, провинции Китая* (до 1,5 процента, после резкого снижения до 0,7 процента в 2015 году). Во всех четырех странах ожидается более значительное ускорение роста начиная с 2017 года в связи с восстановлением спроса Китая на импорт. Старение населения все более сдерживает потенциальный рост в этих странах, особенно в Корее и Сингапуре.
  - В *Китае* рост, по прогнозу, замедлится до 6,5 процента в этом году и 6,2 процента в 2017 году; эти темпы немного выше, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2015 года, с учетом объявленных мер стимулирования. Ожидается дальнейшее ослабление активности в промышленности ввиду продолжающегося сокращения избыточных мощностей, особенно в секторе недвижимости и связанных с ним первичных отраслях, а также в обрабатывающей промышленности. Следует ожидать уверенного роста в секторе услуг в свете продолжающейся перебалансировки экономики от инвестиций к потреблению. Предполагается, что высокие темпы роста доходов, устойчивая конъюнктура на рынке труда и структурные реформы, призванные поддержать уровни потребления, будут способствовать перебалансировке в течение прогнозного периода.
  - В других странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии активность остается устойчивой. В *Индии* рост, по прогнозу, достигнет 7,5 процента в 2016–2017 годах, как прогнозировалось в октябре. Рост по-прежнему будет опираться на частное потребление, на котором благоприятно сказывается снижение цен



на энергоресурсы и повышение реальных доходов. Ожидается, что с улучшением настроений и повышением промышленной активности восстановление уровней частных инвестиций дополнительно укрепит экономический рост. В группе АСЕАН-5 (*Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины*) рост замедлится в 2016 году в Малайзии и Вьетнаме (соответственно до 4,4 процента и 6,3 процента), но умеренно повысится в Индонезии, Филиппинах и Таиланде (соответственно до 4,9, 6,0 и 3,0 процента). Предполагается, что ускорение роста в странах АСЕАН-5 продолжится в 2017 году и в последующий период, чему будут способствовать активный внутренний спрос и постепенное повышение экспорта.

- Ожидается, что в странах *Латинской Америки и Карибского бассейна* общие темпы роста в 2016 году будут отрицательными второй год подряд (–0,5 процента). Вместе с тем, ожидается, что экономическая активность усилится во всех странах региона в 2017 году, с повышением роста до 1,5 процента. При этом имеются значительные различия между регионами и странами. В то время как Южная Америка продолжает испытывать значительные последствия снижения цен на биржевые товары, Мексика, Центральная Америка и страны Карибского бассейна выигрывают от восстановления в США и, в большинстве случаев, от снижения цен на нефть. Следует отметить, что в большинстве стран региона продолжается экономический рост, хотя и небольшой.
  - В *Мексике* ожидается, что экономика будет продолжать расти умеренными темпами (2,4 процента в 2016 году и 2,6 процента в 2017 году), чему будут способствовать достаточно высокий внутренний спрос частного сектора и вторичные эффекты устойчивой экономической ситуации в США.
  - В *Бразилии* ожидается, что объем производства сократится еще на 3,8 процента в 2016 году (после сокращения на 3,8 процента в 2015 году), поскольку рецессия будет негативно сказываться на занятости и реальных доходах и внутренние факторы неопределенности по-прежнему будут ограничивать способность правительства разрабатывать и осуществлять меры политики. Рост, по прогнозу, станет положительным в 2017 году ввиду ожидаемого завершения многих из сильных шоков 2015–2016 годов и ослабления национальной валюты; тем не менее, в среднем объем производства, вероятно, будет оставаться на том же уровне, что и в предыдущем году. Этим прогнозам присуща значительная неопределенность.
  - Среди экспортеров нефти в Южной Америке прогнозируемое замедление активности
- Среди других стран Южной Америки продолжающиеся усилия по устранению макроэкономических дисбалансов и микроэкономических искажений в *Аргентине* улучшили перспективы роста в среднесрочной перспективе, но эта корректировка, вероятно, вызовет небольшой спад в 2016 году. В *Чили* продолжительное снижение цен на медь и ужесточение финансовых условий негативно сказывается на перспективах (с прогнозируемым снижением роста с 2,1 процента в 2015 году до 1,5 процента в 2016 году). Ожидается, что в *Перу* рост ускорится в 2016 и 2017 годах (соответственно до 3,7 и 4,1 процента), в основном вследствие повышения активности в секторе природных ресурсов.
- Экономические перспективы *Содружества Независимых Государств* остаются очень слабыми вследствие рецессии в России и ее вторичных эффектов в регионе, а также последствий снижения цен на нефть для стран — экспортеров нефти. Объем производства в регионе, по прогнозу, снизится еще на 1,1 процента в 2016 году. В 2017 году ожидается восстановление, с прогнозируемым ростом 1,3 процента. В России, по прогнозу, рост будет отрицательным, –1,8 процента в 2016 году (после сокращения на 3,7 процента в прошлом году), поскольку последствия снижения цен на нефть и структурные недостатки в экономике будут усугубляться международными санкциями. В *Украине* прогнозируется возврат к положительному росту

в 2016 году на основе укрепления уверенности потребителей и инвесторов, постепенного повышения реальных доходов и постепенного смягчения условий кредитования. Долговое снижение цен на нефть, рецессия в России и замедление роста и перебалансировка экономики Китая сдерживают рост в регионе Центральной Азии и Кавказа вследствие снижения экспорта, денежных переводов и инвестиций. Прогноз роста в регионе на 2016 год был понижен до 1,2 процента ввиду слабого внешнего спроса, снижения добычи нефти и низкой уверенности в Казахстане, сокращения государственных инвестиций в Азербайджане и Туркменистане и снижения денежных переводов в странах — импортерах нефти. В 2017 году ожидается лишь небольшое повышение роста, до 2,5 процента.

- В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы темпы роста, по прогнозу, будут оставаться в целом стабильными, 3,5 процента в 2016 году и 3,3 процента в 2017 году. Снижение цен на нефть и постепенное восстановление в зоне евро положительно сказываются на активности в регионе, но повышенные уровни долга компаний препятствуют росту частных инвестиций. В Турции рост, по прогнозу, будет оставаться стабильным, на уровне 3,8 процента в 2016 году, поскольку значительное повышение минимальной заработной платы будет поддерживать внутренний спрос в условиях геополитической неопределенности, слабого внешнего спроса и замедления роста кредита. Ожидается, что рост замедлится в Венгрии по мере завершения освоения большого притока средств Европейского союза, но немного ускорится в Юго-Восточной Европе.
- Ожидается, что в странах Африки к югу от Сахары рост в этом году останется слабым, 3,0 процента, примерно на ½ процентного пункта ниже, чем в 2015 году, и на 1,3 процентного пункта ниже прогноза в октябрьском выпуске ПРМЭ 2015 года. В 2017 году прогнозируется ускорение роста до 4,0 процента, чему будут способствовать небольшое повышение цен на биржевые товары и своевременные меры политики. Продолжающееся замедление роста вызвано главным образом неблагоприятными внешними условиями: страны с ресурсоемкой экономикой пострадали от снижения цен на биржевые товары, а страны региона с пограничной экономикой испытывают неблагоприятные последствия ужесточения мировых условий финансирования.
  - Теперь прогнозируется, что рост в экспортирующих нефть странах Африки к югу от Сахары составит 2,0 процента в 2016 году (снижение прогноза на 2,1 процентного пункта относительно октябрьского выпуска 2015 года) и 3,4 процента в 2017 году. Ожидается, что

в этой группе рост в 2016 году снизится до 2,5 процента в Анголе (по сравнению с 3,0 процента в 2015 году) и 2,3 процента в Нигерии (с 2,7 процента в прошлом году), поскольку отрицательное воздействие снижения цен на нефть усугубляется нарушениями активности частного сектора из-за валютных ограничений.

- Эффект от снижения цен на нефть для стран — импортеров нефти в регионе оказался меньше, чем ожидалось, поскольку многие из этих стран являются экспортерами других невозобновляемых ресурсов, цены на которые тоже снизились. В Южной Африке ожидается, что рост снизится вдвое, до 0,6 процента, в 2016 году вследствие снижения цен на экспортную продукцию, возросшей неопределенности относительно мер политики и ужесточения денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. В Замбии последствия засухи для производства электроэнергии усугубляют проблему низких цен на медь, поэтому темпы роста будут оставаться пониженными, 3,4 процента (немного ниже уровня 3,6 процента, достигнутого в 2015 году). В Гане рост, по прогнозу, повысится в 2016 году до 4,5 процента по сравнению с 3,5 процента в прошлом году, когда он сдерживался дефицитом электроэнергии и проведением бюджетной консолидации. Во многих других импортерах нефти инфляционное давление, вызванное переносом на внутренние цены высокого курса доллара США (который, в частности, ограничивал снижение цен на топливо в национальной валюте) и высокие цены на продовольствие (вследствие засухи в Восточной и Южной Африке) также в некоторой степени нейтрализовали выгоды от снижения цен на нефть. Тем не менее, ожидается, что продолжающиеся инвестиции в инфраструктуру и динамичное потребление в таких странах, как Кот-д'Ивуар, Кения, Руанда, Сенегал и Танзания обеспечат темпы роста 6–7 процентов или выше в этом и следующем году. С другой стороны, развитие экономики Эфиопии сдерживается засухой, и рост, по прогнозу, значительно снизится, до 4,5 процента (с 10,2 процента в 2015 году).
- Перспективы стран региона, включающего Ближний Восток, Северную Африку, Афганистан и Пакистан (БВСАП) значительно ухудшились вследствие дальнейшего снижения цен на нефть и усиления конфликтов и рисков для безопасности. В целом в регионе прогнозируется рост 3,1 процента в 2016 году и 3,5 процента в 2017 году,

соответственно на 0,8 и 0,7 процентного пункта ниже прогноза в октябрьском выпуске ПРМЭ 2015 года.

- Поскольку теперь ожидается, что цены на нефть будут оставаться низкими более долгое время, страны БВСАП — экспортеры нефти приняли значительные дальнейшие меры по ограничению государственных расходов, сокращению субсидий и увеличению доходов. Однако даже с учетом этих мер бюджетные дефициты, по прогнозу, увеличатся в этом году. Теперь ожидается, что рост в государствах-членах Совета по сотрудничеству арабских стран Персидского залива (ССЗ) замедлится с 3,3 процента в 2015 году до 1,8 процента в 2016 году, а в среднесрочной перспективе ускорится выше 2 процентов. Вместе с тем, прогнозируется, что увеличение добычи нефти в *Исламской Республике Иран* после отмены санкций и в *Ираке*, а также преодоление нижней точки спада активности в *Йемене* вследствие ожидаемого постепенного ослабления конфликта повысят совокупные темпы роста в странах БВСАП — экспортерах нефти до 2,9 процента в 2016 году и 3,1 процента в 2017 году, по сравнению с 1,9 процента в прошлом году.
- Ожидается, что в странах БВСАП — импортерах нефти темпы роста будут оставаться пониженными, поскольку выгоды от укрепления политической стабильности, экономических реформ, уменьшения сдерживающего влияния бюджетной консолидации и снижения цен на нефть компенсировались вторичными эффектами сбоев в механизмах безопасности и напряженности в социальной сфере, а также внешними последствиями региональных конфликтов и, в последнее время, замедления роста в странах-членах ССЗ.

### Мировая инфляция

Поскольку в целом ожидается, что снижение цен на нефть в декабре 2015 года будет сохраняться и в этом году, прогноз инфляции потребительских цен был снижен почти для всех стран с развитой экономикой и, по прогнозу, будет оставаться ниже целевых показателей центральных банков в 2016 году. За исключением Венесуэлы (где средняя инфляция, по прогнозу, повысится почти до 500 процентов в этом году и еще более высокого уровня в следующем году), инфляция в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, по прогнозу, снизится с 4,7 процента в 2015 году до 4,5 процента в 2016 году вследствие снижения цен на биржевые товары и прекращения последствий прошлогодних снижений валютных курсов.

- В зоне евро общий уровень инфляции, по прогнозу, повысится до 0,4 процента в 2016 году (с примерно нулевого уровня в 2015 году) и до 1,1 процента в 2017 году, отчасти вследствие мер денежно-кредитной политики ЕЦБ. В связи с этим ожидается, что инфляция будет повышаться лишь очень постепенно в среднесрочной перспективе.
  - В Японии в 2016 году ожидается отрицательная инфляция, -0,2 процента, вследствие снижения цен на энергоресурсы и укрепления иены за последние месяцы. В среднесрочной перспективе инфляция, по прогнозу, возрастет до 1,0–1,5 процента, поскольку мягкая денежно-кредитная политика и сокращение разрыва объема производства будут оказывать повышательное давление на цены.
  - В США инфляция, по прогнозу, повысится с 0,1 процента в 2015 году до 0,8 процента в 2016 году в результате ужесточения условий на рынке труда, хотя повышение курса доллара и перенос снижения мировых цен на нефть будут оказывать понижательное давление на цены. Инфляция по индексу потребительских цен, по прогнозу, повысится до примерно 2¼ процента в среднесрочной перспективе, а инфляция по дефлятору расходов на личное потребление (показатель инфляции, которому отдает предпочтение ФРС) достигнет 2 процентов.
  - В других странах с развитой экономикой средняя инфляция также будет оставаться ниже целевых показателей центральных банков, в основном в результате снижения цен на нефть. Инфляция в Корее, по прогнозу, вернется к целевому уровню в следующем году (отчасти в результате недавнего снижения Банком Кореи своего целевого показателя инфляции), но только в среднесрочной перспективе в Сингапуре и Швеции. В Швейцарии прогнозируется снижение потребительских цен в 2016 и 2017 годах ввиду повышения курса валюты в прошлом году.
- В странах с формирующимся рынком понижательное давление, вызванное снижением цен на нефть, в различной степени компенсируется переносом снижения номинальных обменных курсов на внутренние цены, особенно в странах, валюты которых значительно обесценились, таких как Бразилия, Колумбия, Россия и позднее Казахстан. Ожидается, что в последующие годы инфляция постепенно снизится до уровней, близких к официальным целевым показателям.
- В Китае, по прогнозу, инфляция будет оставаться низкой, примерно 1,8 процента в 2016 году, вследствие снижения цен на биржевые товары, реального повышения курса юаня и некоторого снижения внутреннего спроса.
  - В Индии денежно-кредитные условия по-прежнему позволяют достичь целевого показателя

инфляции в 5 процентов в первой половине 2017 года, хотя неблагоприятный сезон муссонов и ожидаемое повышение заработной платы в государственном секторе создают риски повышения инфляции. В Бразилии ожидается небольшое снижение средней инфляции, с 9,0 процента в прошлом году до 8,7 процента в этом году, ввиду прекращения последствий значительной корректировки директивных цен и снижения курса валюты в 2015 году. В России инфляция, по прогнозу, снизится с 15,5 процента в 2015 году до 8,4 процента в 2016 году. В Турции в 2016 году прогнозируется инфляция 9,8 процента, почти на 5 процентных пунктов выше целевого показателя.

- В нескольких других странах с формирующимся рынком, особенно некоторых странах Центральной и Восточной Европы, таких как Венгрия и Польша, по прогнозу, общие уровни инфляции потребительских цен в 2016 году будут существенно ниже целевых показателей.

### Перспективы внешнего сектора

Рост мировой торговли, по прогнозу, будет оставаться умеренным, но с 2016 года будет постепенно ускоряться, главным образом вследствие более активного роста внутреннего спроса в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Главным фактором, влияющим на изменения мировых сальдо счета текущих операций, в 2015 году вновь было снижение цен на нефть. В результате этого снижения совокупное сальдо счета текущих операций экспортирующих нефть стран с формирующимся рынком и развивающихся стран стало дефицитным впервые с 1998 года (рис. 1.15, панель 1). В импортирующих нефть регионах, имеющих профицит, ухудшение сальдо счета текущих операций на 370 млрд долларов США в странах — экспортерах нефти более чем на половину компенсировалось повышением профицитов в Китае и других странах Азии с развитой экономикой — импортерах нефти, особенно Японии. В странах и регионах — импортерах нефти с дефицитом по счету текущих операций изменения приблизительно уравновешивают друг друга: некоторое ухудшение сальдо счета текущих операций в США компенсировалось улучшением сальдо счета текущих операций европейских стран, имеющих дефицит. При этом расхождение в мировых счетах текущих операций (предполагаемый профицит мирового счета текущих операций), достигший 378 млрд долларов США в 2014 году, сократился примерно на 40 процента в 2015 году.

Ожидается, что аналогичные факторы будут действовать и в 2016 году ввиду дальнейшего снижения, хотя и в меньшей степени, средних цен на нефть относительно уровней 2015 года. В последующие

годы, по прогнозу, дисбалансы уменьшатся по мере перебалансировки в Китае, а профициты европейских стран с развитой экономикой будут постепенно снижаться относительно мирового ВВП, с избытком компенсируя восстановление профицита в странах — экспортерах нефти в результате прогнозируемого повышения цен на нефть. Несмотря на эту перебалансировку, прогнозируется, что чистые внешние кредиторские и дебиторские позиции дополнительно возрастут относительно как внутреннего, так и мирового ВВП, с особенно резким повышением чистой международной инвестиционной позиции европейских стран-кредиторов с развитой экономикой, таких как Германия и Нидерланды, вследствие прогнозируемого сохранения значительных профицитов счета текущих операций (рис. 1.15, панель 2).

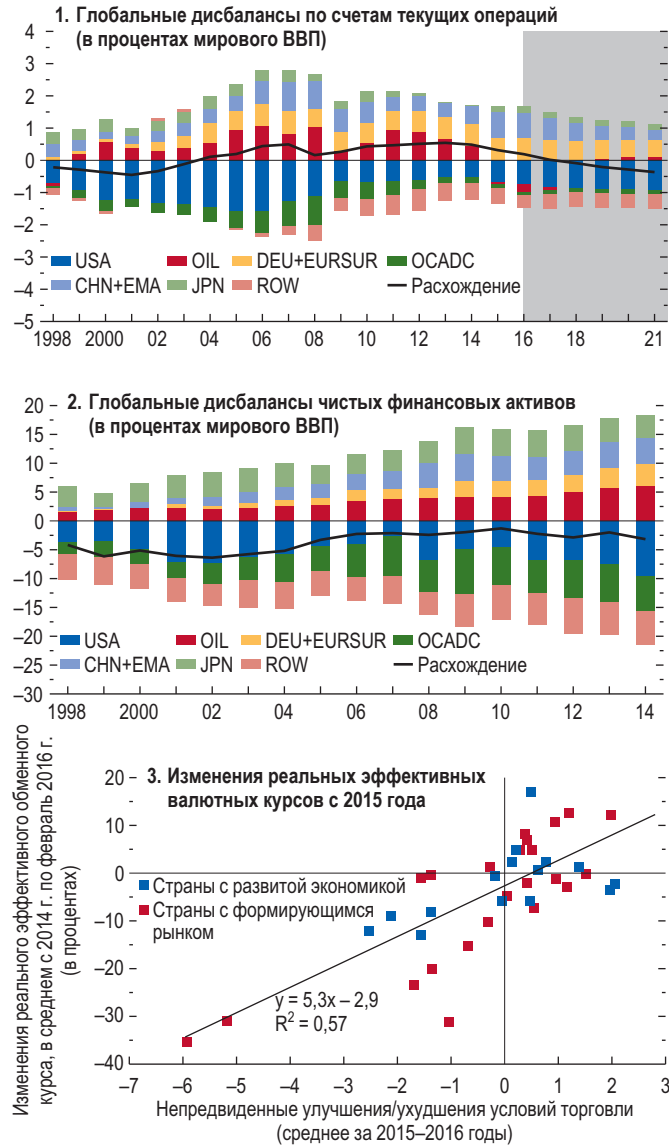
Динамика валютных курсов за прошедший год отражает существенные изменения базовых экономических показателей, таких как цены на биржевые товары, перспективы роста торговых партнеров и внешние факторы уязвимости. В частности, как показано в панели 3 на рис. 1.15 для выборки стран без привязки обменного курса, реальные эффективные валютные курсы обычно повышаются в странах с улучшающимися условиями торговли и снижаются при их ухудшении. Действительно, один только показатель прибыли и убытков от изменения условий торговли, описанный выше в настоящей главе, может объяснить более половины изменений в динамике реальных эффективных курсов с 2014 года.

Темпы роста в странах-кредиторах остаются выше, чем в странах-дебиторах (рис. 1.16), главным образом вследствие высоких темпов роста в Китае, и ожидается, что такая динамика сохранится в 2016 году<sup>5</sup>. Разница в показателях роста в основном объясняется разными темпами повышения внутреннего спроса, а также некоторой зависимостью кредиторов от чистого внешнего спроса. В 2015–2016 годах такая зависимость от чистого внешнего спроса отражает главным образом изменения в странах-кредиторах, являющихся экспортерами нефти, в которых спрос на импорт резко снизился после падения цен на нефть. Более сильная опора на внутренний спрос в ряде стран-кредиторов способствовала

<sup>5</sup>К странам и регионам, являющимся кредиторами, относятся Китай, страны Азии с развитой экономикой и европейские страны-кредиторы с развитой экономикой, такие как Германия и Нидерланды, а также большинство стран — экспортеров нефти. Страны и регионы, являющиеся дебиторами, включают США, европейские страны с развитой экономикой и развивающиеся страны, имеющие дебиторскую позицию (такие как Испания, Италия, Соединенное Королевство и Турция), страны Латинской Америки, Индию и некоторые другие страны Азии с формирующимся рынком, а также Австралию и Новую Зеландию.

**Рисунок 1.15. Внешний сектор**

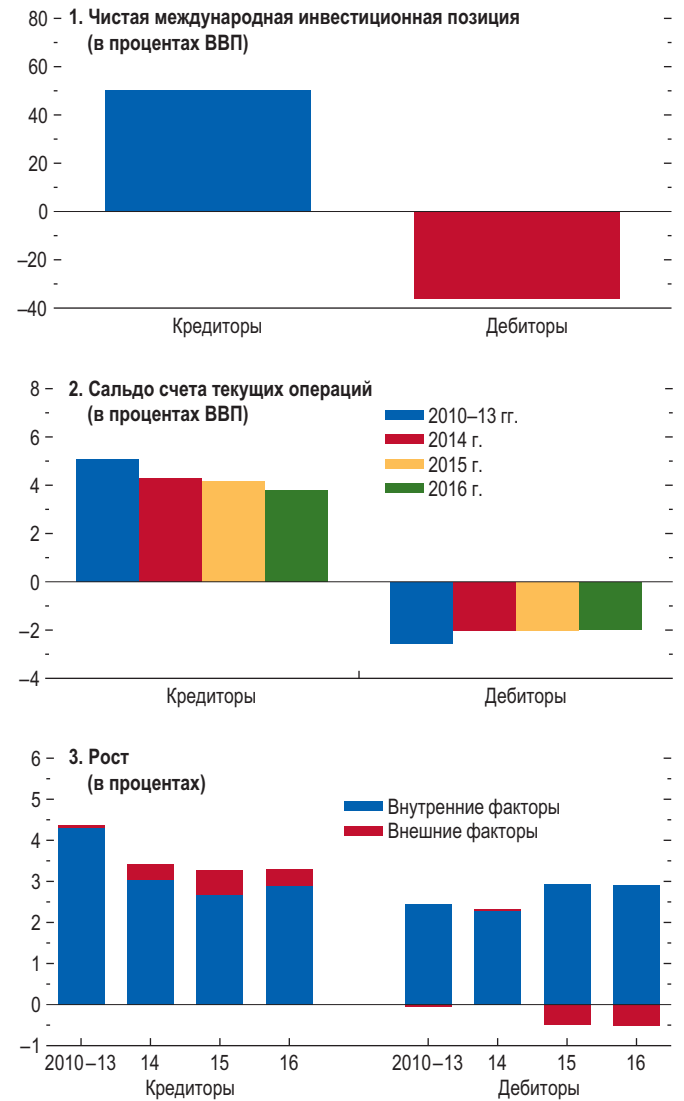
Мировые дисбалансы счета текущих операций снизились в последние годы, в основном вследствие снижения экспорта нефти. Тем не менее, чистые кредиторские и дебиторские позиции продолжают увеличиваться. В странах с гибкими валютными курсами изменения обменного курса за прошедший год коррелируют с изменениями условий торговли.



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

**Рисунок 1.16. Кредиторы и дебиторы**

Темпы роста в странах-кредиторах по-прежнему выше, чем в странах-дебиторах, главным образом вследствие высокого роста в Китае. Разница в росте в основном объясняется разными темпами роста внутреннего спроса, а также некоторой зависимостью кредиторов от чистого внешнего спроса, особенно в случае экспортеров нефти в 2015 и 2016 годах.



Источник: оценки персонала МВФ.  
 Примечание. В панели 1 приводятся последние имеющиеся данные о чистой международной инвестиционной позиции (для большинства стран за III кв. 2015 года).

бы глобальной перебалансировке наряду с поддержкой мирового роста.

## Заметное усиление рисков снижения роста

Прогнозы роста ПРМЭ составляют центральный, или модальный, сценарий — темпы роста, которые, по оценке персонала МВФ, являются наиболее вероятными в каждом году прогнозного периода. Ослабление мирового роста в конце 2015 года и нарастание угроз для глобальной экономической активности с начала текущего года побудили персонал снизить прогнозируемые темпы роста в рамках центрального сценария. Наряду со снижением центральных прогнозов, персонал МВФ считает, что более вероятными стали результаты хуже предусмотренных в центральном сценарии. Иными словами, помимо того, что центральный сценарий ПРМЭ стал менее благоприятным и менее вероятным, повысилась также вероятность еще большего снижения роста.

Усилившиеся риски снижения роста обусловлены как нарастанием угроз, отмеченных в январском *Бюллетене ПРМЭ* 2016 года, так и новыми финансовыми потрясениями, ведущими к ужесточению финансовых условий, в том числе в странах с развитой экономикой. В ближайший период основные риски для реализации прогноза связаны с: 1) угрозами неупорядоченного оттока капитала и растущими рисками для финансовой стабильности в странах с формирующимся рынком, 2) международными последствиями переходных процессов в экономике Китая, 3) усиливающимися трудностями в странах, сильно зависящих от экспорта нефти, 4) возможными последствиями ужесточения финансовых условий и проявлений волатильности на финансовых рынках для уверенности и роста, если эти явления будут продолжаться, 5) более длительной рецессией в странах с формирующимся рынком, в настоящее время находящихся в тяжелом положении, 6) геополитическими рисками и 7) возможным выходом Соединенного Королевства из Европейского союза. Материализация каких-либо из этих рисков может повысить вероятность других неблагоприятных явлений. Представления об ограниченных возможностях политики для реагирования на негативные шоки как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком усиливают обеспокоенность относительно этих неблагоприятных сценариев. В зоне евро все большую обеспокоенность также вызывают сохраняющиеся низкие уровни инфляции и взаимодействие этого фактора с проблемой чрезмерной задолженности.

Помимо краткосрочных проблем, более ощутимой становится опасность долговременного застоя и закрепления чрезмерно низких уровней инфляции в странах

с развитой экономикой, а также более низких, чем ожидалось, потенциальных темпов роста во всем мире.

## Риски для финансовой стабильности в странах с формирующимся рынком

После пяти лет замедления экономического роста и снижения притока капитала, которые стали более выраженными в 2015 году, страны с формирующимся рынком все более уязвимы к изменениям настроений инвесторов. Как подчеркивается в главе 3 октябрьского выпуска *«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»* (ДФС) 2015 года, значительные снижения валютных курсов за последние два — два с половиной года привели к сокращению финансовых резервов компаний, имеющих большие долговые обязательства, выраженные в долларах, но ограниченные долларовые требования или доходы. Бюджетные резервы также уменьшились; отношения государственного долга к ВВП в большинстве стран с формирующимся рынком теперь заметно выше уровней 2007 года (апрельский *Бюджетный вестник* 2016 года). Прежде быстрое накопление международных резервов в некоторых странах сменилось их сокращением.

Более сильное сокращение потоков капитала может привести к ужесточению финансовых условий в странах с формирующимся рынком и оказать дополнительное понижающее давление на их валюты, создавая неблагоприятные балансовые эффекты и, возможно, проблемы финансирования. Такой сдвиг может быть вызван различными факторами: возросшей обеспокоенностью инвесторов относительно испытывающих стресс стран с формирующимся рынком и секторов биржевых товаров, специфических событий в более крупных странах с формирующимся рынком или материализацией других рисков для прогноза, таких как ослабление мирового спроса вследствие продолжительной нестабильности на финансовых рынках. Избавление от относительно рискованных видов активов, чем бы оно ни было вызвано, может породить дестабилизирующие снижения цен активов и курсов валют, приводя к распространению шоков и еще большему снижению темпов роста. Страны, которые потенциально более уязвимы к отдельным изменениям в настроениях инвесторов, — это те страны, которые имеют большие потребности во внешнем финансировании, более низкие чистые международные инвестиционные позиции и более высокие спреды доходности.

## Международные последствия изменений в Китае

Переход Китая к новой модели роста и более рыночной экономике по своей сути сложен и проходит временами неровно. Прибыли компаний в Китае

сократились за последние несколько лет, поскольку темпы роста замедлились до более устойчивого уровня после периода быстрого роста кредита и инвестиций. Снижение прибыли предприятий, в свою очередь, ограничивает способность китайских компаний обслуживать свои долговые обязательства, тем самым повышая уровни необслуживаемых банковских кредитов (см. главу 1 в апрельском выпуске ДГФС 2016 года). Ввиду все более ограниченного кредитного потенциала банков китайские компании обращаются к рынкам капитала. Сочетание слабых балансов предприятий, высокого уровня необслуживаемых кредитов и факторов неэффективности в функционировании рынков облигаций и акций создает риски для финансовой стабильности, усложняя задачу официальных органов по плавной перебалансировке экономики наряду со снижением уязвимости, обусловленной чрезмерной долей заемных средств в балансах. Ограниченный прогресс в осуществлении важнейших реформ и повышенные риски в секторе предприятий и финансовом секторе вызывают обеспокоенность относительно роста в среднесрочной перспективе, порождая нестабильность на финансовых рынках в Китае и во всем мире. Меры политики для снижения волатильности на рынках в ряде случаев оказываются неэффективными и недостаточно четко разъясняются.

Более резкое по сравнению с прогнозом замедление роста в Китае может вызвать значительные международные вторичные эффекты через торговлю, цены на биржевые товары и ослабление уверенности с сопутствующими последствиями для мировых финансовых рынков и курсов валют, как рассматривается в главе 2 апрельского выпуска доклада 2016 года «Перспективы развития региональной экономики: Азия и Тихоокеанский регион». Этот результат может привести к более общему замедлению роста как в странах с формирующимся рынком, так и в странах с развитой экономикой, особенно если он дополнительно снизит инвестиции, потенциальный рост и ожидания относительно будущего дохода.

### Риски дальнейших затруднений в странах — экспортерах нефти

Ввиду сокращающихся бюджетных резервов возобновившееся снижение цен на нефть в конце 2015 и начале 2016 годов может заставить страны, экспортирующие нефть, сократить расходы более значительно, чем предусматривается в прогнозе ПРМЭ. Дополнительное сокращение расходов может быть обусловлено ужесточением мировых финансовых условий и представлениями рынков о повышении суверенного риска, как рассматривается во вставке по сценарию 1.

Эти риски усилились бы в случае еще большего снижения цен на нефть. Кроме того, в текущих

условиях низкой инфляции сценарий еще более низких цен на нефть сопряжен с риском дальнейшего снижения инфляционных ожиданий и, возможно, уровней базовой инфляции в странах с развитой экономикой, повышения реальных процентных ставок и рисков дефляции. В то же время, дальнейшие снижения цен на нефть могут укрепить представление о том, что цены будут долгое время оставаться низкими, и привести к повышению расходов странами — импортерами нефти за счет непредвиденных доходов, тем самым смягчив некоторые из этих неблагоприятных последствий.

### Волнения на финансовых рынках и снижение стоимости активов в форме акций в последний период

В начале 2016 года на фондовых рынках во всем мире произошел значительный спад, причем в странах с развитой экономикой особенно сильно снизились курсы акций банковского сектора. С конца декабря 2015 года до середины февраля 2016 года индексы фондовых рынков в странах с развитой экономикой снизились более чем на 12 процентов, а в странах с формирующимся рынком примерно на 9 процентов. Позже рынки вновь повысились, и в результате изменения с начала года до конца марта составили примерно минус 2 процента в странах с развитой экономикой и вышли на положительный уровень в странах с формирующимся рынком. Тем не менее, индексы фондовых рынков остаются существенно ниже пиковых уровней, достигнутых весной 2015 года, особенно в странах с формирующимся рынком. Как рассматривается в апрельском выпуске ДГФС 2016 года, долговременное повышение нестабильности на финансовых рынках и устойчивое снижение стоимости акций могут ужесточить финансовые условия за счет повышения премий за риск и некоторых процентных ставок наряду с сокращением доступа компаний к капиталу, еще более снижающим уровни инвестиций, которые еще в полной мере не восстановились (глава 3 в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года). Такие нарушения в работе рынков активов могут также вызывать неблагоприятные последствия для благосостояния и уверенности, снижая частное потребление, особенно в тех странах с развитой экономикой, где вложения в акции составляют значительную часть активов домохозяйств. Глобальное снижение стоимости акций с начала 2016 года, вероятно, окажет лишь очень небольшое неблагоприятное воздействие на потребление, однако ему предшествовали более значительные снижения во второй половине 2015 года, и если домохозяйства будут все более воспринимать их как долгосрочную тенденцию, это ослабит потребительский спрос

и экономический рост в странах с развитой экономикой и, в конечном счете, в мировой экономике. Снижение темпов роста сделало бы мировую экономику уязвимой к дальнейшим шокам и повысило бы риски рецессии с обратным негативным воздействием на склонность инвесторов к принятию риска.

### **Возможные задержки нормализации условий в странах, переживающих рецессию**

Экономики Бразилии и России, в совокупности составляющие примерно 6 процентов от мирового объема производства на основе обменных курсов по паритету покупательной способности, сокращаются с середины 2014 года. Более медленный, чем ожидалось, рост в Бразилии был важной причиной снижения оценки роста за 2015 год в январском *Бюллетене ПРМЭ* 2016 года. Базисный прогноз ПРМЭ предполагает очень постепенную нормализацию условий в этих двух странах, с несколько меньшими темпами сокращения в 2016 году и нулевым или небольшим положительным ростом в 2017 году. Тем не менее, перспективы для Бразилии и России остаются неопределенными, и возможные задержки нормализации условий в этих странах могут вновь привести к отставанию мирового роста от текущего прогноза.

### **Геополитическая напряженность и волнения**

За последние один-два года возросло число вооруженных конфликтов и террористических актов. Текущие события в некоторых странах Африки и Ближнего Востока, а также в Украине могут еще более усилить внутреннюю и международную напряженность, вызывая более широкие нарушения в развитии торговли, туризма и финансовых потоков. В Европе большой приток беженцев ставит сложные задачи перед рынками труда ЕС и испытывает на прочность политические системы, подогревая скептическое отношение к экономической интеграции и управлению в ЕС и потенциально ограничивая способность директивных органов реагировать на унаследованные от прошлого и новые экономические вызовы.

### **Возможный выход Соединенного Королевства из Европейского союза**

Выход Соединенного Королевства из Европейского союза может создать значительные трудности как для самой страны, так и для остальных стран Европы. Переговоры об организации отношений после выхода, вероятно, заняли бы немало времени, с длительным периодом повышенной неопределенности, которая может оказывать сильное негативное

влияние на уверенность и инвестиции, повышая при этом волатильность на финансовых рынках. Выход Соединенного Королевства из единого европейского рынка также, вероятно, привел бы к дестабилизации и сокращению взаимной торговли и финансовых потоков ввиду ограничения основных выгод от экономического сотрудничества и интеграции, например, связанных с экономией на масштабе и эффективной специализацией.

### **Долговременный застой, гистерезис и снижение потенциального объема производства**

В странах с развитой экономикой по-прежнему вызывает беспокойство риск продолжительного отставания внутреннего спроса от прогноза и дальнейшего снижения потенциально объема производства вследствие эффектов гистерезиса, особенно ввиду возросших рисков для активности в ближайшей перспективе. В некоторых странах, особенно в уязвимых странах зоны евро, спрос остается особенно слабым, при все еще значительной доле незадействованной рабочей силы. Снижения цен на нефть и другие биржевые товары с декабря 2015 года создают риск дефляции в странах с развитой экономикой. Сценарий, представленный ниже, в разделе «Приоритеты политики», служит иллюстрацией возможного влияния долговременного застоя на мировую экономическую активность.

Возрастающая вероятность снижения потенциального объема производства вследствие продолжительного отставания спроса от прогноза вызывает все большую обеспокоенность также в странах с формирующимся рынком, в частности в странах, переживающих глубокую и продолжительную рецессию. Сочетание сохраняющихся ограничений в области предложения, хронически слабых инвестиций и, в некоторых случаях, высокой безработицы и утраты квалификации может негативно сказываться на среднесрочном потенциальном предложении в этих странах, особенно при низких темпах структурных реформ. Важно также, что страны, в которых происходят внутренние волнения и рост оттока беженцев, несут огромные потери экономического потенциала для будущего развития.

### **Веерная диаграмма: риски относительно прогноза мирового ВВП**

В контексте снижения базисного прогноза мирового роста и немного более широкого доверительного интервала относительно базисного прогноза, веерная диаграмма показывает умеренное, но заметное повышение вероятности замедления мирового роста ниже 2 процентов по сравнению с периодом одним годом



ранее (рис. 1.17)<sup>6</sup>. Анализ на основе Глобальной прогнозной модели МВФ также указывает на большую вероятность рецессии в основных странах с развитой экономикой в течение четырех кварталов по сравнению с коэффициентами вероятности, рассчитанными в апреле и октябре 2015 года (рис. 1.18). Это повышение отражает сочетание более низкого роста в базисном прогнозе и негативного сдвига в распределении будущих шоков, затрагивающих спрос и финансовые переменные, с учетом ослабления уверенности ввиду усилившихся представлений об ограниченном потенциале для проведения политики. Имитационные расчеты также указывают на повышение риска дефляции в зоне евро, Японии и США в последнем квартале 2016 года в соответствии с возросшими рисками замедления роста и снижением за последнее время цен на нефть. Коэффициенты вероятности дефляции снизятся в последующих кварталах, если цены на нефть и другие биржевые товары будут изменяться в соответствии с предположениями текущего базисного прогноза ПРМЭ.

### Приоритеты политики

В качественном плане задачи политики, стоящие перед большинством стран, аналогичны отмечавшимся в последних докладах ПРМЭ. Основные приоритеты состоят в повышении как фактического, так и потенциального объема производства в странах с развитой экономикой, ограничении уязвимости и повышении устойчивости экономики в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в условиях адаптации к ухудшившимся перспективам роста. Вместе с тем, ввиду нового снижения ожиданий относительно мирового роста и заметного повышения рисков замедления роста для большинства стран, еще более неотложной задачей стало принятие мер для поддержания экономического роста в ближайшей перспективе, а также планирование своевременных ответных мер на случай материализации рисков снижения роста.

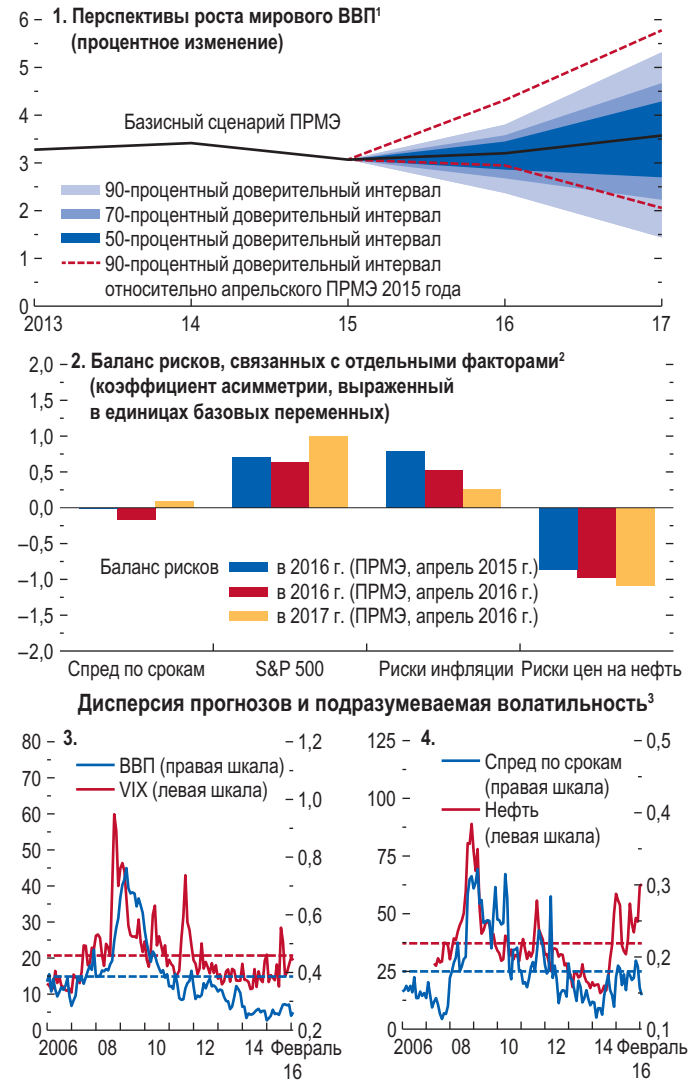
### Страны с развитой экономикой: решение проблем слабого спроса и предложения в условиях нарастания сдерживающих факторов

Ожидается, что рост в странах с развитой экономикой будет немного ниже базисного прогноза

<sup>6</sup>Показатели, используемые при построении веерной диаграммы, исходят из цен на производные инструменты или распределения прогнозов базовых переменных. Диаграмма сопоставляет доверительные интервалы в настоящее время и в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года, чтобы обеспечить использование равных по продолжительности прогнозных периодов; прогнозный период на текущий и следующий год в апрельском прогнозе дольше, чем в октябрьском, когда известно больше данных, влияющих на итоговые показатели в текущем и следующем годах.

**Рисунок 1.17. Риски для мировых перспектив**

Веерная диаграмма показывает снижение базисного прогноза мирового роста и немного более широкий доверительный интервал относительно базисного прогноза, из чего следует, что риски более слабого роста повысились.



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

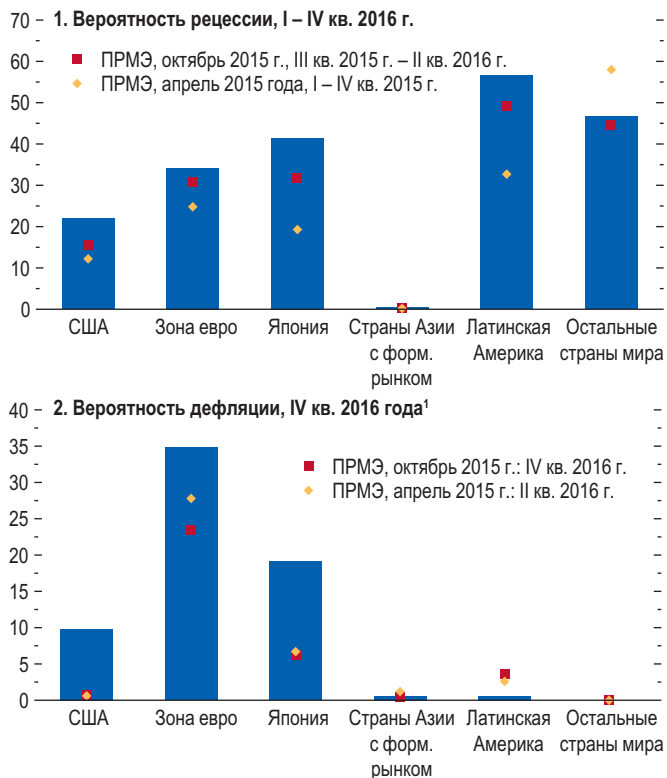
<sup>1</sup>Веерная диаграмма показывает неопределенность относительно центрального прогноза ПРМЭ с 50-, 70- и 90-процентными доверительными интервалами. Как показано на рисунке, 70-процентный доверительный интервал включает 50-процентный интервал, а 90-процентный доверительный интервал включает 50-процентный и 70-процентный интервалы. См. подробную информацию в приложении 1.2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2009 года. Девяностопроцентные интервалы из апрельского выпуска ПРМЭ 2015 года для прогнозов на текущий год и один год вперед показаны относительно базисного сценария от апреля 2015 года.

<sup>2</sup>Столбцы 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.

<sup>3</sup>ВВП измеряет взвешенную по паритету покупательной способности среднюю дисперсию прогнозов ВВП по странам Группы семи (Германия, Канада, Италия, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония), а также Бразилии, Индии, Китаю и Мексике. VIX — индекс условной волатильности S&P 500, рассчитываемый Чикагской биржей опционов. Спреды сроков измеряют среднюю дисперсию прогнозов сроков погашения, следующую из прогнозов процентных ставок для Германии, Соединенного Королевства, США и Японии. Нефть — индекс волатильности цен на нефть ЧБО. Прогнозы взяты из обследований Consensus Economics. Пунктиром показаны средние значения с 2000 года по настоящее время.

**Рисунок 1.18. Риски рецессии и дефляции**  
(В процентах)

Анализ на основе Глобальной прогнозной модели МВФ также указывает на повышение вероятности рецессии в основных странах с развитой экономикой в четырехквартальный прогнозный период относительно коэффициентов вероятности, рассчитанных в апрельском и октябрьском выпусках 2015 года. Имитационные расчеты также свидетельствуют о повышении риска дефляции в зоне евро, Японии и США в соответствии с возросшими рисками замедления роста и снижением цен на биржевые товары.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Страны Азии с формирующимся рынком: САР Гонконг, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Филиппины; Латинская Америка: 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, Южная Африка.

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

вследствие пониженного спроса и ослабления многих составляющих потенциального роста. Основными факторами более слабого потенциального роста являются старение населения, снижающее трендовую занятость при текущих коэффициентах участия на рынках труда; вялая динамика инвестиций, отчасти ввиду слабого спроса и проблем в балансах; и замедление роста совокупной факторной производительности, начавшееся еще до кризиса (см. главу 3 в апрельском выпуске ПРМЭ 2015 года). Усиление сдерживающих факторов в результате замедления роста в странах с формирующимся рынком

и ужесточение финансовых условий в последнее время угрожают еще более ослабить краткосрочный спрос в странах с развитой экономикой.

Для обеспечения более высокого и устойчивого роста в странах с развитой экономикой требуется работа по трем взаимодополняющим направлениям, включая: 1) структурные реформы, 2) продолжение мягкой денежно-кредитной политики и 3) фискальную поддержку — в виде способствующей росту налогово-бюджетной политики там, где требуются корректировки, и фискального стимулирования при наличии для этого возможностей. На практике бюджетные возможности следует оценивать на основе управления рисками, сопоставляя динамику государственного долга и ВВП при отсутствии ответных мер политики (с учетом рисков дальнейшего замедления роста и застоя) и в случае принятия решительных ответных мер, повышающих траекторию объема производства и уменьшающих риски снижения роста. Что касается предложения, в главе 3 показано, что структурные реформы (учитывающие потребности конкретных стран) могут внести важный вклад в повышение потенциального объема производства и занятости во многих странах с развитой экономикой в среднесрочной перспективе. В то же время, как рассматривается в этой главе, определенные виды структурных реформ могут также повысить спрос в краткосрочной перспективе, а другие требуют поддерживающих мер макроэкономической политики, чтобы ускорить реализацию присущих им выгод и свести к минимуму возможные ограничительные и дефляционные краткосрочные побочные эффекты. В связи с этим необходимы комплексные стратегии, учитывающие краткосрочные и среднесрочные последствия, для повышения уровня доверия к реформам и их действенности для укрепления уверенности и стимулирования инвестиций и потребления в ближайшей перспективе.

На данном этапе наиболее полезны реформы с фискальным стимулированием, в том числе уменьшение «налогового клина» для рабочей силы и повышение государственных расходов на проведение активной политики в отношении рынка труда. Однако такие меры сохраняют эффективность при их реализации на нейтральной основе с точки зрения бюджета, например, в рамках широких реформ политики в области налогов и расходов.

Реформы рынка товаров с целью снижения антиконкурентных барьеров для выхода компаний на рынок, например, в некоторых сетевых отраслях, розничной торговле и сфере профессиональных услуг, могут в короткие сроки поднять объем производства путем стимулирования инвестиций и занятости за счет расширения новых компаний. Вместе с тем, для усиления краткосрочного воздействия этих реформ на инвестиции принципиально важны

дополняющие меры политики, направленные на преодоление слабости балансов банков и корпораций, которая в настоящее время препятствует инвестициям.

Другие реформы рынка труда, в том числе пособий по безработице и особенно правил относительно гарантий занятости, повышают среднесрочную производительность, но могут быть ограничительными в краткосрочной перспективе с учетом текущих слабых экономических условий. Как следствие, они требуют поддерживающих мер макроэкономической политики, чтобы избежать сдерживающего влияния на спрос и дефляционных побочных эффектов.

Приоритеты структурных реформ по-прежнему несколько различаются между странами.

- В США для увеличения предложения рабочей силы необходимо расширить охват налогового кредита за заработанный доход, повысить минимальную заработную плату на федеральном уровне, укрепить систему семейных пособий (в том числе по уходу за детьми) и провести комплексную иммиграционную реформу с учетом трудовых навыков. Укрепление расходов на инфраструктуру и стимулов для инноваций критически важно для стимулирования роста инвестиций в краткосрочной перспективе и производительности в среднесрочной перспективе.
- В зоне евро приоритеты различаются в зависимости от страны. Поскольку многие страны имеют устойчиво высокие уровни безработицы среди молодежи, ощутимой проблемой является потеря квалификации и ее влияние на тренд занятости. Снижение отрицательных стимулов для занятости, включая «налоговый клин» для рабочей силы, и введение более адресных мер политики на рынке труда были бы важными факторами повышения спроса и уменьшения «эффекта шрама» от долгосрочной безработицы. Реформы рынков товаров, услуг и труда, государственного управления и механизмов банкротства способствовали бы повышению производительности, конкурентоспособности и потенциальных уровней инвестиций компаний. Такие реформы могут также помочь ускорить предоставление средств из общеевропейских инвестиционных фондов для поддержки инвестиций и инноваций на уровне стран. На региональном уровне активные действия с целью завершить формирование единого рынка услуг, капитала, транспортных услуг, энергоресурсов и цифровых технологий способствовали бы экономической интеграции, повышающей уровни производительности. Европейскому союзу необходима также более эффективная система экономического управления, включая основанные на результатах контрольные показатели структурных реформ, эффективное применение законодательства ЕС и полное

использование гибкости в рамках *Пакта о стабильности и росте* для проведения структурных реформ.

- В Японии структурные реформы, повышающие производительность, насущно важны для преодоления среднесрочных рисков и увеличения потенциального объема производства; в то же время, требуются меры в области дохода, призванные улучшить динамику заработной платы и цен и повысить действенность денежно-кредитной политики. Структурные реформы должны быть направлены на увеличение предложения труда работников (в том числе женщин), преобразования рынков труда с целью устранения их двойственного характера, дальнейшее дерегулирование рынков товаров и услуг и поддержку инвестиций посредством реформы корпоративного управления, а также совершенствования предоставления рискованного капитала финансовой системой.
  - В целом в европейских странах принципиально важны меры политики, содействующие интеграции мигрантов в рынки труда, чтобы развеять опасения относительно социальной изоляции и долгосрочных бюджетных издержек и добиться реализации долгосрочного экономического потенциала притока беженцев. Меры, которые могут способствовать интеграции, включают сведение к минимуму ограничений, не позволяющих беженцам устраиваться на работу во время рассмотрения заявлений о предоставлении убежища, усиление мер активной политики в отношении рынка труда, ориентированных конкретно на беженцев, и предоставление субсидий на оплату труда частным работодателям, нанимающим иммигрантов. Инициативы, облегчающие самостоятельную занятость и способствующие признанию квалификации, полученной за рубежом, также могут способствовать успешной адаптации беженцев. Наконец, уменьшение ограничений на географические перемещения беженцев, в том числе связанных с жильем, позволили бы им переезжать в места с большими возможностями для трудоустройства по специальности.
- В области спроса поддерживающие меры макроэкономической политики могут повысить фактический объем производства, а также отдачу от проведения структурных реформ. В случаях отрицательного разрыва объема производства и слишком низкой инфляции следует продолжать мягкую денежно-кредитную политику. Кроме того, ввиду неопределенности воздействия реформ рынка товаров и труда на цены и сохраняющихся низких уровней инфляции во многих странах, необходимы действенные и внушающие доверие основы денежно-кредитной политики. Такие основы, включая, в соответствующих случаях, количественное смягчение или отрицательные ставки по депозитам, могут в частности

поддерживать фиксированные уровни среднесрочных инфляционных ожиданий и смягчать ограничения, связанные с директивными процентными ставками, близкими к нулевому нижнему пределу, тем самым предотвращая риски того, что структурные реформы приведут к дефляции, повышению реальных процентных ставок и ограничению роста совокупного спроса в краткосрочной перспективе.

- В США повышение ставки по федеральным фондам в середине декабря отражало улучшение состояния экономики США. В настоящее время широкий круг показателей свидетельствует о заметном улучшении ситуации на рынке труда в сочетании с признаками усиления давления на уровни заработной платы и цен. С учетом этого дальнейшее повышение ставок следует проводить лишь постепенно. По-прежнему необходима действенная стратегия разъяснения денежно-кредитной политики, особенно в условиях возросшей волатильности на финансовых рынках, существенным фактором которой может быть распространение вторичных эффектов по финансовым каналам.
- В зоне евро программа ЕЦБ по покупке активов способствует восстановлению путем укрепления уверенности и улучшения финансовых условий. Однако хронически низкая инфляция и пониженные темпы роста указывают на необходимость сохранения мягкой политики в течение продолжительного времени. Разнообразные и взаимоусиливающие меры, принятые за последнее время ЕЦБ, являются обоснованными ввиду повысившихся рисков снижения роста относительно прогноза. Они дают лучшее представление о будущей политике ЕЦБ и свидетельствуют о его твердом намерении достичь поставленной цели в отношении стабильности цен в среднесрочной перспективе. Они также будут способствовать переносу улучшившихся условий финансирования банков на реальный сектор экономики путем стимулирования роста кредита наряду с уменьшением воздействия отрицательных ставок по депозитам на уровни прибыли банков. ЕЦБ следует продолжать четко демонстрировать свою готовность использовать все имеющиеся у него инструменты, пока не будет достигнута его цель по обеспечению стабильности цен. Эти меры денежно-кредитной политики должны подкрепляться действиями для улучшения балансов банков, которые помогли бы усилить передачу денежно-кредитной политики, увеличить предложение кредита и снизить уязвимость банковского сектора. Приоритетными задачами в этом отношении являются усиление пруденциального надзора с целью создания стимулов для оздоровления банками своих балансов, реформы для совершенствования механизмов взыскания долга и процедур банкротства и развитие рынков проблемных

долговых обязательств (в том числе с использованием структур для управления активами) (см. Aiyar et al. 2015).

- В Японии введение Банком Японии отрицательной ставки по депозитам в счет предельных резервов подчеркивает его приверженность поддержанию динамики инфляции. Официальным органам следует, опираясь на достигнутое за последний период, рассмотреть возможность принятия целевого показателя роста оплаты труда (достижимого без применения жестких мер), подкрепляемого повышением заработной платы в государственном секторе и минимального размера оплаты труда. Центральному банку следует также рассмотреть возможность более четкого информирования рынков путем перехода к использованию указаний относительно направления денежно-кредитной политики, в большей мере основанных на прогнозах. Такие указания повысили бы прозрачность его оценок перспектив инфляции и подтвердили бы его намерение достичь целевого уровня инфляции путем разъяснения планов политики в случае отклонения инфляции от намеченной траектории. Помимо мягкой денежно-кредитной политики, необходима также фискальная поддержка. Налогово-бюджетная политика должна быть благоприятной для экономического роста, особенно в странах, где требуется бюджетная консолидация. Она должна, в частности, поддерживать спрос в краткосрочной перспективе, обеспечивать защиту наиболее уязвимого населения и повышать потенциальный среднесрочный объем производства путем стимулирования занятости и роста производительности, в том числе за счет инноваций (см. главу 2 в апрельском выпуске *Бюджетного вестника* 2016 года). В случаях высокого государственного долга или неблагоприятных условий финансирования приверженность среднесрочным планам консолидации может обеспечить пространство для маневра в политике. Следует использовать меры фискального стимулирования при наличии соответствующих возможностей и стремиться повышать будущий производственный потенциал, например, посредством инвестиций в инфраструктуру. Такой курс налогово-бюджетной политики позволил бы укрепить спрос, повысить производительность, компенсировать краткосрочные экономические издержки некоторых структурных реформ (например, законодательства о гарантиях занятости и систем пособий по безработице в некоторых странах зоны евро) и усилить отдачу от других реформ (например, снижения налогового клина или повышения расходов на активную политику в отношении рынка труда).
- В США соглашение о бюджете, достигнутое в декабре 2015 года, снизило непосредственные риски, связанные с балансированием на грани

бюджетного кризиса, но требуются дальнейшие налогово-бюджетные меры, чтобы стабилизировать отношение долга к ВВП в среднесрочной перспективе в условиях постепенного повышения процентных ставок и активизации демографических изменений в стране. Принятие соглашения о заслуживающем доверия среднесрочном плане снижения дефицита в дополнение к бюджетным соглашениям на межпартийной основе 2013 и 2015 годов обеспечило бы возможности для финансирования столь необходимых инвестиций в инфраструктуру, поднятия уровня производительности и инноваций и повышения квалификации работников.

- В *зоне евро* странам, обладающим бюджетными возможностями в рамках условий Пакта о стабильности и росте, следует больше делать для поддержки спроса, например, путем увеличения государственных инвестиций. Быстрая и эффективная реализация (и, возможно, расширение) программы ЕС по обеспечению государственных и частных инвестиций повысила бы темпы роста в краткой и среднесрочной перспективе, в том числе за счет распространения положительных вторичных эффектов в регионе. При оценке бюджетных мер для достижения целевых показателей Пакта о стабильности и росте следует рассматривать расходы, необходимые для приема и интеграции беженцев, с учетом особенностей конкретного случая.
- В *Японии* обязательство проводить бюджетную консолидацию на основе заранее объявленного графика постепенного повышения налога на потребление и укрепления бюджетных институтов позволило бы обеспечить возможности для проведения политики в ближайший период с целью поддержания динамики роста.

Вставка по сценарию 2 иллюстрирует важность принятия своевременных мер политики в случае материализации сценария снижения роста и их влияние на мировой объем производства. Этот сценарий предполагает, что факторы долговременного застоя приводят к длительному отставанию объема производства от потенциала, включая увеличение отрицательного разрыва объема производства, а также сокращение потенциального объема производства вследствие хронического дефицита совокупного спроса. Далее этот сценарий предполагает согласованные действия с использованием мер в области как спроса, так и предложения (временной бюджетной экспансии, включающей меры с высокими краткосрочными мультипликаторами и призванной повысить долгосрочный потенциальный объем производства, в сочетании с обязательствами по реформированию рынков товаров и труда). Эти ответные меры могут полностью компенсировать первоначальные негативные шоки и поднять объем производства выше исходного базисного уровня.

### **Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: преодоление уязвимости и повышение потенциального объема производства**

Задачи, стоящие перед директивными органами в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, широко различаются вследствие разнобразия условий и воздействия различных корректировок в мировой экономике на отдельные страны. Общие вызовы связаны, главным образом, с замедлением роста и возросшей уязвимостью после примерно десятилетия высокой активности, которой во многих случаях способствовал быстрый рост кредита. Приоритеты варьируются в диапазоне от обеспечения успешной перебалансировки экономики Китая и регулирования трансграничных вторичных эффектов замедления роста в Китае до преодоления уязвимости, связанной с ужесточением финансовых условий и снижением притока капитала в условиях замедления роста и адаптации к снижению цен на биржевые товары. Странам, условия торговли для которых улучшились в результате снижения цен на биржевые товары, следует использовать эти непредвиденные доходы для восстановления сократившихся резервов. Помимо решения этих проблем в краткосрочной перспективе, директивным органам в странах с формирующимся рынком следует также принимать меры для повышения среднесрочных темпов роста, сохранения с трудом достигнутых улучшений уровня жизни и дальнейшего приближения к уровню доходов стран с развитой экономикой.

#### *Содействие плавному переходу к более сбалансированному росту в Китае*

Как рассматривается в предыдущих разделах, замедление роста и перебалансировка экономики Китая имеют значительные международные последствия. Эти процессы затрагивают даже страны, не имеющие существенных прямых торговых связей с Китаем, через воздействие замедления роста в Китае на цены биржевых товаров и продукции обрабатывающей промышленности и на мировую уверенность и склонность к принятию риска. В то же время, хорошо организованная перебалансировка модели роста Китая в конечном счете повысила бы темпы мирового роста и снизила риски больших отклонений. В связи с этим международному сообществу следует поддерживать усилия Китая по реформированию и перебалансированию его экономики.

Для официальных органов Китая основная задача состоит в переходе к модели роста, в большей степени ориентированной на потребление и услуги, наряду со снижением уязвимости, вызванной чрезмерной долей заемных средств в балансах, унаследованной от предшествующего инвестиционного бума. Важно также усилить влияние рыночных сил в экономике Китая, в том числе на валютном рынке.

Необходимо принять дополнительные структурные меры, такие как реформа социального

### Вставка по сценарию 2. Реагирование на факторы долговременного застоя

В этом сценарии используется модель МВФ для стран Группы 20-ти (G20MOD), чтобы показать важность быстрого реагирования директивных органов на отрицательную самоусиливающуюся динамику роста, которая может возникнуть в случае начала долговременного застоя в странах с развитой экономикой. Сценарий также отражает дополнительные выгоды для стран Группы 20-ти от выполнения их остающихся обязательств по проведению структурных реформ в рамках Брисбенской стратегии роста, которые позволят дополнительно повысить устойчивый объем производства.

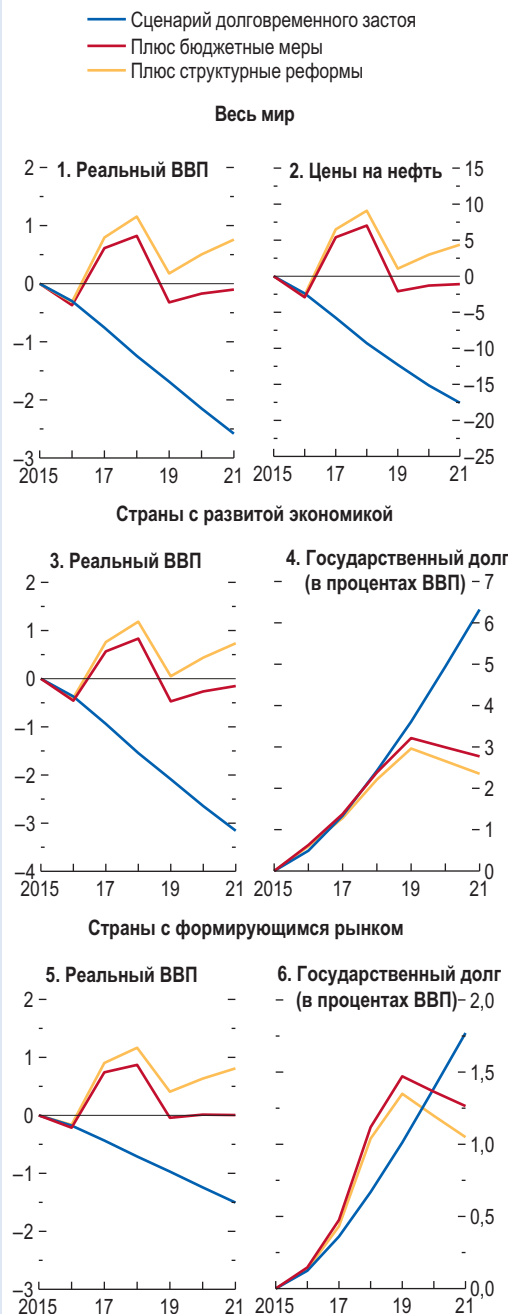
На первом уровне этого сценария (синяя линия в рисунке по сценарию 3) рассматриваются последствия возникновения долговременного застоя в странах с развитой экономикой (см. также второй сценарий рисков в октябрьском ПРМЭ 2014 года). Этот уровень предполагает, что частные инвестиции будут ниже, а частные сбережения выше, чем ожидалось, что приведет к снижению внутреннего спроса и, в свою очередь, ослабит потенциальное предложение в этих странах. Одним из механизмов гистерезиса являются воплощенные в капитале технологии; это подразумевает, что снижение инвестиций приводит к замедлению роста производительности. Кроме того, в целом слабый спрос вызывает повышение безработицы, которое приводит к сокращению предложения рабочей силы, поскольку 1) снижение квалификации ведет к повышению естественного уровня безработицы, и 2) работники, потерявшие надежду найти работу, уходят с рынка труда. В совокупности эти «эффекты шрама» для роста производительности и рабочей силы со временем все более снижают траекторию объема производства относительно базисного прогноза.

Второй уровень (красная линия) предполагает, что во втором году, после снижения активности в первом году, многие страны с развитой экономикой и несколько крупных стран с формирующимся рынком предпринимают способствующие росту коллективные налогово-бюджетные меры.

В иллюстративных целях предполагается, что эти ответные меры составят 2 процента от ВВП во втором и третьем годах в тех странах, которые обладают бюджетным потенциалом для участия в них. Допущения о том, какие из стран с развитой экономикой будут проводить скоординированные фискальные ответные меры, исходят из соображений, изложенных в главе 1 апрельского выпуска *Бюджетного вестника* 2016 года (см. в частности рис. 1.6). В целом для стран с развитой экономикой эти коллективные меры подразумевают бюджетный импульс в размере примерно 1,5 процента ВВП,

### Рисунок к сценарию 3. Долговременный застой и реформы

(Разница в процентах, если не указано иное)



Источник: оценки персонала МВФ.

**Вставка по сценарию 2. Реагирование на факторы долговременного застоя (окончание)**

а для стран с формирующимся рынком — примерно 1 процента ВВП.

Ответные меры рассчитаны таким образом, чтобы обеспечивать высокие краткосрочные мультипликаторы и в то же время повышать долгосрочный потенциальный объем производства; к ним относятся, например, инвестиции в инфраструктуру, активная политика в отношении рынка труда и инвестиции в НИОКР, а также трансферты для домохозяйств, которые более всего пострадали бы от снижения активности. Предполагается также, что органы денежно-кредитного регулирования во всем мире будут в полной мере учитывать эти фискальные меры в планировании своей политики, чтобы добиться максимальной отдачи от них.

На последнем уровне (желтая линия) предполагается, что страны Группы 20-ти осуществят еще не реализованные в полной мере реформы рынков товаров и труда, предусмотренные в их Брисбенской стратегии роста. Их обязательства в рамках Брисбенской стратегии роста относительно повышения расходов на инфраструктуру уже отражены в фискальных мерах.

На уровне, отражающем долговременный застой (синяя линия), мировой рост примерно на 0,4 процентного пункта ниже базисного прогноза, а инфляция опускается примерно на ½ процентного пункта ниже базисного уровня к концу прогнозного периода ПРМЭ. Замедление экономического роста в странах с развитой экономикой на ½ процентного пункта вызывает значитель-

ные вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком, как непосредственно через снижение внешнего спроса, так и косвенно через цены на биржевые товары и курсы акций (поскольку предполагается, что фондовые рынки в странах с формирующимся рынком отчасти отражают слабую конъюнктуру на фондовых рынках стран с развитой экономикой). Когда во втором году директивные органы принимают коллективные и адресные ответные фискальные меры, отрицательная спираль роста начинает быстро выправляться (красная линия). Тем не менее, некоторые «эффекты шрама» в отношении предложения исчезнут не скоро и не полностью компенсируются фискальными мерами для поддержки предложения; как следствие, объем производства остается ниже базисного уровня на конец прогнозного периода ПРМЭ. Однако если, приступая к реализации фискальных мер, директивные органы воспользуются благоприятными условиями совокупного спроса, чтобы активно выполнять другие обязательства по реформированию рынков товаров и труда (желтая линия), можно с избытком компенсировать среднесрочные «эффекты шрама», и к концу прогнозного периода ПРМЭ мировой объем производства будет выше базисного, а впоследствии можно ожидать еще больших улучшений. Разумеется, принятие структурных реформ, выходящих за рамки обязательств Брисбенской стратегии роста, может дополнительно повысить потенциальный объем производства.

обеспечения, чтобы обеспечить передачу эстафеты от потребления к инвестициям на все более широкой и долговременной основе. Дальнейшую поддержку экономической политики для постепенного снижения темпов роста следует предоставлять в виде предусмотренных в бюджете мер стимулирования, способствующих перебалансировке. Более широкие реформы должны придать рыночным механизмам решающую роль в экономике и устранить искажения за счет акцентирования реформ государственных предприятий, устранения подразумеваемых гарантий, реформ с целью усиления финансового регулирования и надзора и все более широкого использования процентных ставок в качестве инструмента денежно-кредитной политики. Заметные улучшения достигнуты в области финансовой либерализации и формирования основы для укрепления финансов местных органов управления. Вместе с тем, необходима более решительная стратегия реформирования государственных предприятий. В частности, следует

предусмотреть более четкий план-график значительного усиления роли частного сектора и ускоренного введения жестких бюджетных ограничений. Кроме того, официальные органы должны четко разъяснять свою политику, в том числе в отношении обменного курса, и быть готовыми допустить умеренное снижение темпов роста, соответствующее целям перебалансировки.

***Меры политики для преодоления уязвимости***

Как рассматривается в главе 2, страны с формирующимся рынком пока в целом успешно справляются с замедлением потока капитала, с меньшим числом неблагоприятных последствий по сравнению с предыдущими случаями общего сокращения потока капитала. В этой главе сделан вывод, что продолжающееся замедление тесно связано со снижением темпов роста в странах с формирующимся рынком относительно стран с развитой экономикой и что колебания потока капитала, как правило, меньше

в странах с более гибкими обменными курсами, более низким государственным долгом и более высокими валютными резервами.

Гибкие обменные курсы пока помогают изолировать притоки капитала в страны от глобальных факторов и ухудшения перспектив роста самих этих стран, но их директивным органам необходимо бдительно отслеживать возможные неблагоприятные балансовые эффекты значительного снижения валютных курсов, особенно ввиду накопления номинированного в долларах долга компаний в странах с формирующимся рынком после мирового финансового кризиса. Адаптация к значительным снижениям курсов пока проходит упорядоченно, без существенных признаков системного стресса среди корпоративных заемщиков. Вместе с тем, финансовые резервы некоторых компаний, вероятно, сократились в результате значительного снижения курсов, особенно в условиях низких доходов. Гибкие обменные курсы должны оставаться первой линией обороны от неблагоприятных шоков в странах с плавающими курсами, но в случаях, когда давление достигает опасных уровней и возникают признаки неупорядоченной ситуации на рынках, могут потребоваться валютные интервенции.

Сдерживание рисков для финансовой стабильности становится важной задачей в условиях снизившейся глобальной склонности к принятию риска. Насущное значение имеют действенные системы надзора и макропруденциального регулирования и тщательное отслеживание возможных факторов уязвимости как заемщиков, так и кредиторов. В условиях ужесточения финансовых условий директивным органам требуется найти непростой компромисс: они должны предотвратить дальнейшее нарастание факторов уязвимости во внутренних финансовых учреждениях, стараясь при этом избежать дополнительного ужесточения условий кредита на фоне пониженной экономической активности.

### *Управление процессом адаптации к снижению цен на биржевые товары*

В условиях возобновившегося снижения цен на биржевые товары страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, сильно зависящие от экспорта биржевых товаров, испытывают значительное ухудшение бюджетных и внешних позиций. Поскольку цены на биржевые товары, по прогнозу, будут оставаться низкими еще продолжительное время, этим странам потребуется значительно скорректировать внутренние расходы. Во многих из этих стран важным средством, позволяющим смягчить воздействие неблагоприятных шоков условий торговли, будут гибкие обменные курсы, хотя необходимо тщательно отслеживать последствия снижения обменных курсов для балансов частного

и государственного секторов и внутренней инфляции. Во многих случаях потребуются также бюджетные корректировки (с сокращением расходов и повышением доходов). Эти корректировки можно сделать менее болезненными, повысив эффективность расходов государственного сектора и расширив базу дохода с включением в нее операций с небиржевыми товарами. Формирование прозрачной основы налогово-бюджетной политики, задающей ориентиры для относительно долгосрочных целей политики, повысило бы уровень доверия и помогло бы обеспечивать более благоприятные условия финансирования. Последнее позволило бы определять расходы исходя из среднесрочной, а не краткосрочной динамики цен и тем самым помогло бы избежать чрезмерной цикличности в процессе корректировок.

В то же время, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, импортирующие нефть, испытывают значительное непредвиденное улучшение условий торговли в результате резкого снижения цен на нефть. Это снижение ослабило инфляционное давление и уменьшило внешнюю уязвимость. В некоторых странах-импортерах, предоставляющих связанные с нефтью субсидии, непредвиденные доходы от снижения цен на нефть используются для увеличения сбережений государственного сектора и укрепления бюджета. Целесообразность сбережения всей суммы дополнительных доходов зависит от уровня резервных мощностей, возможностей бюджета и существующих потребностей в конкретной стране. В частности, улучшение условий торговли может обеспечить возможности для финансирования насущных структурных реформ или способствующих экономическому росту расходов.

### *Необходимые меры политики в отдельных странах с формирующимся рынком*

- В России ввиду падения цен на нефть директивным органам будет необходимо провести масштабную среднесрочную бюджетную консолидацию, опирающуюся на основанную на правилах систему. Кроме того, для повышения потенциального роста потребуется улучшить управление и защиту прав собственности, снизить административные барьеры и степень регулирования и повысить уровни конкуренции и эффективности распределения капитала.
- В Индии снижение цен на биржевые товары, различные меры в области предложения и относительно жесткий курс денежно-кредитной политики привели к более быстрому, чем ожидалось, снижению инфляции, что обеспечило возможность снижения номинальных процентных ставок, но риски роста инфляции могут потребовать ужесточения денежно-кредитной политики. Следует продолжать бюджетную консолидацию на основе реформы



доходов и дальнейшего сокращения субсидий. Чтобы поддерживать высокие темпы роста в среднесрочной перспективе, необходимо будет провести реформу рынка труда и устранить узкие места в области инфраструктуры, особенно в энергетическом секторе.

- В *Бразилии* правительству следует неуклонно продолжать бюджетную консолидацию, чтобы содействовать преодолению спада доверия и инвестиций. Ввиду очень ограниченного потенциала для сокращения необязательных расходов необходимо в краткосрочной перспективе использовать налоговые меры, но важнее всего решить проблемы, связанные с недостаточной гибкостью и неустойчивыми обязательствами в области расходов. Чтобы снизить инфляцию до уровня, близкого к целевому показателю 4,5 процента к 2017 году, требуется жесткая денежно-кредитная политика. Для укрепления потенциального роста необходимы структурные реформы, направленные на повышение производительности и конкурентоспособности, включая программу концессий на развитие инфраструктуры.
- Резкое снижение цен на нефть существенно ухудшает макроэкономические перспективы *Саудовской Аравии*. Несмотря на значительную бюджетную консолидацию в 2015 году, потребуются дальнейшее ограничение расходов и меры в области доходов, включая реформу цен на энергоресурсы, сдерживание роста фонда оплаты труда, определение приоритетности капитальных расходов и увеличение налоговых поступлений от нефтегазового сектора, в дополнение к внушающему доверие среднесрочному плану бюджетной консолидации, который следует надлежащим образом разъяснять. Необходимо провести структурную реформу с целью повышения доли нефтегазового и частного сектора. Достаточные уровни буферных резервов поддерживают режим привязки обменного курса, а дальнейшая бюджетная консолидация будет способствовать сохранению этого режима в долгосрочной перспективе.

### Приоритеты политики для стран с низкими доходами

Страны с низкими доходами переживают ослабление экономической активности (вставка 1.2). В 2015 году рост был самым низким за последние два десятилетия и ниже октябрьского прогноза ПРМЭ. Краткосрочные ожидания относительно роста также были значительно снижены. В числе причин ухудшения перспектив стран с низкими доходами — слабая экономическая активность в странах с развитой экономикой, замедление роста в странах с формирующимся рынком и резкое снижение цен на биржевые товары. При этом в результате расширения доступа

к финансированию на иностранных рынках повысились риски для некоторых стран с низкими доходами, связанные с более сложными глобальными финансовыми условиями.

Политика должна реагировать на возросшие вызовы и факторы уязвимости. Поскольку страны с низкими доходами сталкиваются со схожими неблагоприятными внешними условиями (снижение цен на биржевые товары, ослабление внешнего спроса и ужесточение финансовых условий), многие из приоритетных для них задач политики аналогичны приоритетам стран с формирующимся рынком:

- Ввиду пониженных прогнозов цен на биржевые товары необходимо будет пересмотреть меры политики *стран с низкими доходами — экспортеров биржевых товаров*. Гибкие обменные курсы позволяют многим из этих стран лучше справляться с шоками условий торговли; в некоторых странах дальнейшее повышение гибкости могло бы способствовать адаптации к новым условиям. Вместе с тем, может также потребоваться некоторое ужесточение макроэкономической политики и укрепление основ денежно-кредитной политики, чтобы ограничить негативные воздействия второго порядка снижения курса на инфляцию, уровни которой значительно выше, чем в странах с формирующимся рынком. Необходимо также совершенствовать регулирование и надзор за финансовым сектором для регулирования открытых валютных позиций в балансах. Чтобы удержать с трудом достигнутую макроэкономическую стабильность при прогнозируемом сохранении низких цен на биржевые товары, очень важно провести дополнительные бюджетные корректировки в странах, где буферные резервы налогово-бюджетной политики сократились до низкого уровня, а долг уже повысился. Для повышения устойчивости экономики в среднесрочной перспективе следует восстанавливать бюджетные резервы по мере повышения цен на биржевые товары и проводить структурные реформы, направленные на экономическую диверсификацию и повышение производительности.
- *Странам с низкими доходами, которые менее зависимы от природных ресурсов* и по-прежнему имеют высокие темпы экономического роста, следует сосредоточить усилия на восстановлении сократившихся резервов для проведения политики. Действенные меры макроэкономической политики и осмотрительное управление долгом были бы также полезны некоторым странам с низкими доходами, которые подвержены влиянию мировых финансовых рынков и связанной с ними волатильности притока капитала.

Странам с низкими доходами нельзя забывать о Целях устойчивого развития<sup>7</sup>. Одна из приоритетных задач для их достижения состоит в том, чтобы обеспечить необходимый бюджетный потенциал посредством усиленной мобилизации внутренних ресурсов и повышения эффективности государственных расходов наряду с защитой уязвимых слоев и содействием росту в интересах широких слоев населения. Эти меры должны также помочь уменьшить давление на государственные финансы, которое в настоящее время испытывают некоторые страны с низкими доходами — экспортеры биржевых товаров. Увеличение емкости внутренних финансовых рынков также может расширить возможности для финансирования реализации Целей устойчивого развития из внутренних источников. Более эффективное управление может способствовать укреплению производственного потенциала за счет государственных инвестиций без угрозы для устойчивости государственного долга.

Странам с низкими доходами необходимо также принять безотлагательные меры, чтобы повысить свою устойчивость к изменению климата путем, выявляя наиболее серьезные риски и инвестируя средства в целевую инфраструктуру и потенциал для преодоления стихийных бедствий. Международное сообщество может содействовать этим усилиям путем предоставления необходимого финансирования, поддержки развития потенциала и рекомендаций по экономической политике.

### Многосторонние действия для повышения темпов роста и устойчивости

В существующих условиях перед директивными органами во всем мире стоит особенно сложная задача. Ввиду риска синхронизированного замедления роста и еще более выраженных рисков значительного снижения роста необходимо, чтобы краткосрочные меры внутренней макроэкономической политики продолжали поддерживать экономическую активность и уверенность. Однако возможности для проведения политики во многих странах ограничены. Несмотря на это ограничение, были бы желательны более активные действия на многосторонней основе для сдерживания рисков снижения роста.

<sup>7</sup>Цели устойчивого развития, которые в сентябре 2015 года пришли на смену Целям развития тысячелетия, ориентированы на достижение устойчивого экономического, социального и экологического развития и включают, в частности, искоренение нищеты и голода, обеспечение образования на всеобъемлющей и справедливой основе, доступ к энерго- и водоснабжению и содействие полной занятости. См. Fabrizio et al. 2015.

- В случае значительного отставания роста, создающего угрозу возобновления рецессии в мировой экономике, необходимы коллективные ответные меры макроэкономической политики. Директивным органам в наиболее крупных странах следует активно разрабатывать дополнительные меры, которые можно осуществить быстро и согласованно, если возникнут признаки предстоящей материализации рисков замедления мирового роста. Имитационные расчеты во вставке по сценарию 2 убедительно показывают позитивный эффект на мировом уровне от безотлагательного принятия коллективных мер в сценарии снижения роста.
- Настоятельно необходимы также коллективные меры для укрепления глобальной системы финансовой защиты. В условиях повышенных рисков финансовых потрясений и распространения шоков прогресс в этой области помог бы уменьшить риски для экспортеров биржевых товаров, а также стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, которые подвержены шокам, несмотря на прочные среднесрочные основные экономические показатели. На глобальном уровне сохраняется также неотложная потребность в завершении подготовки и реализации программы реформ в области регулирования. Кроме того, странам с развитой экономикой и странам с формирующимся рынком следует продолжать укреплять регулирование и надзор в отношении быстро растущей финансовой деятельности вне банковской системы.
- Имеются веские основания для поддержки международным сообществом стран, которые несут основное бремя геополитических или других неэкономических вторичных эффектов. Мировая экономика не располагает механизмами для преодоления внешних эффектов, порожденных такими шоками, например, глобальных эпидемий и потока беженцев в результате геополитических конфликтов. Многие из затронутых такими эффектами стран несут это бремя и в интересах других, нередко обладая лишь ограниченными бюджетными возможностями и потенциалом для преодоления шоков. Поскольку их деятельность приносит пользу всему мировому сообществу, согласованная глобальная инициатива по их поддержке является совершенно оправданной; при этом страны, подверженные риску вторичных эффектов, внесли бы свой вклад в ее финансовое обеспечение, а многосторонние организации, включая МВФ, вновь рассмотрели бы вопрос о том, как оптимальным образом направить эти ресурсы в наиболее нуждающиеся в них области.

## Приложение 1.1. Прогнозы по регионам

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Европа</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	...	...	...
<b>Страны Европы с развитой экономикой</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>9,5</b>	<b>8,9</b>	<b>8,6</b>
Зона евро <sup>4</sup>	1,6	1,5	1,6	0,0	0,4	1,1	3,0	3,5	3,2	10,9	10,3	9,9
Германия	1,5	1,5	1,6	0,1	0,5	1,4	8,5	8,4	8,0	4,6	4,6	4,8
Франция	1,1	1,1	1,3	0,1	0,4	1,1	-0,1	0,6	0,3	10,4	10,1	10,0
Италия	0,8	1,0	1,1	0,1	0,2	0,7	2,1	2,3	2,0	11,9	11,4	10,9
Испания	3,2	2,6	2,3	-0,5	-0,4	1,0	1,4	1,9	2,0	22,1	19,7	18,3
Нидерланды	1,9	1,8	1,9	0,2	0,3	0,7	11,0	10,6	10,2	6,9	6,4	6,2
Бельгия	1,4	1,2	1,4	0,6	1,2	1,1	0,5	0,5	0,1	8,3	8,3	8,2
Австрия	0,9	1,2	1,4	0,8	1,4	1,8	3,6	3,6	3,5	5,7	6,2	6,4
Греция	-0,2	-0,6	2,7	-1,1	0,0	0,6	0,0	-0,2	-0,3	25,0	25,0	23,4
Португалия	1,5	1,4	1,3	0,5	0,7	1,2	0,5	0,9	0,4	12,4	11,6	11,1
Ирландия	7,8	5,0	3,6	0,0	0,9	1,4	4,5	4,0	3,5	9,4	8,3	7,5
Финляндия	0,4	0,9	1,1	-0,2	0,4	1,4	0,1	0,0	-0,1	9,3	9,3	9,0
Словацкая Республика	3,6	3,3	3,4	-0,3	0,2	1,4	-1,1	-1,0	-1,0	11,5	10,4	9,6
Литва	1,6	2,7	3,1	-0,7	0,6	1,9	-2,3	-3,0	-2,9	9,1	8,6	8,5
Словения	2,9	1,9	2,0	-0,5	0,1	1,0	7,3	7,6	7,1	9,1	7,9	7,6
Люксембург	4,5	3,5	3,4	0,1	0,5	1,3	5,2	5,1	5,0	6,9	6,4	6,3
Латвия	2,7	3,2	3,6	0,2	0,5	1,5	-1,6	-2,0	-2,2	9,9	9,5	9,1
Эстония	1,1	2,2	2,8	0,1	2,0	2,9	1,9	1,2	0,5	6,8	6,5	6,5
Кипр	1,6	1,6	2,0	-1,5	0,6	1,3	-5,1	-4,8	-4,7	15,3	14,2	13,0
Мальта	5,4	3,5	3,0	1,2	1,6	1,8	4,1	5,3	5,3	5,3	5,4	5,3
Соединенное Королевство <sup>5</sup>	2,2	1,9	2,2	0,1	0,8	1,9	-4,3	-4,3	-4,0	5,4	5,0	5,0
Швейцария	0,9	1,2	1,5	-1,1	-0,6	-0,1	11,4	9,3	8,8	3,3	3,5	3,3
Швеция	4,1	3,7	2,8	0,7	1,1	1,4	5,9	5,8	5,7	7,4	6,8	7,0
Норвегия	1,6	1,0	1,5	2,2	2,8	2,5	9,0	6,5	7,3	4,4	4,6	4,4
Чешская Республика	4,2	2,5	2,4	0,3	1,0	2,2	0,9	0,6	0,6	5,0	4,7	4,6
Дания	1,2	1,6	1,8	0,5	0,8	1,4	6,9	6,6	6,5	6,2	6,0	5,8
Исландия	4,0	4,2	3,2	1,6	2,6	3,9	4,2	4,1	2,4	4,0	3,8	3,7
Сан-Марино	1,0	1,1	1,2	0,4	0,9	1,1	...	...	...	8,4	7,9	7,3
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы<sup>6</sup></b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,6</b>	...	...	...
Турция	3,8	3,8	3,4	7,7	9,8	8,8	-4,4	-3,6	-4,1	10,2	10,8	10,5
Польша	3,6	3,6	3,6	-0,9	-0,2	1,3	-0,5	-1,8	-2,1	7,5	6,9	6,9
Румыния	3,7	4,2	3,6	-0,6	-0,4	3,1	-1,1	-1,7	-2,5	6,8	6,4	6,2
Венгрия	2,9	2,3	2,5	-0,1	0,5	2,4	5,1	5,4	5,2	6,9	6,7	6,5
Болгария <sup>5</sup>	3,0	2,3	2,3	-1,1	0,2	1,2	2,1	1,7	0,8	9,2	8,6	7,9
Сербия	0,7	1,8	2,3	1,4	1,7	3,1	-4,8	-4,4	-4,3	18,5	18,7	18,9
Хорватия	1,6	1,9	2,1	-0,5	0,4	1,3	4,4	2,7	2,1	16,9	16,4	15,9

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

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

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

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

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

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Азия</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	...	...	...
<b>Страны Азии с развитой экономикой</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>
Япония	0,5	0,5	-0,1	0,8	-0,2	1,2	3,3	3,8	3,7	3,4	3,3	3,3
Корея	2,6	2,7	2,9	0,7	1,3	2,2	7,7	8,2	7,4	3,6	3,5	3,3
Австралия	2,5	2,5	3,0	1,5	2,1	2,4	-4,6	-3,6	-3,5	6,1	5,9	5,8
Тайвань, провинция Китая	0,7	1,5	2,2	-0,3	0,7	1,1	14,5	15,0	14,4	3,8	3,8	3,9
Сингапур	2,0	1,8	2,2	-0,5	0,2	1,3	19,7	21,2	20,5	1,9	2,0	2,0
САР Гонконг	2,4	2,2	2,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1
Новая Зеландия	3,4	2,0	2,5	0,3	1,5	1,9	-3,0	-3,7	-3,7	5,8	5,9	5,8
САР Макао <sup>4</sup>	-20,3	-7,2	0,7	4,6	3,0	3,0	26,2	20,0	17,2	1,8	2,0	2,0
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	...	...	...
Китай	6,9	6,5	6,2	1,4	1,8	2,0	2,7	2,6	2,1	4,1	4,1	4,1
Индия	7,3	7,5	7,5	4,9	5,3	5,3	-1,3	-1,5	-2,1	...	...	...
<b>АСЕАН-5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	...	...	...
Индонезия	4,8	4,9	5,3	6,4	4,3	4,5	-2,1	-2,6	-2,8	6,2	5,9	5,7
Таиланд	2,8	3,0	3,2	-0,9	0,2	2,0	8,8	8,0	5,7	0,9	0,8	0,7
Малайзия	5,0	4,4	4,8	2,1	3,1	2,9	2,9	2,3	1,9	3,2	3,2	3,2
Филиппины	5,8	6,0	6,2	1,4	2,0	3,4	2,9	2,6	2,4	6,3	6,0	5,9
Вьетнам	6,7	6,3	6,2	0,6	1,3	2,3	1,4	0,6	0,2	2,4	2,4	2,4
<b>Другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии<sup>5</sup></b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,7</b>	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Страны Азии с формирующимся рынком <sup>6</sup>	6,6	6,4	6,3	2,6	2,8	3,1	2,0	1,8	1,2	...	...	...

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

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

<sup>4</sup>САР Макао классифицируется как страна с развитой экономикой. Это специальный административный район Китая, однако подготовка статистических данных по этой стране ведется на отдельной и независимой основе.

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

<sup>6</sup>К странам Азии с формирующимся рынком относятся страны АСЕАН-5 (Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины), Индия и Китай.

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Северная Америка</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,3</b>	...	...	...
США	2,4	2,4	2,5	0,1	0,8	1,5	-2,7	-2,9	-3,3	5,3	4,9	4,8
Канада	1,2	1,5	1,9	1,1	1,3	1,9	-3,3	-3,5	-3,0	6,9	7,3	7,4
Мексика	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0	-2,8	-2,6	-2,6	4,3	4,0	3,9
Пуэрто-Рико	-1,3	-1,3	-1,4	-0,8	-0,6	1,2	...	...	...	12,0	12,0	11,9
<b>Южная Америка<sup>5</sup></b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,8</b>	...	...	...	<b>-3,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,2</b>	...	...	...
Бразилия	-3,8	-3,8	0,0	9,0	8,7	6,1	-3,3	-2,0	-1,5	6,8	9,2	10,2
Аргентина <sup>6</sup>	1,2	-1,0	2,8	...	...	19,9	-2,8	-1,7	-2,2	6,5	7,8	7,4
Колумбия	3,1	2,5	3,0	5,0	7,3	3,4	-6,5	-6,0	-4,3	8,9	9,8	9,4
Венесуэла	-5,7	-8,0	-4,5	121,7	481,5	1642,8	-7,6	-6,6	-2,5	7,4	17,4	20,7
Чили	2,1	1,5	2,1	4,3	4,1	3,0	-2,0	-2,1	-2,7	6,2	6,8	7,5
Перу	3,3	3,7	4,1	3,5	3,1	2,5	-4,4	-3,9	-3,3	6,0	6,0	6,0
Эквадор	0,0	-4,5	-4,3	4,0	1,6	0,2	-2,9	-2,3	-0,2	4,8	5,7	6,5
Боливия	4,8	3,8	3,5	4,1	4,0	5,0	-6,9	-8,3	-7,1	4,0	4,0	4,0
Уругвай	1,5	1,4	2,6	8,7	9,4	8,4	-3,9	-3,9	-3,7	7,6	7,8	7,6
Парагвай	3,0	2,9	3,2	2,9	3,8	4,5	-1,8	-1,2	-1,1	6,1	6,2	6,1
<b>Центральная Америка<sup>7</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,0</b>	...	...	...
<b>Карибский бассейн<sup>8</sup></b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,5</b>	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Латинская Америка и Карибский бассейн <sup>9</sup>	-0,1	-0,5	1,5	5,5	5,7	4,3	-3,6	-2,8	-2,4	...	...	...
Восточно-Карибский валютный союз <sup>10</sup>	2,2	2,6	2,5	-0,6	-0,1	1,3	-12,2	-11,7	-12,5	...	...	...

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

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

<sup>4</sup>Содружество Пуэрто-Рико классифицируется как страна с развитой экономикой. Это территория США, однако подготовка статистических данных по этой стране ведется на раздельной и независимой основе.

<sup>5</sup>Включая Гайану и Суринам. Данные по потребительским ценам в Аргентине и Венесуэле не включены. См. «Примечания к данным» по Аргентине в Статистическом приложении ПРМЭ.

<sup>6</sup>См. «Примечания к данным» по Аргентине в Статистическом приложении ПРМЭ.

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

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

<sup>9</sup>Латинская Америка и Карибский бассейн охватывают Мексику, страны Карибского бассейна, Центральную Америку и Южную Америку. Данные по потребительским ценам в Аргентине и Венесуэле не включены. См. «Примечания к данным» по Аргентине в Статистическом приложении ПРМЭ.

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

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

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Содружество Независимых Государств<sup>4</sup></b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>15,5</b>	<b>9,4</b>	<b>7,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	...	...	...
<b>Чистые экспортеры энергоресурсов</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>13,7</b>	<b>8,9</b>	<b>7,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	...	...	...
Россия	-3,7	-1,8	0,8	15,5	8,4	6,5	5,0	4,2	5,1	5,6	6,5	6,3
Казахстан	1,2	0,1	1,0	6,5	13,1	9,3	-2,6	-4,0	-1,5	5,0	5,0	5,0
Узбекистан	8,0	5,0	5,5	8,5	8,5	9,4	0,0	0,2	0,5	...	...	...
Азербайджан	1,1	-3,0	1,0	4,0	12,8	9,5	0,2	-0,2	0,2	6,0	6,0	6,0
Туркменистан	6,5	4,3	4,5	5,5	5,4	4,4	-12,7	-15,4	-11,6	...	...	...
<b>Чистые импортеры энергоресурсов</b>	<b>-5,9</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>29,5</b>	<b>12,8</b>	<b>10,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,9</b>	...	...	...
Украина	-9,9	1,5	2,5	48,7	15,1	11,0	-0,3	-2,6	-2,3	9,5	9,2	8,8
Беларусь	-3,9	-2,7	0,4	13,5	13,6	12,1	-1,9	-3,5	-3,1	1,0	2,0	2,5
Грузия	2,8	2,5	4,5	4,0	4,3	4,5	-11,6	-10,3	-9,1	...	...	...
Армения	3,0	1,9	2,5	3,7	2,6	4,0	-3,2	-4,3	-5,1	17,7	18,2	18,3
Таджикистан	3,0	3,0	3,5	5,8	9,2	8,5	-10,2	-8,4	-7,3	...	...	...
Кыргызская Республика	3,5	3,5	2,7	6,5	5,5	6,9	-14,7	-18,4	-15,4	7,5	7,4	7,3
Молдова	-1,1	0,5	2,5	9,6	9,8	7,4	-6,6	-4,0	-4,4	4,9	4,8	4,7
<i>Для справки</i>												
Кавказ и Центральная Азия <sup>5</sup>	3,1	1,2	2,5	6,1	10,5	8,5	-3,4	-4,7	-3,0	...	...	...
Страны СНГ с низкими доходами <sup>6</sup>	5,8	4,0	4,7	7,3	7,5	8,1	-3,8	-3,5	-3,1	...	...	...
Чистые экспортеры энергоресурсов, кроме России	3,2	1,1	2,4	6,3	11,2	8,8	-2,7	-4,0	-2,2	...	...	...

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

<sup>1</sup>Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблице A7 «Статистического приложения».

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

<sup>4</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, не входящие в Содружество Независимых Государств (СНГ), включены в эту группу по причине географической близости и сходства экономической структуры.

<sup>5</sup>Регион Кавказа и Центральной Азии включает Армению, Азербайджан, Грузию, Казахстан, Кыргызскую Республику, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан.

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

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

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Ближний Восток, Северная Африка,</b>												
<b>Афганистан и Пакистан</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,2</b>	...	...	...
<b>Экспортеры нефти<sup>4</sup></b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-8,0</b>	<b>-5,6</b>	...	...	...
Саудовская Аравия	3,4	1,2	1,9	2,2	3,8	1,0	-6,3	-10,2	-6,1	...	...	...
Иран <sup>5</sup>	0,0	4,0	3,7	12,0	8,9	8,2	0,4	-0,8	0,0	10,8	11,3	11,6
Объединенные Арабские Эмираты	3,9	2,4	2,6	4,1	3,2	2,7	3,9	-1,0	0,1	...	...	...
Алжир	3,7	3,4	2,9	4,8	4,3	4,0	-15,7	-17,1	-16,2	11,3	11,6	12,1
Ирак	2,4	7,2	3,3	1,4	2,0	2,0	-6,4	-14,4	-11,0	...	...	...
Катар	3,3	3,4	3,4	1,7	2,4	2,7	4,9	-5,0	-4,9	...	...	...
Кувейт	0,9	2,4	2,6	3,4	3,4	3,5	11,5	-1,0	3,3	2,1	2,1	2,1
<b>Импортеры нефти<sup>6</sup></b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,6</b>	...	...	...
Египет	4,2	3,3	4,3	11,0	9,6	9,5	-3,7	-5,3	-5,3	12,9	13,0	12,4
Пакистан	4,2	4,5	4,7	4,5	3,3	5,0	-1,0	-1,1	-1,6	6,0	6,1	6,1
Марокко	4,5	2,3	4,1	1,6	1,5	2,0	-1,4	0,4	0,1	9,8	9,7	9,6
Судан	3,5	3,7	4,0	16,9	13,0	12,3	-7,7	-6,3	-5,5	21,6	20,6	19,6
Тунис	0,8	2,0	3,0	4,9	4,0	3,9	-8,9	-7,7	-7,0	15,0	14,0	13,0
Ливан	1,0	1,0	2,0	-3,7	-0,7	2,0	-25,0	-21,3	-21,2	...	...	...
Иордания	2,5	3,2	3,7	-0,9	0,2	2,1	-8,8	-6,4	-5,6	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Ближний Восток и Северная Африка	2,3	2,9	3,3	5,9	5,5	4,7	-3,9	-7,5	-5,6	...	...	...
Израиль <sup>7</sup>	2,6	2,8	3,0	-0,6	-0,1	0,9	4,1	4,0	3,5	5,3	5,3	5,3
Магриб <sup>8</sup>	2,7	2,5	4,1	4,2	3,9	3,7	-13,8	-14,1	-13,2	...	...	...
Машрек <sup>9</sup>	3,9	3,1	4,1	9,1	8,2	8,4	-6,7	-7,3	-7,1	...	...	...

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

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

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

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

<sup>5</sup>Данные и прогнозы по Ирану приводятся на основе ВВП в рыночных ценах. Соответствующие данные, использованные персоналом МВФ для расчета роста ВВП по ценам факторов производства, отражают прирост на 0,0 процента за 2015/2016, 4,0 процента за 2016/2017 и 3,7 процента за 2017/2018 финансовые годы.

<sup>6</sup>Включают Афганистан, Джибути и Мавританию. Сирия не включается в связи с неопределенной политической ситуацией.

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

<sup>8</sup>Магриб включает Алжир, Ливию, Мавританию, Марокко и Тунис.

<sup>9</sup>Машрек включает Египет, Иорданию и Ливан. Сирия не включается в связи с неопределенной политической ситуацией.

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

(Годовое изменение в процентах, если не указано иное)

	Реальный ВВП			Потребительские цены <sup>1</sup>			Сальдо счета текущих операций <sup>2</sup>			Безработица <sup>3</sup>		
	2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы		2015	Прогнозы	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Африка к югу от Сахары</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>7,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,5</b>	...	...	...
<b>Экспортеры нефти<sup>4</sup></b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>9,2</b>	<b>12,5</b>	<b>12,1</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,9</b>	...	...	...
Нигерия	2,7	2,3	3,5	9,0	10,4	12,4	-2,4	-2,8	-1,8	9,9	...	...
Ангола	3,0	2,5	2,7	10,3	19,1	15,2	-8,5	-11,6	-8,8	...	...	...
Габон	4,0	3,2	4,5	0,1	2,5	2,5	-2,8	-7,2	-5,8	...	...	...
Чад	1,8	-0,4	1,6	3,6	3,2	3,1	-12,8	-13,0	-8,8	...	...	...
Республика Конго	2,5	4,4	4,3	2,0	2,3	2,4	-14,2	-23,1	-10,8	...	...	...
<b>Страны со средними доходами<sup>5</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>5,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,6</b>	...	...	...
Южная Африка	1,3	0,6	1,2	4,6	6,5	6,3	-4,4	-4,4	-4,9	25,4	26,1	26,7
Гана	3,5	4,5	7,7	17,2	15,7	8,9	-8,3	-7,2	-5,4	...	...	...
Кот-д'Ивуар	8,6	8,5	8,0	1,2	2,1	2,0	-1,7	-1,8	-2,7	...	...	...
Камерун	5,9	4,9	4,6	2,7	2,2	2,2	-5,8	-5,7	-5,5	...	...	...
Замбия	3,6	3,4	4,8	10,1	22,5	9,9	-3,5	-3,8	-1,7	...	...	...
Сенегал	6,5	6,6	6,8	0,1	1,2	1,2	-7,6	-6,0	-5,8	...	...	...
<b>Страны с низкими доходами<sup>6</sup></b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>-11,8</b>	<b>-11,0</b>	<b>-11,3</b>	...	...	...
Эфиопия	10,2	4,5	7,0	10,1	10,6	11,6	-12,8	-10,7	-9,7	...	...	...
Кения	5,6	6,0	6,1	6,6	6,3	6,0	-8,2	-8,3	-6,9	...	...	...
Танзания	7,0	6,9	6,8	5,6	6,1	5,1	-8,7	-7,7	-7,4	...	...	...
Уганда	5,0	5,3	5,7	5,8	6,7	5,9	-8,9	-8,4	-8,5	...	...	...
Мадагаскар	3,0	4,1	4,5	7,4	7,2	7,0	-2,2	-3,0	-4,4	...	...	...
Демократическая Республика Конго	7,7	4,9	5,1	1,0	1,7	2,5	-12,2	-14,2	-12,3	...	...	...
<i>Для справки</i>												
Африка к югу от Сахары, кроме Южного Судана	3,4	3,1	4,0	6,7	8,3	8,2	-5,9	-6,2	-5,5	...	...	...

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

<sup>1</sup>Изменения потребительских цен показаны в среднем за год. Изменения за период с конца года по конец года приводятся в таблице A7 «Статистического приложения».

<sup>2</sup>В процентах ВВП.

<sup>3</sup>В процентах. Национальные определения безработицы могут быть различными.

<sup>4</sup>Включают Экваториальную Гвинею и Южный Судан.

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

<sup>6</sup>Включают 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.



## Специальный раздел: изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на переход к чистым источникам энергии в период низких цен на ископаемые виды топлива

*Цены на биржевые товары со времени октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2015 года снизились. Ухудшение перспектив роста в странах с формирующимся рынком, особенно в Китае, в сочетании с обильным предложением оказывает понижающее давление на цены большинства биржевых товаров, хотя относительное значение каждого фактора для разных товаров является различным. Цены на нефть снизились, главным образом, в связи с новостями о высоком предложении, что усугубляется повышенной чувствительностью к риску на финансовых рынках. Цены на металлы упали из-за замедления роста спроса в Китае. Цены на продовольствие также снизились в результате рекордно высокого урожая, хотя цены на отдельные продовольственные товары вновь возросли из-за неблагоприятной погоды, вызванной Эль-Ниньо. В настоящем специальном разделе содержится углубленный анализ перехода на новые источники энергии в период низких цен на ископаемое топливо.*

Составляемый МВФ индекс цен на сырьевые товары упал на 19 процентов с августа 2015 года, базисного периода для октябрьского выпуска ПРМЭ (рис. 1.СР.1, панель 1). Цены на нефть снизились еще больше, на 32 процента из-за высокого предложения со стороны стран-членов Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) и повышенной чувствительности к риску на финансовых рынках, когда инвесторы переводят средства из активов, которые они считают более рискованными, в том числе из биржевых товаров и акций. Дальнейшее падение цен на нефть продолжалось несмотря на геополитическую напряженность на Ближнем Востоке, что указывает на то, что рыночные ожидания четко ориентированы на длительный период низких цен на нефть. Цены на природный газ и уголь также снизились, поскольку цены на газ связаны с ценами на нефть, в том числе через контракты, цены в которых индексируются по цене на нефть, хотя и с запозданием. Цены на неэнергетические биржевые товары также упали, при этом за данный период цены на металлы и сельскохозяйственную продукцию снизились, соответственно, на 9 процентов и на 4 процента.

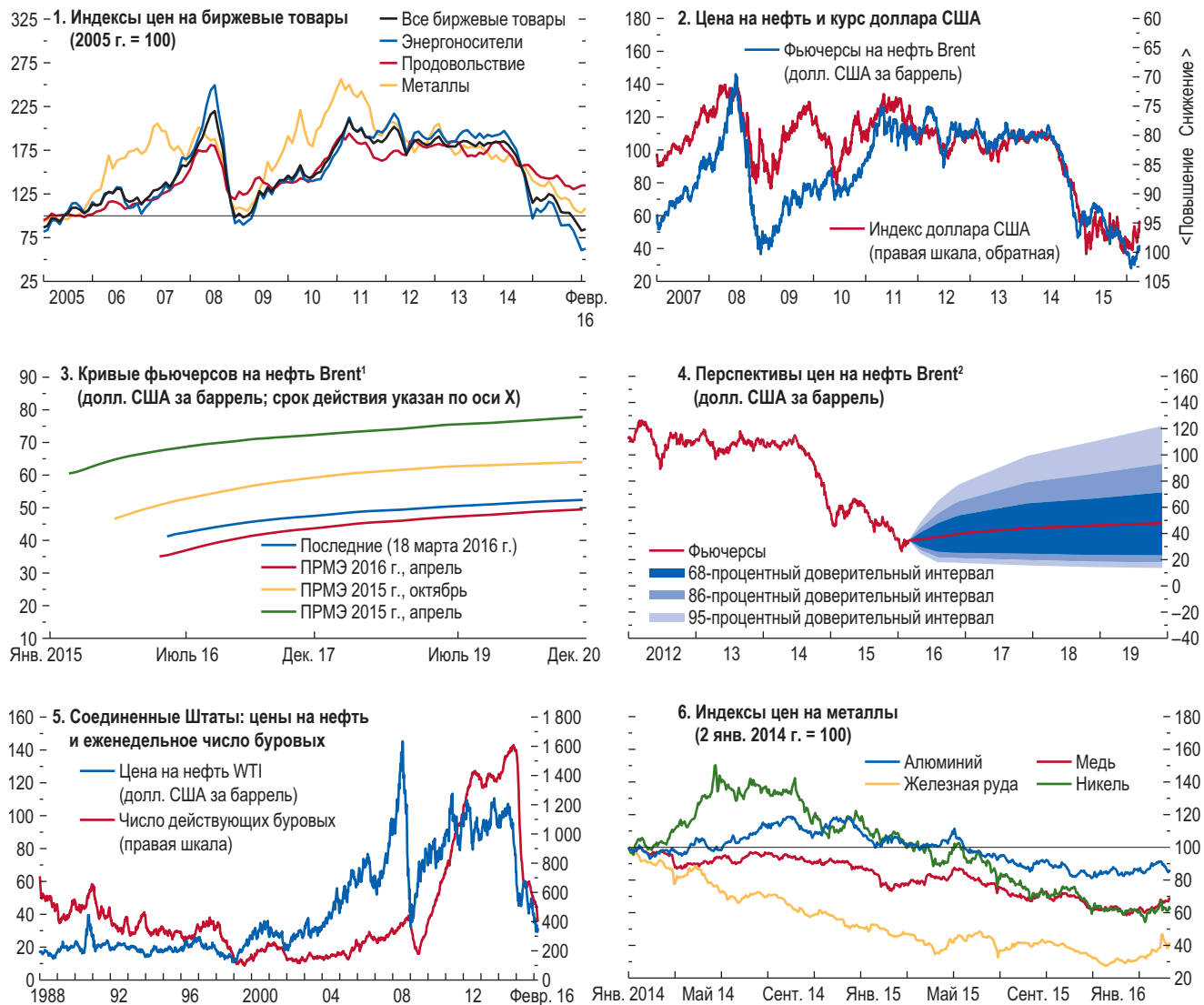
Избыточное предложение нефти привело к увеличению коммерческих запасов в Организации

Авторами этого раздела являются Рабах Аречки (руководитель группы), Кристиан Богманс и Акито Мацумото, содействие в исследовательской работе оказывали Рэйчел Ютин Фань и Ванесса Диас Монтелонго.

экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) до рекордных уровней несмотря на высокий спрос на нефть. Рост мирового спроса на нефть в 2015 году, по оценкам, составлял примерно 1,6 млн баррелей в день (мбд), что было наибольшим приростом за пять лет и существенно превышало прошлый прогноз Международного энергетического агентства (МЭА). Предложение нефти весьма устойчиво несмотря на низкие цены на нефть, в основном из-за высокого объема добычи в ОПЕК и России, а также возвращения Исламской Республики Иран на мировые нефтяные рынки. Вместе с тем, в последний период имеются признаки замедления добычи сланцевой нефти в США, вызванного рекордно низкими ценами на нефть с 2003 года. Это свидетельствует о поворотном моменте в относительной устойчивости добычи сланцевой нефти в силу значительного повышения эффективности производства, наблюдавшегося в прошлом году. Потрясения на финансовых рынках, а также сильный доллар США оказывали понижающее давление на цены на нефть (рис. 1.СР.1, панель 1).

Согласно МЭА, в следующем году мировой спрос на нефть, как ожидается, будет увеличиваться намного более медленными темпами — 1,2 мбд, хотя мировая экономика будет расти немного быстрее, чем в 2015 году. Прогнозируемое замедление роста отчасти вызвано тем, что снижение цен на нефть временно стимулировало потребление нефти в прошлом году. Ожидается, что предложение в странах, входящих в ОПЕК, впервые за восемь лет сократится, хотя и на небольшую величину. На своей последней встрече в декабре 2015 года ОПЕК сохранила целевой уровень предложения. Однако на практике члены ОПЕК добывают намного больше целевых объемов. У некоторых стран ОПЕК есть мощные стимулы наращивать производство, учитывая плачевное состояние их государственных финансов. Иран стремится увеличивать добычу, чтобы восстановить свою долю на рынке, утраченную в период санкций. На встрече в Дохе 16 февраля 2016 года министры нефтяной промышленности из Венесуэлы, Катара, России и Саудовской Аравии договорились заморозить производство, а впоследствии Иран и Ирак приветствовали эту инициативу, но не приняли никаких обязательств относительно приостановления (или замедления) их намеченного увеличения добычи. Какое-либо внушающее доверие соглашение, которое значительно уменьшило бы целевой уровень добычи ОПЕК в целях поддержки более высоких цен на нефть, представляется маловероятным.

Рисунок 1.СР.1 Изменения на рынках биржевых товаров



Источники: Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; МВФ, Система цен на сырьевые товары; Thomson Reuters Datastream; оценки персонала МВФ.

Примечание. WTI = West Texas Intermediate.

<sup>1</sup>Фьючерсные цены «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) представляют собой базисные допущения для каждого выпуска ПРМЭ и рассчитываются на основе цен фьючерсных контрактов. Цены в апрельском выпуске ПРМЭ 2016 года основаны на ценах по состоянию на конец дня 26 февраля 2016 года.

<sup>2</sup>Рассчитано по ценам на опционы по фьючерсам на 26 февраля 2016 года.

Цены на природный газ также снижаются, при этом один ведущий индекс цен на природный газ (среднее цен в Европе, США и Японии) с августа 2015 года упал на 22 процента. Снижение цен на нефть и относительно теплая зима в результате Эль-Ниньо способствовали этому снижению. Важный индекс цен на уголь (среднее цен Австралии и Южной Африки) с августа 2015 года также снизился — на 12 процентов, параллельно со снижением цен на нефть.

Фьючерсные контракты на нефть указывают на растущие цены (рис. 1.СР.1, панель 3). Базисные допущения относительно рассчитываемых МВФ средних спотовых цен нефти, которые основаны на фьючерсных ценах, предполагают среднегодовые цены, равные 34,75 долл. за баррель в 2016 году (снижение на 32 процента с 2015 года) и равные 41,0 долл. за баррель в 2017 году (рис. 1.СР.1, панель 4). Базисные допущения относительно цен на нефть по-прежнему

сопряжены со значительной неопределенностью. Хотя геополитическая напряженность на Ближнем Востоке может, вероятно, вызвать сбои на нефтяных рынках, высокий уровень запасов и быстрое реагирование со стороны производителей сланцевой нефти в США должны ограничить возможности резкой корректировки цен в ближайшем будущем. При этом устойчивые цены на нефть порядка 30 долл. за баррель могут впоследствии привести к существенному повышению цен, так как многие производители с относительно высокими издержками, в конечном итоге, приостановят производство в ответ на длительный период низких цен, а снижающиеся цены на нефть уже привели к резкому уменьшению инвестиций в добычу (рис. 1.СР.1, панель 5).

Цены на металлы с августа 2015 года снизились на 9 процентов (рис. 1.СР.1, панель 6). Цены постепенно снижались из-за замедления роста и сдвига в структуре расходов от инвестиций в производства с высокой долей биржевых товаров в Китае, который потребляет приблизительно половину мирового объема металлов. Цены на металлы, по прогнозу, снизятся на 14 процентов в 2016 году и на 1 процент в 2017 году. Цены фьючерсов указывают на сохранение низких цен, но при повышении неопределенности как из-за спроса (особенно со стороны Китая), так и более активного предложения. Цены на железную руду с августа снизились на 17 процентов несмотря на крупную аварию на руднике «Самарко», Бразилия<sup>1</sup>.

Цены на сельскохозяйственные биржевые товары, по сравнению с августом 2015 года, снизились в целом на 4 процента. Цены на продовольствие упали на 4 процента, снижение затронуло большинство продовольственных товаров, за исключением сахара и семян некоторых масличных культур. Цены на сахар и пальмовое масло выросли из-за засухи в Индии и Малайзии, скорее всего, вызванной Эль-Ниньо. Эль-Ниньо также сказался на Восточной Африке. Однако международные цены не полностью учитывают неблагоприятные погодные условия из-за высоких уровней ранее сделанных запасов. Например, Эфиопия страдает от самой сильной засухи за последние 30 лет. Необычно сухая погода в Северной Африке также, вероятно, приведет к существенному снижению урожаев, в том числе зерновых. Индекс цен на напитки оставался прежним, так как рост цен на какао компенсирует падение цен на кофе.

Среднегодовые цены на продукты питания, по прогнозам, в течение следующих двух лет не возрастут из-за обильного предложения, которое поддерживается высоким уровнем запасов, и из-за замедления роста спроса. Цены на продовольствие, по прогнозам, снизятся на 6 процентов в 2016 году

<sup>1</sup>На долю «Самарко» приходится от 8 до 10 процентов добычи железной руды в Бразилии.

по сравнению с предыдущим годом; нынешний уровень цен уже на 5 процентов ниже уровня 2015 года. Однако в следующие два года цены на основные виды продовольствия, такие как пшеница, кукуруза и соевые бобы, по прогнозу, незначительно повысятся по сравнению с текущими уровнями. Риски для цен на продовольствие связаны с изменчивостью погоды, особенно с опасениями относительно феномена Эль-Ниньо, который, как ожидается, усилится в Северном полушарии и сохранится после первого квартала 2016 года.

### Переход на чистые источники энергии в период низких цен на ископаемое топливо

*«Влияние человека на климатическую систему является очевидным и проявляется в повышении концентрации парниковых газов в атмосфере, положительном радиационном прогреве, наблюдаемом потеплении и понимании климатической системы».*

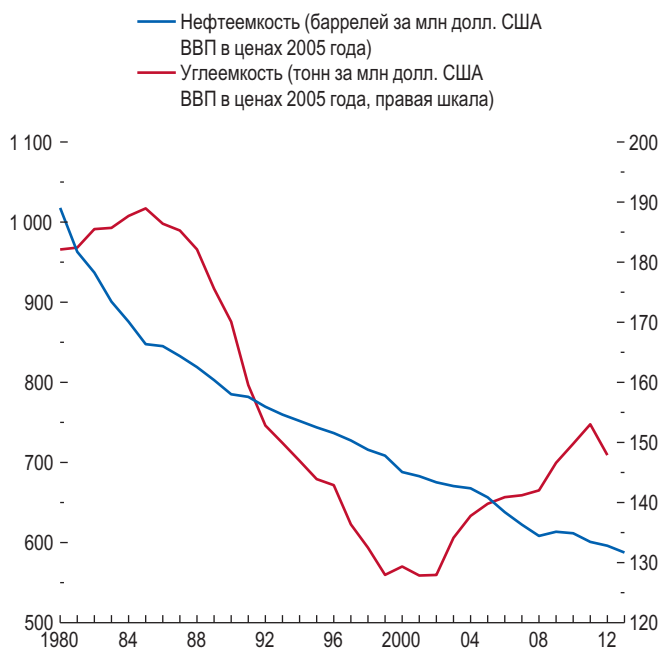
— Межправительственная группа экспертов по проблемам изменения климата, Доклад о пятой оценке

Конференция Организации Объединенных Наций по изменению климата 2015 года (21-я Конференция сторон, COP21) во всех отношениях была успешной. Почти все страны мира сейчас приняли твердые обязательства по сокращению своих выбросов парниковых газов через планируемые национальные вклады (ПНВ). Программа на период после COP21 сейчас сосредоточена на реализации этих ПНВ. В основе этой реализации лежит так называемый переход на новые источники энергии, который заключается в переключении с использования ископаемых видов топлива (нефтепродукты, природный газ и уголь) на чистые виды энергии для обеспечения энергией мировой экономики. Хотя этот переход на чистые источники энергии, предположительно, находится на начальной стадии, при этом между странами наблюдается значительные различия, сейчас наступил критический момент. Действительно, чтобы избежать необратимых последствий изменения климата, вызванного выбросами парниковых газов, переход на чистые источники должен прочно утвердиться в период, когда цены на ископаемое топливо, вероятно, останутся на низком уровне в течение длительного времени. Он связан со значительными возможностями и рисками, на которые должны быть ориентированы меры энергетической политики.

В настоящем разделе приводятся ответы на четыре основных вопроса относительно перехода на чистые источники энергии.

- Какова ситуация в области ископаемых видов топлива?

**Рисунок 1.СР.2. Мировая энергоёмкость**



Источники: Управление информации в области энергетики США; Показатели мирового развития Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.

- Каково положение с чистой энергией?
- Какие возможности и риски связаны с переходом на чистые источники?
- Каковы дальнейшие действия?

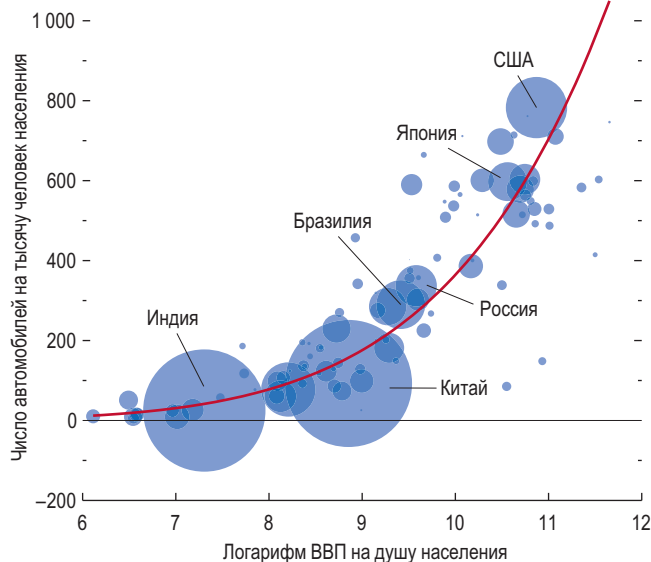
**Какова ситуация в области ископаемых видов топлива?**

За период с июня 2014 года цены на нефть снизились более чем на 70 процентов, ожидается, что они останутся на низком уровне в течение длительного времени в силу различных факторов (см. Arezki and Obstfeld 2015). На стороне предложения важную роль играют появление и относительная устойчивость добычи сланцевой нефти и увеличение добычи нефти членами ОПЕК. На стороне спроса снижение темпов роста ВВП в странах с формирующимся рынком обычно приводит к сокращению темпов потребления, особенно с учетом долговременного повышения мировой эффективности использования нефти (рис. 1. СР.2), ожидается, что эта тенденция сохранится. Вместе с тем, увеличение среднего класса в крупнейших странах с формирующимся рынком, по прогнозам, приведет к резкому увеличению спроса на транспортные услуги и росту парка личного автотранспорта и, в свою очередь, будет способствовать росту спроса на нефть (рис. 1. СР.3). Баланс между этими силами будет определять активность роста спроса.

Цены на природный газ и уголь также упали, это снижение представляется долговременным. Быстрый рост производства сланцевого газа в Северной Америке привел к установлению в этом регионе рекордно низких цен. Недавние открытия гигантских газовых месторождений в развивающихся странах увеличивают объем разведанных запасов<sup>2</sup>. Возобновление выработки электроэнергии на АЭС в Японии представляет собой постоянный фактор, способствующий снижению цен на природный газ в Азии. Цены на уголь также находятся на низком уровне вследствие избыточного предложения и уменьшения экономической активности, особенно со стороны Китая, который сжигает половину всего угля в мире.

Доля нефти в мировом потреблении первичной энергии быстро снижается, с 50 процентов в 1970 году до примерно 30 процентов на сегодняшний день (рис. 1. СР.4). Доля угля, достигающая сейчас 30 процентов мирового потребления энергии, увеличивается с начала 2000-х годов, главным

**Рисунок 1.СР.3. Парк личного автотранспорта и ВВП на душу населения, 2013 год**



Источники: Международная дорожная федерация, Международная дорожная статистика; расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. Размер круга отражает численность населения в 2013 году. Данные о числе автомобилей на тысячу человек в Индии приводятся за 2012 год.

<sup>2</sup>Недавнее открытие гигантского месторождения газа Зор у берегов Египта, и позднее, открытие природного газа у берега Сенегала, со временем скажутся на ценах в Европе, Средиземноморском регионе и в Западной Африке. Кроме того, многие другие районы, особенно в развивающихся странах, которые открываются для разведки природных ресурсов, открывают широкие возможности (см. Arezki, Toscani, and van der Ploeg, готовится к публикации).

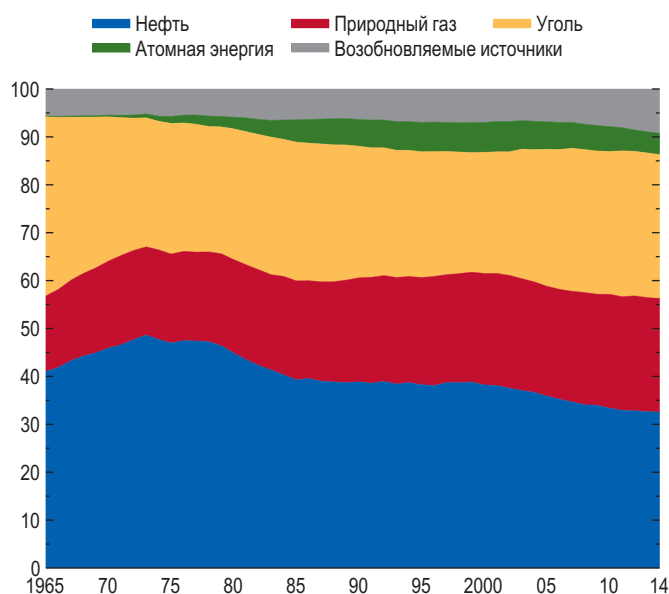
**Таблица 1.СР.1. Мировое использование энергии, 2013 год**  
(Млн тонн условного топлива)

Источник энергии	Энергетика (электро- и теплоснабжение)	Конечное потребление			Совокупный спрос на первичную энергию
		Промышленность	Транспорта	Здания	
Уголь	2 404	768	3	128	3 929
Нефть	284	302	2 357	317	4 219
Газ	1 172	557	96	627	2 901
Атомная энергия	646	–	–	–	646
Гидроэнергия	326	–	–	–	326
Биоэнергия /биотопливо	155	194	65	861	1 376
Другие возобновляемые источники	127	1	–	32	161
Электро- и теплоснабжение	–	842	26	1 040	...
Всего	5 115	2 664	2 547	3 004	13 559

Источники: International Energy Agency, *World Energy Outlook and World Energy Balance*; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Из-за статистических расхождений индивидуальные данные в каждом ряду не дают в сумме точную величину совокупного спроса на первичную энергию. Знак «–» означает незначительную величину.

**Рисунок 1.СР.4. Структура мирового потребления  
энергоресурсов по видам топлива**  
(В процентах)



Источник: BP, *Statistical Review of World Energy 2015*.

Примечание. Потребление возобновляемой энергии указано на основе валового производства первичной гидроэнергии и валового производства из других возобновляемых источников, в том числе ветряной, геотермальной, солнечной энергии, энергии из биомассы и отходов.

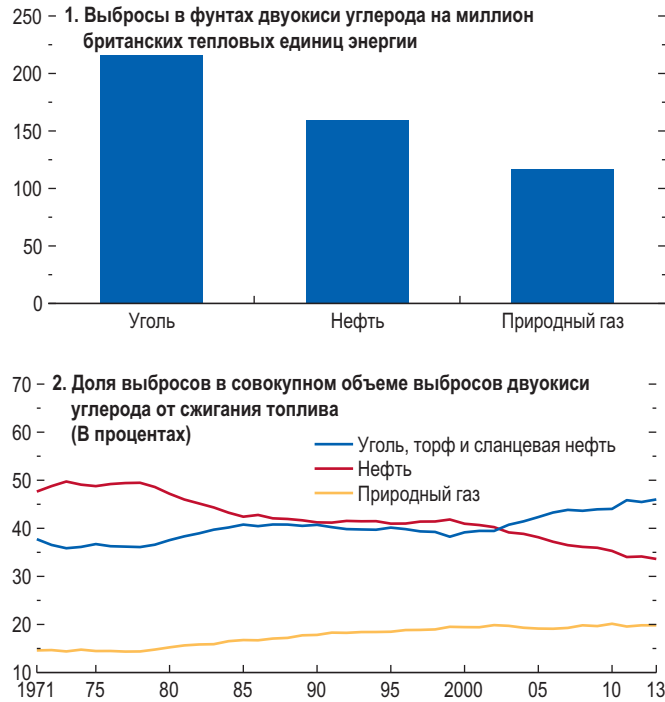
образом, в связи с растущим спросом в Китае, а в последнее время — в Индии. В отличие от ситуации с нефтью, сейчас на единицу мирового ВВП сжигается больше угля, чем в начале 2000-х годов (рис. 1. СР.2). Потребление природного газа устойчиво растет с 1970-х годов, оно теперь составляет почти 25 процентов мирового первичного потребления энергии. Мировой спрос на природный газ,

по прогнозам, значительно повысится в среднесрочной перспективе (IEA 2015), причем основная часть этого прироста приходится на страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Перспективы роста спроса на нефть и уголь хуже перспектив спроса на энергию в целом, отчасти из-за того, что, как ожидается, страны с развитой экономикой резко снизят свой спрос на нефть и уголь в отличие от стран с формирующимся рынком. Согласно МЭА, доли нефти и угля, по прогнозам, сократятся с 36 процентов и 19 процентов, соответственно, в 2013 году до 26 процентов и 12 процентов, соответственно, в 2040 году.

Нефть в основном используется как топливо для транспорта, тогда как уголь и природный газ применяются, главным образом, как ресурсы электроэнергетики, которая представлена генерацией электроэнергии и тепла и на которую приходится более одной трети совокупного первичного потребления энергии (таблица 1.СР.1). Только для производства электроэнергии самым большим источником энергии является уголь, но возобновляемые источники, включая гидроэнергетику, занимают второе место, а за ними следует природный газ<sup>3</sup>. Приблизительно равные и значительные объемы энергии также потребляются в промышленности, на транспорте и в строительстве зданий. На транспорт приходится примерно две трети потребления нефти

<sup>3</sup>Доля природного газа в общем спросе на первичную энергию, как ожидается, увеличится, но во многих отраслях газ конкурирует с его заменителями, особенно с возобновляемыми источниками и углем в производстве электроэнергии, что отчасти объясняется субсидиями и режимами ценообразования на газ. По прогнозам, доля природного газа дополнительно увеличится, особенно на транспорте, где его использование все еще очень ограничено. Такая динамика, наряду с возможным использованием сжиженного природного газа в качестве топлива в судоходстве, будет содействовать вытеснению нефти.

**Рисунок 1.СР.5. Выбросы углерода для различных видов топлива**



Источники: Международное энергетическое агентство; оценки персонала МВФ.

в мире. В промышленности, на транспорте и в строительстве зданий также потребляются электроэнергия и тепло, которые производятся за счет первичной энергии.

Природный газ является самым чистым источником энергии из всех видов ископаемого топлива с точки зрения выбросов углекислого газа. Нефть занимает второе место после природного газа в этом отношении, а уголь является самым грязным источником, особенно, когда он используется на старых станциях с низкой эффективностью (рис. 1. СР.5, панель 1). Помимо углекислого газа старые установки часто выбрасывают больше таких загрязнителей воздуха, как окиси азота и серы. В то время как Китай, крупнейший потребитель угля в мире, переориентируется на возобновляемые энергоресурсы, спрос других развивающихся стран, в особенности Индии, как ожидается, возрастет, особенно если цены на уголь останутся низкими (рис. 1. СР.6). Действительно, мировая углеродоемкость на единицу энергии увеличились за период с начала 1990-х годов из-за растущего потребления угля, особенно в Азии (см. Steckel, Edenhofer, and Jakob 2015). Несмотря на расширение использования возобновляемых источников и сокращение потребления нефти в качестве топлива, совокупные выбросы парниковых газов увеличились из-за повышения спроса на уголь (рис. 1. СР.5,

**Рисунок 1.СР.6. Производство электроэнергии (В процентах)**



Источники: Международное энергетическое агентство; оценки персонала МВФ.

Примечание. Эти доли относятся только к выработке электроэнергии и не включают теплоснабжение. ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития.

панель 2). Это повышение было вызвано более высокими темпами роста в странах с формирующимся рынком, где углеемкость увеличилась.

Если энергоёмкость экономической активности не снизится или страны в развивающемся мире не возьмут на вооружение современную технологию для угольных электростанций для снижения углеродоемкости производства электроэнергии, экономическое развитие в большинстве регионов мира будет и впредь увеличивать глобальный объем выбросов. Выбросы достигнут чрезвычайно высоких уровней и, в свою очередь, приведут к ускорению глобального потепления. Непродуманные нормативные положения об использовании угля в развивающихся странах также могут препятствовать технологическим изменениям в электроэнергетической отрасли. В результате мир в целом может не почувствовать отдачи в плане снижения глобального объема выбросов от тенденции к снижению потребления угля в развитых странах.

Учитывая относительно чистый характер и распространенность природного газа, он может сыграть ключевую роль в качестве промежуточного

**Рисунок 1.СР.7. Стоимость возобновляемой энергии и деятельность в сфере НИОКР**



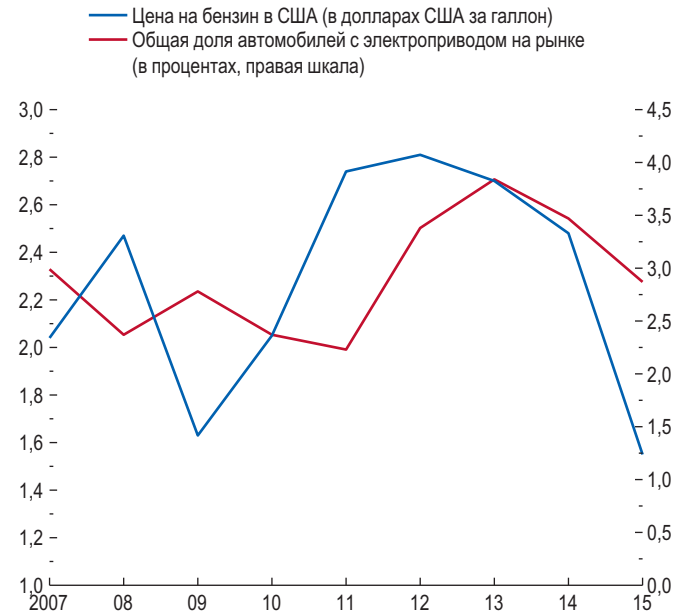
Источники: International Energy Agency, *Energy Technology Research Development and Demonstration 2015*; Министерство энергетики США.  
Примечание. ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития.

варианта при переходе от угля к возобновляемым источникам. Рост производства сланцевого газа в США, по прогнозам, сделает природный газ предпочтительным источником энергии в этой стране. Имеются возможности для роста использования сланцевого газа и обычного природного газа в Китае и во многих других странах земного шара (см. Chakravorty, Fischer, and Hubert 2015).

**Каково положение с чистой энергией?**

Одной из наиболее заметных тенденций в потреблении энергии является расширение применения возобновляемых источников (рис. 1. СР.4), чему способствует масштабное снижение стоимости различных видов возобновляемой энергии, в том числе солнечной и ветряной (рис. 1. СР.7, панель 1). Это снижение стоимости — результат научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок (НИОКР), направленных на содействие экологически чистой энергетике и повышение энергоэффективности («серая» технология) (рис. 1. СР.7, панель 2). Первые инвестиции в НИОКР были сделаны в 1970-е годы, в эпоху рекордно высоких цен на ископаемое топливо, и в основном финансировались государством. Это

**Рисунок 1.СР.8. Число проданных в США электромобилей и цена на бензин**

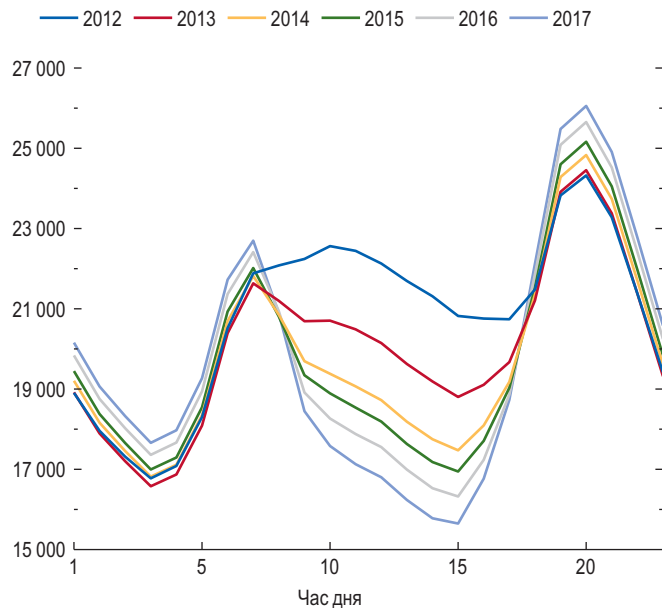


Источники: Ассоциация транспортных средств с электроприводом; МВФ, Система цен на сырьевые товары.  
Примечание. Общая доля автомобилей с электроприводом на рынке включает гибридные автомобили.

неудивительно, так как частный сектор обычно не учитывает положительные внешние эффекты, связанные с увеличением НИОКР. Однако государственные расходы на НИОКР на раннем этапе создали условия для расходов компаний на НИОКР в 2000-е годы, еще один период высоких цен на ископаемое топливо. В результате возник поток технических инноваций в разных отраслях, включая разработку электромобилей, хотя их доля (особенно гибридных автомобилей с подзарядкой от электросети) все еще очень низка, они составляют менее 1 процента продаваемых в США автомобилей. Неудивительно, что продажи электромобилей уменьшились в связи с недавним падением цен на бензин (рис. 1. СР.8).

Среди первичных источников энергии возобновляемые источники (в том числе гидроэнергия) являются наименее углеродоемкими. МЭА прогнозирует, что доля возобновляемых источников в совокупном мировом потреблении первичной энергии вырастет с 14 процентов в 2013 году до 19 процентов в 2040 году с учетом ожидаемых изменений в энергетической политике. Электроэнергетика, где доля возобновляемых источников за тот же период, по прогнозам, повысится с 22 процентов до 34 процентов, будет одной из отраслей, в которых произойдут наиболее масштабные изменения.

**Рисунок 1.СР.9. Кривая, похожая на утку: иллюстративные изменения в прогнозах кривой чистой нагрузки (В мегаваттах)**



Источник: персонал Энергетической комиссии Калифорнии, Отдел оценки потребностей в энергии.

Примечание. Прогнозы основаны на характеристиках нагрузки и выработки, полученных из фактических данных независимого оператора энергосистемы Калифорнии на 22 марта 2013 года.

Одна потенциальная проблема электроэнергетики, связанная с зависимостью от возобновляемых источников, заключается в перебоях, а, следовательно, в надежности. Нестабильное наличие ветра, солнечной погоды и дождевых осадков может приводить к несоответствию между спросом и предложением. Повышение значимости возобновляемой энергии, в том числе солнечной и ветряной, в качестве источников для электроэнергетики, потребует более быстрого увеличения предложения во время дневных пиков потребления для балансирования нагрузки<sup>4</sup>. Иными словами, неравномерность, связанная с более широким применением возобновляемых источников, приводит к всплескам спроса на «регулируемую энергию», например, природного газа (рис. 1. СР.9). Для преодоления этой проблемы возобновляемых источников электроэнергетике необходимо разработать экономичную технологию резервных аккумуляторов и содействовать обмену электроэнергией. Технология аккумуляторов демонстрирует устойчивый прогресс, что позволяет предположить, что со

<sup>4</sup>Кривая чистой нагрузки представляет собой переменную часть нагрузки, которую операторы единой системы должны обеспечить в режиме реального времени. Чистая нагрузка рассчитывается с использованием прогнозной нагрузки и вычета прогноза производства электроэнергии из переменных энергоресурсов, ветряной и солнечной энергии (см. California ISO 2013).

временем технология хранения электроэнергии будет способствовать все более распространенному применению возобновляемых источников.

Биоисточники энергии давно используются в энергетике для выработки электроэнергии. Биологические твердые вещества являются относительно дешевыми источниками энергии, поскольку они представляют собой остатки других процессов или просто отходы. Электростанции, работающие на биомассе, также обладают гибкостью и могут компенсировать перебои с энергоснабжением, связанные с другими возобновляемыми источниками, так как они могут работать в любое время суток. Ожидается, что как страны с развитой экономикой, так и развивающиеся страны создадут больше установок, основанных на биоэнергии. В транспортной отрасли биотопливо обычно смешивается с обычным бензином или дизельным топливом, иногда в соответствии с нормами государственного регулирования. В результате доля биотоплива в транспортном топливе за последнее десятилетие удвоилась. Хотя биотопливо может привести к сокращению выбросов углерода, оно также создает давление на рынках продовольствия, и его считают причиной роста цен на продукты питания (см. Chakravorty et al. 2015).

На ядерную энергетику приходится лишь небольшая доля мирового потребления энергии. Выбросы углерода, связанные с атомной энергетикой, ограничены, но после Фукусимской катастрофы в марте 2011 года некоторые страны ввели моратории на использование атомной энергии из-за экологической имущественной ответственности и соображений безопасности. Помимо рисков для здоровья человека, об общем влиянии на окружающую среду судить трудно, поскольку утилизация отработанного ядерного топлива все еще находится на начальной стадии. Есть также опасения относительно перенаправления материалов для атомной энергетики на военные цели. Вместе с тем, ядерная энергетика обладает важными преимуществами. Например, в отличие от возобновляемых источников, ядерная энергетика не обременена проблемой перебоев. Более того, число жертв, напрямую связанных с авариями в атомной энергетике (в отличие от долгосрочных медицинских последствий, вызванных радиацией и загрязнением), исторически намного ниже числа жертв для электростанций, работающих на любом другом виде топлива, в том числе для угольных электростанций (таблица 1.СР.2). Потенциал использования атомной энергии как источника чистой энергии является относительно высоким. Некоторые страны, такие как Китай и США, шире используют атомную энергию для сокращения своих выбросов парниковых газов. Хотя остаются серьезные вопросы, требующие решения в плане обеспечения безопасности и захоронения отходов, многие ученые утверждают, что достичь целей ПНВ без расширения использования атомной энергии будет сложно.



**Таблица 1.СР.2. Сводные данные об авариях с тяжелыми последствиями в секторе энергетики, 1970–2008 годы**

Энергетическая цепочка	ОЭСР		Другие страны	
	Аварии	Число прямых жертв	Аварии	Число прямых жертв
Уголь	87	2 259	2 394	38 672
Нефть	187	3 495	358	19 516
Природный газ	109	1 258	78	1 556
Сжиженный нефтяной газ	58	1 856	70	2 789
Гидроэнергия	1	14	9	30 069
Атомная энергия	–	–	1	31
Биотопливо	–	–	–	–
Биогаз	–	–	2	18
Геотермальная энергия	–	–	1	21

Источник: Burgherr and Hirschberg 2014.

Примечание. Считается, что аварии, число жертв которых превышает пять человек, имеют тяжелые последствия. Аварии в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в гидроэнергетике относятся к прорыву плотины Тетон в 1976 году. В случае аварий на АЭС указаны только прямые жертвы Чернобыльской аварии. Знак «–» означает незначительную величину.

### Какие возможности и риски связаны с переходом на чистые источники?

Сегодняшние низкие цены на ископаемое топливо неизбежно будут сдерживать переход на чистые виды энергии. Более того, если цены на ископаемое топливо в течение длительного времени будут оставаться на низком уровне, успехи в освоении возобновляемых источников энергии могут оказаться недолговечными (см. Arezki and Obstfeld 2015)<sup>5</sup>. Хотя на возобновляемые источники энергии приходится лишь небольшая доля мирового потребления первичной энергии, для того чтобы предупредить возникновение новых значительных климатических рисков, возобновляемые источники должны заменить собой ископаемое топливо в значительно большей степени. Сегодняшние низкие цены на нефть, газ и уголь, возможно, не создают практически никаких стимулов для проведения исследований с целью найти более дешевые заменители этих видов топлива. Снижение цен уже привело к повышению спроса в некоторых странах, таких как Германия, к увеличению потребления угля (самого грязного вида ископаемого топлива) в ущерб природному газу (самому чистому топливу)<sup>6</sup>. Согласно имеющимся данным, более высокие цены на ископаемое топливо

активно способствуют инновациям и введению более чистых технологий (см. Aghion et al 2012 и Busse, Knittel, and Zettelmeyer 2013). Например, более низкие цены на бензин снижают стимулы к приобретению топливосберегающих автомобилей или электромобилей (рис. 1. СР.8). Аналогичным образом, между числом патентов на чистую или «серую» энергию и ценами на ископаемое топливо есть положительная корреляция (рис. 1. СР.10). Наконец, низкие цены на энергоресурсы в целом могут препятствовать «расстыковке» экономического роста и общего потребления энергии, если потребители заменяют другие товары энергоносителями.

Несколько стран обязалось сократить производство электроэнергии из угля. Однако ввиду того что сейчас уголь относительно дешев, страна может подвергаться искушению применять уголь в электроэнергетике, особенно если она не может себе позволить более чистые виды топлива, которые обычно обходятся дороже. Действительно, даже страны Европы с развитой экономикой, такие как Германия, увеличили свое потребление угля, когда сланцевая революция в США привела к вытеснению угля в этой стране и падению международных цен на уголь<sup>7</sup>.

же период времени доля природного газа упала с 14,3 процента до 10,9 процента.

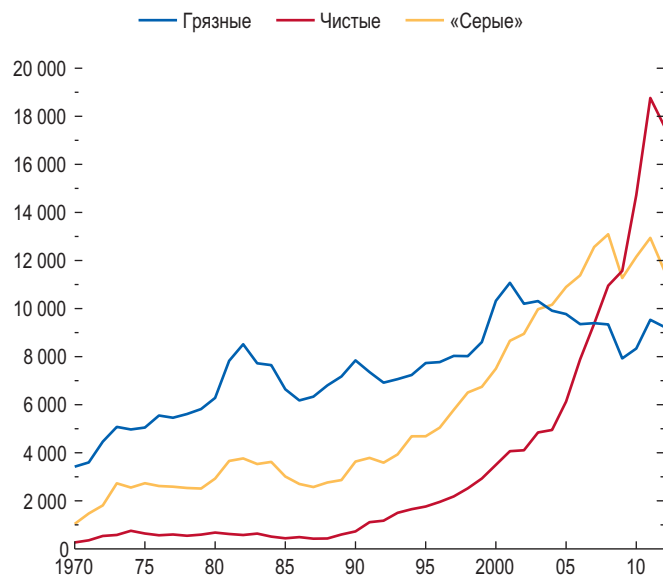
<sup>7</sup>Доля угля как ресурса электростанций среди европейских стран-членов ОЭСР возросла с 23,7 процента в 2010 году до 26,0 процента в 2012 году (при этом расширение использования угля в основном вызвано вытеснением природного газа), хотя доля возобновляемой энергии также увеличилась. В Японии доля природного газа и угля существенно повысилась, после того как в стране была остановлена работа атомных электростанций вслед за аварией на АЭС «Фукусима».

<sup>5</sup>Помимо рассматривавшихся ранее в этой главе факторов, низкие цены на нефть отчасти объясняются, возможно, независимым процессом структурных преобразований, который происходит в Китае и который уменьшает (или замедляет рост) нефтеемкости ВВП (см. Stefanski 2014).

<sup>6</sup>В условиях снижения в последние годы в Европе относительной цены угля по сравнению с природным газом доля угля в производстве электроэнергии в Германии возросла с 43,1 процента в 2010 году до 46,3 процента в 2013 году. За тот

**Рисунок 1.СР.10. Мировые патенты**

(Число патентов)



Источник: Aghion et al. 2012.

Примечание. Расчеты основаны на статистической базе данных о мировых патентах Европейского патентного ведомства. Грязные = автомобильная технология, затрагивающая двигатели внутреннего сгорания; чистые = автомобильная технология, используемая, в частности, в электромобилях, гибридных автомобилях топливных элементах водородных транспортных средств; «серые» инновации в сфере топливной экономичности.

Помимо этих краткосрочных эффектов низких цен на уголь, низкие цены могут увеличить инвестиции в производственные мощности и замедлить технологическое развитие угольных электростанций.

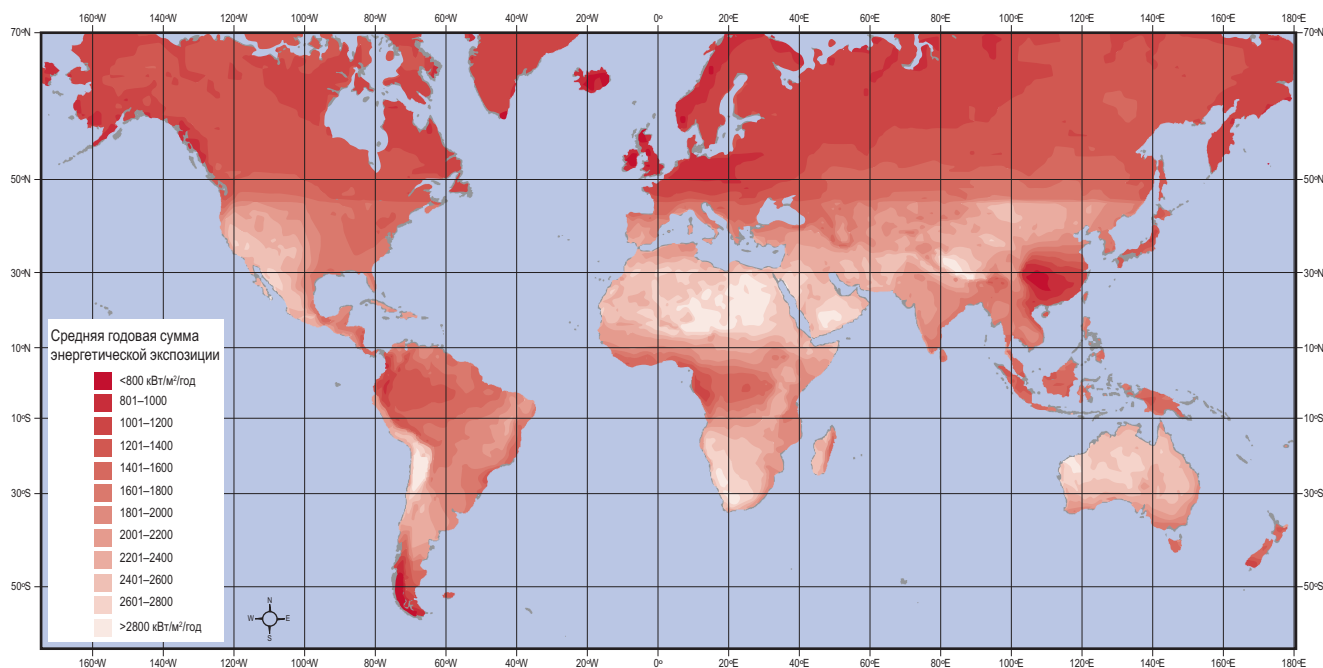
Эффективность и уровень загрязнения на разных угольных электростанциях существенно различаются. С учетом перспектив снижения спроса на угольные электростанции из-за экологических проблем производители оборудования для электростанций, которые до настоящего времени повышали эффективность оборудования и сокращали выбросы, сейчас могут снизить темпы своих разработок. Это может привести к тому, что страны с формирующимся рынком останутся с менее эффективными угольными электростанциями, которые в большей мере загрязняют окружающую среду. Еще одной важнейшей технологией, которая может потенциально спасти угольную промышленность с учетом ее плохих характеристик выбросов, является улавливание и хранение углерода, что будет полезно не только для электростанций, но и в других отраслях, имеющих выбросы углерода, таких как производство стали. На данном этапе улавливание и хранение углерода и чистые технологии использования угля не считаются основными средствами борьбы с глобальным потеплением, но все же могут иметь значение для того, чтобы

производители угля и нефти в некоторой степени развивали эти технологии.

В долгосрочной перспективе в случае успешного перехода на чистые источники энергии ископаемые виды топлива могут превратиться в «утратившие ценность активы» (то есть активы, которые неожиданно или преждевременно обесцениваются или становятся обязательствами) без надлежащего улавливания и хранения углерода. В случае отраслей по добыче ископаемых видов топлива «утратившие ценность активы» могут быть связаны с «утратившими ценность запасами», то есть запасами ископаемого топлива, которые больше не являются извлекаемыми, «утратившим ценность или недостаточно используемым капиталом», то есть невозвратными капиталовложениями, которые морально устареют (например, нефтяная платформа, которая никогда не будет использована). Вместе с тем, поскольку неизвестно, как быстро пойдет переход на новые источники, существует значительная неопределенность в отношении периода времени, когда активы, связанные с ископаемыми видами топлива, утратят ценность. Один важный урок, вынесенный из прошлых переходов на новые источники (которые включали переход от дров и биомассы к углю и в XIX–XX веках от угля к нефти), состоит в том, что такие переходы занимают значительное время. Однако история может не повториться в этом отношении, поскольку технологические силы, высвобожденные ожидаемой реакцией государственного и частного секторов на изменение климата, представляются намного более мощными, чем факторы, определявшие прошлые переходы на новые источники, и могут на этот раз привести к относительно более быстрому переходу, несмотря на возможную задержку, предполагаемую сегодняшними низкими ценами на ископаемое топливо. С учетом уровня выбросов углерода этой отрасли, связанные с углем активы в большей степени подвержены риску утратить ценность, чем активы, связанные с нефтью и природным газом.

Последствия утраты активами своей ценности будут масштабными для угольных и нефтяных компаний и стран-экспортеров, в значительной степени зависящих от экспорта ископаемого топлива, так как они понесут большие потери. Многие крупнейшие нефтяные компании уже давно диверсифицировали свою деятельность по различным видам ископаемого топлива, инвестируя больше средств в добычу природного газа и начав также инвестирование в так называемые прорывные технологии получения возобновляемой энергии, стараясь адаптироваться к складывающимся реалиям. Страны — экспортеры нефти также пытаются диверсифицировать свою экономику, развивая другие отрасли, помимо нефтяной, но эта задача оказалась трудной. Тем не менее, такие возможности имеются. Например, в Объединенных Арабских Эмиратах утверждена масштабная

Рисунок 1.СР.11. Прямая нормальная энергетическая экспозиция



Источник: Национальное управление по воздухоплаванию и исследованию космического пространства.

цель: добиться того, чтобы 24 процента потребления первичной энергии к 2021 году приходилось на возобновляемые источники.

Концентрация солнечных электростанций является самой высокой на Ближнем Востоке, в Африке и некоторых районах Азии и США, согласно Национальному управлению по воздухоплаванию и исследованию космического пространства (рис. 1. СР.11). Интересно отметить, что Марокко — страна, принимающая следующую конференцию Организации Объединенных Наций по изменению климата (COP22), — недавно сообщила о первой очереди масштабной солнечной электростанции в пустыне Сахара, которая, как ожидается, к 2020 году будет иметь общую мощность 2 гигаватта, что сделает ее самой мощной солнечной энергетической установкой в мире.

#### Каковы дальнейшие действия?

Крупные страны часто бывают самыми большими источниками выбросов парниковых газов. Более того, на 10 стран с самыми высокими выбросами приходится свыше 60 процентов мировых выбросов парниковых газов (таблица 1.СР.3). Поэтому любые действия по борьбе с глобальным потеплением должны охватывать все крупные страны (см. Arezki and Matsumoto 2015). Хотя страны с высокими доходами представляют собой большие источники выбросов парниковых газов в расчете на душу населения, в этих

странах быстро повышается энергоэффективность. Многие страны с высокими доходами уже сокращают выбросы парниковых газов и твердо намерены продолжать это делать. Следовательно, можно ожидать, что потребление ископаемых видов топлива в странах с развитой экономикой будет по-прежнему уменьшаться. Хотя на крупные страны приходится основная часть текущих выбросов, страны с формирующимся рынком будут и впредь движущей силой роста будущих выбросов. В отличие от снижающихся уровней выбросов в странах с развитой экономикой, страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по-прежнему во многом зависят от угля, и их потребление ископаемого топлива будет продолжать расти.

Между странами есть значительные различия в том, что касается их действий по изменению структуры энергетики, по крайней мере частично, в пользу возобновляемых источников и сокращению доли ископаемого топлива, особенно угля и нефти. Сегодня Европейский союз и Швеция получают, соответственно, 13 процентов и свыше 38 процентов энергии из возобновляемых источников. Швеция в 1991 году стала первой страной, которая ввела налог на выбросы углерода. Испытывая давление в связи с очень высокими уровнями загрязнения, Китай принял далеко идущий план обеспечения значительной части будущих потребностей в энергоресурсах за счет возобновляемых источников.

**Таблица 1.СР.3. Доли стран в мировом объеме выбросов парниковых газов**  
(Выбросы CO<sub>2</sub> в результате сжигания топлива, 2013 год)

Страна	Доля (мирового объема)	CO <sub>2</sub> /население (тонн CO <sub>2</sub> на душу населения)	CO <sub>2</sub> /ВВП по ППС (килограмм CO <sub>2</sub> за доллар в текущих международных ценах)	ВВП на душу населения (текущий ППС)
Китай	28,0	6,65	0,55	12 196
США	15,9	16,18	0,31	52 980
Индия	5,8	1,49	0,28	5 418
Россия	4,8	10,75	0,43	25 033
Япония	3,8	9,70	0,27	36 223
Германия	2,4	9,42	0,21	43 887
Корея	1,8	11,39	0,34	33 089
Канада	1,7	15,25	0,35	43 033
Иран	1,6	6,79	0,42	16 067
Саудовская Аравия	1,5	16,39	0,31	52 993
Суммарная доля (10 стран с наибольшими выбросами)	67,3			

Источники: Международное энергетическое агентство; «Показатели мирового развития» Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.  
Примечание. CO<sub>2</sub> = двуокись углерода; ППС = паритет покупательной способности.

**Таблица 1.СР.4. Целевые сокращения выбросов парниковых газов, Парижское соглашение, декабрь 2015 года**

Страна	Целевые сокращения
США <sup>1</sup>	На 26–28 процентов ниже уровней 2005 года к 2025 году
Европейский союз <sup>1</sup>	На 40 процентов ниже уровней 1990 года к 2030 году
Япония <sup>1</sup>	На 26 процентов ниже уровней 2013 года к 2030 году
Канада <sup>1</sup>	На 30–35 процентов ниже уровней 2005 года к 2030 году
Китай <sup>1</sup>	На 60–65 процентов ниже уровней 2005 года к 2030 году (относительные уровни выбросов CO <sub>2</sub> )
Индия <sup>2</sup>	На 33–35 процентов ниже уровней 2005 года к 2030 году (относительные уровни выбросов CO <sub>2</sub> )
Россия <sup>1</sup>	На 25–30 процентов ниже уровней 1990 года к 2030 году
Бразилия <sup>1</sup>	На 37 процентов ниже уровня национального базисного сценария к 2025 году
Южная Африка <sup>2</sup>	На 398–614 млн тонн выбросов CO <sub>2</sub> к 2025 и 2030 году

Источник: Admiraal et al. 2015.

Примечание. К 29 ноября 2015 года 184 стороны (включая Европейский союз) представили свои планируемые, определяемые на национальном уровне вклады (ПНВ) в рамках подготовки к принятию Парижского соглашения в декабре 2015 года.

<sup>1</sup>Безусловный ПНВ.

<sup>2</sup>Обусловленный ПНВ.

Как отмечалось выше, 21-я Конференция сторон во всех отношениях была успешной, почти все страны мира сейчас приняли твердые обязательства по сокращению своих выбросов парниковых газов через планируемые национальные вклады (ПНВ) (таблица 1.СР.4). Задолго до Парижа, в 1997 году Киотский протокол был призван достичь скоординированных на международном уровне сокращений выбросов углекислого газа, но ряд крупнейших стран, такие как Индия, Китай и США, не приняли юридически обязательные целевые показатели. Конференция по изменению климата в Копенгагене 2009 года не привела к какому-либо соглашению, и реальные успехи имели место лишь на Парижской конференции 2015 года.

Как отмечалось выше, после COP21 основная задача состоит в выполнении договоренностей. В силу этого правильное установление стимулов для достижения ПНВ является настоятельно необходимым.

МЭА (2015) и большинство ученых также отмечают, что ПНВ в их нынешнем виде являются недостаточными, и для предотвращения наихудших последствий изменения климата необходимо сделать больше. Наряду с мерами по борьбе с последствиями, странам необходимо адаптироваться к глобальному потеплению, что требует приспособления к новым реалиям более теплой планеты. Это означает перемещение населения из районов, подверженных негативному воздействию, или создание новой

инфраструктуры и жилья, в большей степени приспособленных к противодействию новым климатическим рискам. Но одна только адаптация не является полностью приемлемой или достаточной, учитывая, что глобальное потепление может привести к необратимому ущербу. Например, некоторые экосистемы не смогут адаптироваться к повышению температуры и, следовательно, испытают значительное уменьшение биоразнообразия.

Без широко распространенных и экономически обоснованных технологий улавливания и хранения углерода планета может столкнуться с опасностью потенциально катастрофических изменений климата (см. Meehl et al. 2007), если возобновляемые источники энергии не станут достаточно дешевыми, чтобы значительные запасы ископаемого топлива оставались под землей на продолжительное время, если не навсегда. Цена ископаемого топлива должна отражать отрицательные внешние эффекты, создаваемые потреблением этого топлива. Плата за выбросы углерода должна равняться социальным издержкам углерода, которые представляют собой текущую дисконтированную стоимость предельного ущерба от глобального потепления, связанного со сжиганием тонны углерода сегодня<sup>8</sup>. В этом отношении наиболее эффективным способом сокращения выбросов был бы общемировой налог на выбросы углерода.

С политической точки зрения, низкие цены на ископаемое топливо могут создавать благоприятные условия для устранения субсидий и введения такой платы за углерод, которая могла бы постепенно повышаться с течением времени до эффективного уровня. Однако, по-видимому, нереалистично стремиться к достижению полностью оптимальной цены за один шаг. Общемировая плата за углерод будет оказывать значительное влияние на распределение как между странами, так и в пределах стран, и потому требуются постепенные сдвиги, сопровождаемые компенсирующими и адаптирующими мерами для защиты наиболее уязвимых слоев населения<sup>9</sup>. Есть надежда, что успех Парижской конференции откроет дверь для достижения в будущем международного соглашения по углеродным налогам. Хорошей отправной точкой на этом пути будет соглашение о международном минимальном уровне углеродных тарифов. В то же время, если не удастся

<sup>8</sup>Полезные сведения о разработке налогов на выбросы углерода см. D'Autume, Schubert, and Withagen 2011, Golosov et al. 2014, и Rezaei and van der Ploeg 2014.

<sup>9</sup>В работе Farid et al. (2016) рассматриваются макроэкономические и финансовые меры политики для борьбы с изменением климата.

добиться комплексного решения проблемы выброса парниковых газов, это приведет к тому, что текущее поколение и будущие поколения столкнутся с непомерными рисками (см. Stern 2015)<sup>10</sup>.

В частности, для развивающихся стран может потребоваться помощь для содействия необходимому импорту чистых технологий, с тем чтобы обеспечить переход этих стран на новые источники энергии<sup>11</sup>. Эта помощь позволит нейтрализовать издержки перехода этих стран, связанные с отменой субсидий на углерод и введение положительных налогов на выбросы углерода. В этой связи был учрежден Зеленый климатический фонд, фонд в рамках системы Организации Объединенных Наций, в качестве механизма содействия развивающимся странам во внедрении методов адаптации к изменению климата и смягчению его воздействия. Он призван стать основным элементом действий по мобилизации финансирования борьбы с изменением климата в объеме 100 млрд долларов в год к 2020 году. МВФ также оказывает поддержку своим членам в преодолении макроэкономических проблем, связанных с изменением климата<sup>12</sup>.

Как отмечалось выше, переход от ископаемого топлива к чистым, возобновляемым источникам энергии или атомной энергии может содействовать сокращению выбросов парниковых газов. Кроме того, переориентация в производстве электроэнергии с угля на газ может существенно помочь в этом отношении. Освоение возобновляемых источников энергии потребует перестройки существующей инфраструктуры энергетики и будет связано с необходимостью обучения и переподготовки рабочей силы. Эти преобразования приведут к созданию рабочих мест и более экологически чистому и устойчивому росту экономики. Действительно, инвестиционные потребности, связанные с переходом на новые источники энергии, возникают в удобное время, когда процентные ставки находятся на исторически низких уровнях, а мировая экономика нуждается в расходах на инфраструктуру как для поддержания спроса, так и для стимулирования будущего потенциального роста.

<sup>10</sup>В работе Li, Narajabad, and Temzelides (2014) показано, что даже после учета значительной неопределенности, принятие во внимание ущерба от климатических изменений может привести к значительному уменьшению оптимального уровня добычи энергоресурсов.

<sup>11</sup>В работе Collier and Venables (2012) рассматриваются потребности Африки в реализации своего потенциала в области гидроэнергии и солнечной энергии.

<sup>12</sup>См. «Заявление директора-распорядителя о роли МВФ в преодолении изменения климата» (IMF 2015b).

### Вставка 1.1. Анализ причин замедления роста мировой торговли

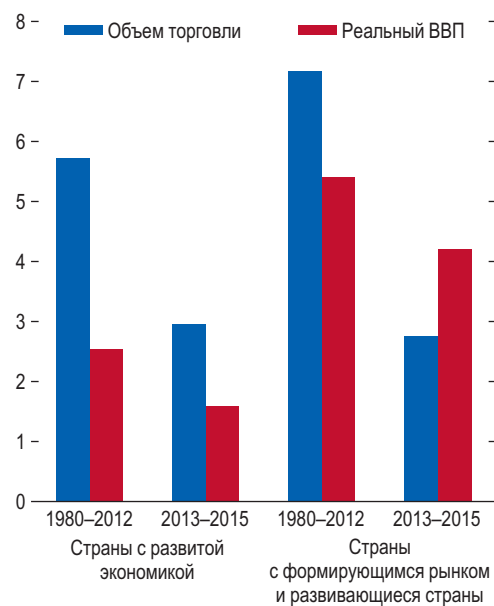
После оживления вслед за масштабным обвалом торговли в 2008–2009 годах, когда мировая торговля сократилась в значительно большей мере, чем ВВП, рост мировой торговли заметно замедлился, как в абсолютном выражении, так и относительно роста мирового ВВП. Это замедление роста носит более выраженный характер в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, где оно усилилось в 2015 году. В настоящей вставке излагаются некоторые факты относительно того, как это замедление затрагивает различные страны и виды продукции<sup>1</sup>.

На протяжении двух десятилетий, предшествовавших финансовому кризису, международная торговля быстро расширялась темпами, которые примерно вдвое превышали темпы роста мирового ВВП. Однако в последние годы рост объема мировой торговли заметно снизился как в абсолютном выражении, так и относительно роста ВВП. В результате, увеличение доли торговли в мировом ВВП замедлилось (рис. 1.1.1).

Авторами настоящей вставки являются Эмине Бос, Еухенио Серутти и Сун Юнь Чжун.

<sup>1</sup>См. работу Ноекман 2015, где приводится подборка исследований, в которых анализируются движущие силы недавнего замедления торговли.

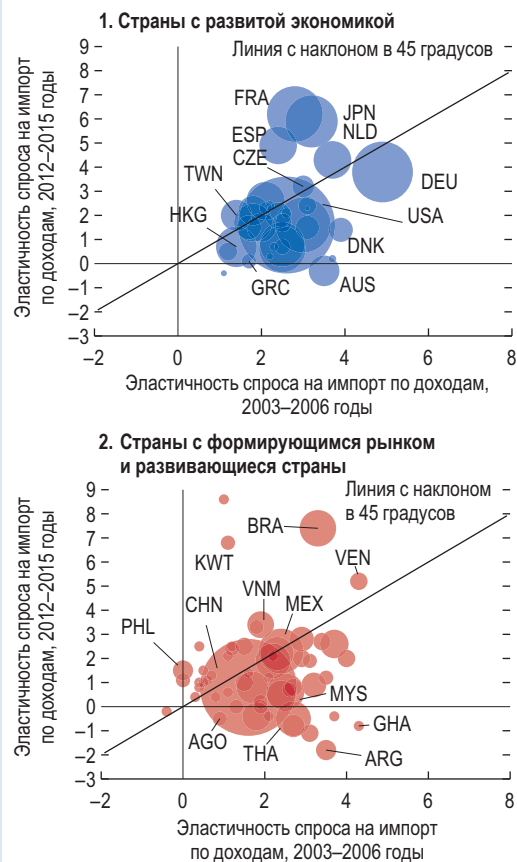
**Рисунок 1.1.1. Рост торговли и объема производства**  
(Процентное изменение относительно предыдущего года)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Замедление роста торговли имеет поразительно широкий характер. Анализ особенностей торговли 174 отдельных стран в последний период показывает, что темпы роста торговли ослабли в подавляющем большинстве стран. Это наблюдение остается верным даже после учета вялого роста доходов и снижения внешнеторговых цен. Как отражено на рис. 1.1.2, в 2012–2015 годах большинство стран импортировали относительно своих доходов меньше, чем в годы, предшествовавшие мировому финансовому кризису. В 65 процентах стран, на которых приходится 74 процента мирового импорта, отношение среднего роста объема импорта к росту ВВП (простой показатель эластичности спроса на импорт по доходам), наблюдавшееся в 2012–2015 годы, было ниже отношения в 2003–2006 годах.

**Рисунок 1.1.2. Эластичность импорта**



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

**Вставка 1.1 (продолжение)**

Наблюдаемое замедление эластичности импорта по доходам носит более выраженный характер в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, чем в странах с развитой экономикой. Большинство стран с формирующимся рынком и развивающихся стран тесно сгруппированы ниже линии с наклоном в 45 градусов на рис. 1.1.2, тогда как опыт в странах с развитой экономикой более разнообразный. Сравнение коэффициентов эластичности импорта по доходам, рассчитанных с использованием данных по агрегированному ВВП и торговле для стран с развитой экономикой, стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, говорит в пользу этого вывода. По странам с развитой экономикой в целом эластичность импорта по ВВП снизилась с 2,77 в 2003–2006 годах до 2,09 в 2012–2015 годах, тогда как в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах за тот же период эластичность импорта по доходам сократилась сильнее — с 1,9 до 0,7.

Низкая активность торговли была особенно заметна в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии, в том числе в Китае. В этом регионе в целом объем экспорта в 2015 году немного сократился — удивительный поворот с учетом быстрого роста доходов региона и его характерной в прошлом высокой динамики торговли по сравнению с другими регионами.

**Какие виды товаров меньше участвуют в торговле?**

Учет различий в тенденциях объемов торговли для разных видов товаров помогает объяснить потенциальные факторы, влияющие на замедление роста торговли. Например, особенно слабый рост импорта инвестиционных товаров может сигнализировать о низком росте инвестиций и связанном с этим сдвиге в структуре совокупных внутренних расходов как о движущей силе замедления роста торговли. Аналогичным образом, динамика импорта промежуточных товаров, возможно, проливает свет на развитие глобальных цепочек создания стоимости. Однако проведение последовательного анализа замедления роста мировой торговли через призму потоков торговли различными товарами по большому числу стран оказалось трудным из-за ограниченности сопоставимых данных по объемам торговли и индексам цен по видам продукции. Это ограничение имеет особенное значение для последних лет ввиду резких изменений относительных цен в результате снижения цен на биржевые товары.

На основе весьма подробных данных об объемах и стоимости импорта за период до 2014 года в работе Boz and Cerutti (2016) составлены индексы объема импорта для четырех разных видов товаров по их конечному ис-

**Рисунок 1.1.3. Индексы объема импорта для категорий товаров по их конечному использованию**

(Процентное изменение относительно предыдущего года)



Источники: база данных ООН по торговле товарами и база данных Всемирного банка «World Integrated Trade Solution» (WITS); оценки персонала МВФ.

**Вставка 1.1 (окончание)**

**Рисунок 1.1.4. Индекс объема импорта инвестиционных товаров**  
(Процентное изменение относительно предыдущего года)



Источники: база данных ООН по торговле товарами и база данных Всемирного банка «World Integrated Trade Solution» (WITS); оценки персонала МВФ.

пользованию: потребительские, инвестиционные, сырьевые промежуточные и другие промежуточные товары. На рис. 1.1.3 и 1.1.4 отображены темпы роста этих индексов для отдельных стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком<sup>2</sup>.

В странах с развитой экономикой в последние годы выделяется снижение импорта промежуточ-

<sup>2</sup>Данные за 2015 год имеются лишь по небольшой подгруппе стран. Цепные индексы цен Фишера составлены с использованием данных на шестизначном уровне продуктов Гармонизированной системы (по количеству и по стоимости) из базы данных ООН по торговле товарами и базы данных Всемирного банка «World Integrated Trade Solution» (WITS). Разделение на категории по конечному использованию основано на широких экономических категориях ООН. Моторные топлива и легковые автомобили, наряду с другими группами, не классифицированными в широких экономических категориях ООН, исключаются. Страны, включенные в выборку, охватывают 28 стран с развитой экономикой (Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, САР Гонконг, Греция, Дания, Израиль, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Корея, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Сингапур, Словакия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Тайвань, провинция Китая, Финляндия, Франция, Чешская Республика, Швейцария, Швеция, Япония) и 21 страну с формирующимся рынком (Алжир, Аргентина, Бразилия, Венгрия, Вьетнам, Индия, Индонезия, Казахстан, Китай, Колумбия, Малайзия, Мексика, Польша, Россия, Румыния, Таиланд, Турция, Украина, Филиппины, Чили, Южная Африка).

ных сырьевых товаров. В результате доля промежуточных сырьевых товаров в совокупном импорте стран с развитой экономикой упала с 16 процентов в 2012 году до 13,6 процента в 2014 году. Это отчасти было вызвано увеличением внутреннего производства нефти в США, что ведет к уменьшению импорта нефти в эту страну.

В соответствии с процессом перебалансировки импорт потребительских товаров в Китае достаточно успешно противостоял тенденции к замедлению. Однако по состоянию на 2014 год на потребительские товары приходилось лишь около 5 процентов от общего объема импорта Китая. Львиную долю составляли другие промежуточные товары (включая части и принадлежности) — 76 процентов от совокупного объема импорта. Замедление роста импорта промежуточных несырьевых товаров и инвестиционных товаров было наиболее выраженным и, возможно, отражало снижение объема обрабатывающей промышленности и инвестиций в Китае.

Динамика импорта в странах с формирующимся рынком, за исключением Китая, характеризовалась меньшими различиями между категориями конечного использования. Тем не менее, импорт инвестиционных товаров в 2014 году сократился, ухудшение было более серьезным, чем для остальных категорий, которые продолжали расти низкими, но положительными темпами.

Слабость импорта инвестиционных товаров в страны с формирующимся рынком, возможно, отчасти вызвана экспортерами биржевых товаров в составе этой группы стран. Это предположение подтверждается разбивкой выборки в зависимости от того, относится ли страна к экспортерам биржевых товаров в главе 2 октябряского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года<sup>3</sup>. Более конкретно, как показано на рис. 1.1.4, после продолжительного периода высоких темпов роста импорта инвестиционных товаров перед мировым финансовым кризисом, экспортеры биржевых товаров пережили заметное снижение импорта инвестиционных товаров в 2014 году, объяснявшееся сокращением инвестиций в их энергетический сектор и горнодобывающую отрасль. Импорт инвестиционных товаров в эти страны составлял немалую долю мирового импорта таких товаров — примерно 15 процентов в 2014 году.

<sup>3</sup>Эта классификация зависит от валового и чистого экспорта биржевых товаров стран. Из 12 стран — экспортеров биржевых товаров в выборке (Алжир, Аргентина, Австралия, Бразилия, Канада, Чили, Колумбия, Индонезия, Казахстан, Малайзия, Россия, Норвегия), девять относятся к странам с формирующимся рынком.



### Вставка 1.2. Макроэкономические изменения и перспективы в развивающихся странах с низкими доходами: роль внешних факторов

После более чем десятилетия роста, превышавшего в среднем 6 процентов в год, развивающиеся страны с низкими доходами испытали в 2015 году резкое ослабление экономической активности. Замедление частично отражает менее благоприятные внешние условия: быстрое падение цен на биржевые товары, снижение темпов роста торговых партнеров и ужесточение условий финансирования. Свою роль играют также внутренние факторы и условия политики<sup>1</sup>.

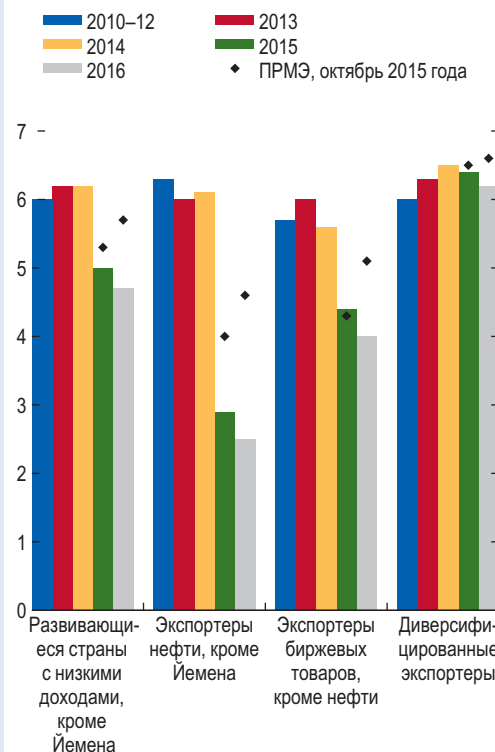
Развивающиеся страны с низкими доходами, являющиеся экспортерами нефти, пострадали в наибольшей степени, за ними следовали другие страны, зависящие от биржевых товаров (рис. 1.2.1). Темпы роста в странах — экспортерах нефти (на которые приходится одна треть совокупного объема производства развивающихся стран с низкими доходами по паритету покупательной способности (рис. 1.2.2) и 1¼ процента мирового производства) снизились наполовину, с более 6 процентов в 2014 году до менее 3 процентов в 2015 году. Темпы роста в странах — экспортерах биржевых товаров, кроме нефти, на которые приходится примерно одна пятая объема производства развивающихся стран с низкими доходами, снизились с 5½ процента в 2014 году до 4½ процента в 2015 году. Страны, которые относительно меньше зависят от экспорта биржевых товаров (для простоты — диверсифицированные экспортеры), обеспечивающие несколько больше половины объема производства развивающихся стран с низкими доходами, имели более высокие результаты, их темпы все еще превышали 6 процентов, хотя некоторые пострадали от конфликтов и стихийных бедствий (например, Гаити, Либерия и Непал). Прогнозируется, что во всех трех группах рост в 2016 году будет более слабым, чем в 2015 году, хотя в рамках каждой группы имеются существенные различия в том, что касается перспектив и рисков.

Показатель выгод и потерь в доходах от резкого падения мировых цен на биржевые товары подтверждает, что воздействие на экономические перспективы развивающихся стран с низкими доходами было различным (см. Gruss 2014 и IMF 2015a).

<sup>1</sup> Авторами настоящей вставки являются Джованни Мелина, Футоши Нарита, Андреа Пресбитеро и Фелипе Занна.

<sup>1</sup> См. октябрьский выпуск «Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары» 2015 года и IMF 2015a. См. также «Бюджетный вестник» за апрель 2016 года, где рассматриваются другие движущие силы замедления роста в развивающихся странах с низкими доходами, и главу 2 апрельского выпуска «Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары» 2016 года, где анализируется роль гибкости обменного курса в контексте шоков условий торговли в странах Африки к югу от Сахары.

**Рисунок 1.2.1. Рост реального ВВП развивающихся стран с низкими доходами**  
(В процентах; средние показатели, взвешенные по ВВП по паритету покупательной способности)



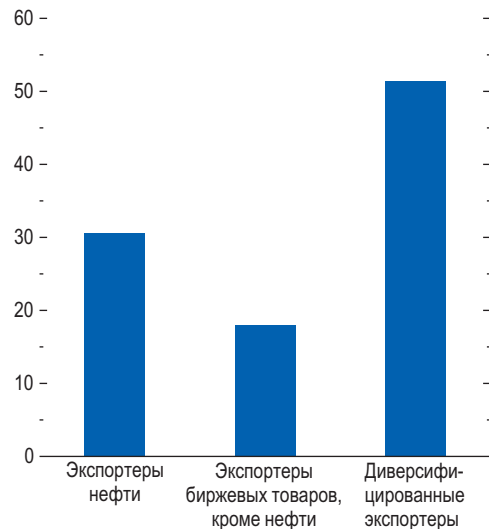
Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. На рисунке не отражены данные по Йемену (где экономическая активность упала на 28 процентов в 2015 году и, по прогнозу, в 2016 году повысится на 1 процент) из-за их резко отклоняющихся значений.

Доходы стран — экспортеров нефти упали примерно на 7–8 процентов ВВП в 2015 году (рис. 1.2.3). Развивающиеся страны с низкими доходами, которые меньше зависят от экспорта биржевых товаров, напротив, несколько выиграли, отчасти из-за того, что эти страны импортируют нефть. Как показано далее в настоящей вставке в имитационных расчетах снижение цен на биржевые товары в 2016 году, скорее всего, сыграет определенную роль в еще большем ограничении роста в странах — экспортерах нефти, где потери доходов, как правило, были выше.

Развивающиеся страны с низкими доходами пострадали также от снижения темпов роста своих торговых партнеров. В 2015 году темпы ро-

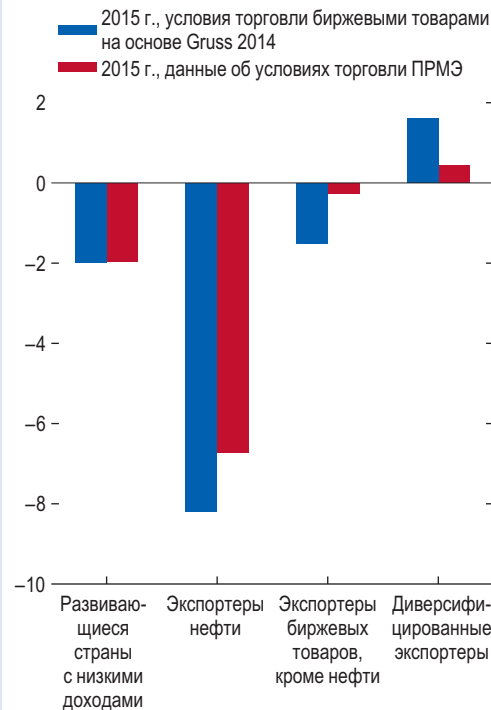
**Вставка 1.2 (продолжение)**

**Рисунок 1.2.2. Доли ВВП по паритету покупательной способности для развивающихся стран с низкими доходами**  
(В процентах от общего объема)



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Определение подгрупп развивающихся стран с низкими доходами соответствует документу IMF 2015a, за исключением того, что Камерун и Гана относятся лишь к категории экспортеров нефти и не включаются в подгруппу диверсифицированных экспортеров, с тем чтобы подгруппы были взаимоисключающими.

**Рисунок 1.2.3. Непредвиденные выгоды и потери от условий торговли**  
(В процентах ВВП; средние показатели, взвешенные по ВВП по паритету покупательной способности)



Источники: Gruss 2014; расчеты персонала МВФ.

ста торговых партнеров сократились более резко у развивающихся стран с низкими доходами, которые зависят от экспорта биржевых товаров, помимо нефти, что объясняется замедлением роста в странах с формирующимся рынком (рис. 1.2.4, панель 1). В 2016 году негативное влияние замедления роста торговых партнеров, как ожидается, сохранится для большинства развивающихся стран с низкими доходами (рис. 1.2.4, панель 2).

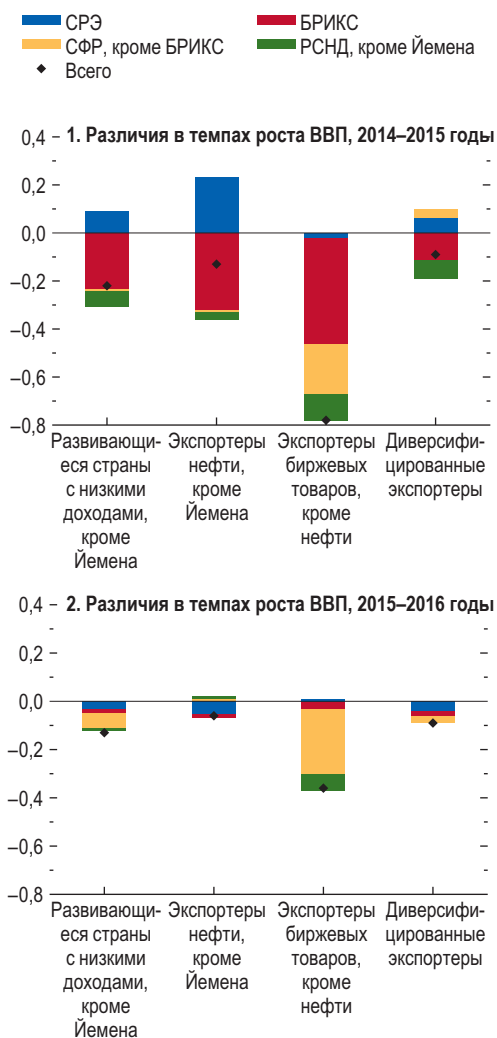
Ужесточение внешних финансовых условий также будет сдерживать рост развивающихся стран с низкими доходами. С середины 2015 года спреды по суверенным облигациям в странах с низкими доходами и пограничной экономикой возросли более резко, чем спреды в странах с формирующимся рынком (рис. 1.2.5). В 2015 году число выпусков суверенных облигаций уменьшились почти вдвое в сравнении с 2014 годом; в 2016 году это число, вероятно, будет еще меньше. Часть роста спредов по суверенным облигациям, возможно, отражает ослабление перспектив роста, но повышение спре-

дов может означать, что эти страны в меньшей степени смогут или захотят занимать средства на рынке. Может также присутствовать некоторый риск пролонгации кредитов, вызванный значительной долей нельготных обязательств во внешнем государственном долге многих развивающихся стран с низкими доходами (например, более трети в Кот-д'Ивуаре и Гане). В прошлые периоды в развивающихся странах с низкими доходами более высокие процентные ставки были обычно связаны с более низким отношением государственных инвестиций к ВВП.

На этом фоне экспортеры нефти из числа развивающихся стран с низкими доходами подвергаются значительным рискам ухудшения перспектив роста и бюджетных перспектив на ближайший период. Расчеты на основе модели показывают, что в отличие от диверсифицированных развивающихся стран с низкими доходами, экспортеры нефти при отсутствии смягчающих мер политики будут иметь темпы роста ниже текущих базисных про-

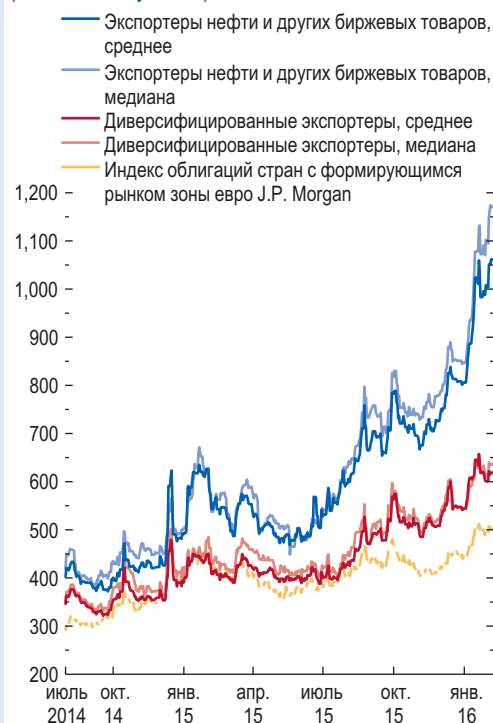
Вставка 1.2 (продолжение)

**Рисунок 1.2.4. Изменения роста ВВП торговых партнеров**  
(В процентных пунктах)



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. На рисунке не отражены данные по Йемену (где экономическая активность упала на 28 процентов в 2015 году и, по прогнозу, в 2016 году повысится на 1 процент) из-за их резко отклоняющихся значений. Темпы роста ВВП торговых партнеров рассчитываются как среднее темпов роста реального ВВП всех торговых партнеров для каждой развивающейся страны с низкими доходами (РСНД), взвешенные по среднему экспорту РСНД в общем объеме экспорта (товаров) в страны, являющиеся торговыми партнерами, в 2012–2014 годы. Темпы роста усредняются по подгруппам РСНД на основе весов ВВП по паритету покупательной способности. SRZ = страны с развитой экономикой; БРИКС = Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южно-Африканская Республика; SFR = страны с формирующимся рынком.

**Рисунок 1.2.5. Спреды по суверенным облигациям в развивающихся странах с низкими доходами**  
(В базисных пунктах)



Источник: Bloomberg, L.P.  
Примечание. Выборка развивающихся стран с низкими доходами включает Боливию, Гану, Замбию, Мозамбик, Монголию и Нигерию (экспортеры нефти и других биржевых товаров), Вьетнам, Гондурас, Кению, Кот-д'Ивуар, Руанду, Сенегал и Танзанию (диверсифицированные экспортеры).

гнозов, а также испытывают быстрый рост совокупного государственного долга (рис. 1.2.6, панели 1 и 2)<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>Во вставке используется модель долга, инвестиций, роста и природных ресурсов (DIGNAR), разработанная авторами работы Melina, Yang, and Zanna (2016) и откалиброванная для охвата аспектов, характерных для экспортеров нефти и диверсифицированных экспортеров из числа стран с низкими доходами. Модель представляет собой неоклассическую модель роста, которая охватывает несколько каналов передачи воздействия от снижения цен на биржевые товары на рост, а также последствия для бюджетной консолидации и государственного долга. К ним относятся механизмы, связанные с распределением ресурсов, частные инвестиции и доходы, частные и государственные сбережения, функции ответной реакции бюджета и накопление долга. Цены на нефть временно меняют темпы роста, что соответствует эмпирическим данным. В расчетах предполагается, что корректировки налогов или расходов отсутствуют, а единственный шок,

**Вставка 1.2 (окончание)**

**Рисунок 1.2.6. Моделирование влияния снижения цен на нефть на рост и государственный долг в развивающихся странах с низкими доходами**



Источники: Имитационные расчеты на основе модели DIGNAR (долг, инвестиции, рост и природные ресурсы) (Meina, Yang, and Zanna 2016); и оценки персонала МВФ. Примечание. Сведения об экспортерах нефти не включают данные по Йемену (где экономическая активность упала на 28 процентов в 2015 году и, по прогнозу, в 2016 году повысится на 1 процент) из-за их резко отклоняющихся значений.

сказывающийся на развивающихся странах с низкими доходами, заключается в резком снижении цен на нефть. О значении диверсификации для ослабления внешних шоков см. Callen et al. 2014.

Для среднего экспортера нефти из числа развивающихся стран с низкими доходами замедление роста — примерно с 3 процентов в 2015 году до приблизительно 2 процентов в 2016 году — определяется в основном воздействием снижения доходов от нефти на объем производства и связанных с ним вторичных эффектов для совокупного спроса. Увеличение совокупного государственного долга, в среднем с 37 процентов ВВП в 2015 году примерно до 55 процентов в 2017 году связано со снижением государственных поступлений от нефти и других нефтяных налоговых доходов в результате уменьшения нефтяной налоговой базы. Кроме того, в имитационных расчетах скорость увеличения задолженности ускоряется снижением реального обменного курса, повышением премий за суверенный риск и повсеместно неэффективной мобилизацией нефтяных налоговых поступлений (IMF 2011).

Меры бюджетной консолидации, благоприятствующие росту, и дополнительное льготное финансирование могут сдерживать увеличение задолженности. Повышение эффективности мобилизации доходов путем совершенствования налогового администрирования и расширения налоговой базы, а также такие меры, как установление приоритетов для текущих расходов и сокращение субсидий на топливо, могли бы смягчить последствия снижения государственных поступлений от нефти для бюджетных сальдо. Вместе с тем, данные прошлых периодов предполагают, что за короткий период достичь значительного улучшения состояния государственных финансов сложно. Льготное финансирование могло бы помочь преодолеть остающийся фискальный разрыв и сдержать повышение премий за суверенный риск. Это облегчило бы бремя процентов по долгу, хотя получение такого финансирования в условиях медленного роста мировой экономики может оказаться очень трудным. Гипотетический сценарий для типичного экспортера нефти из числа развивающихся стран с низкими доходами предусматривает сочетание в период моделирования повышения эффективности сбора налогов, которое увеличит нефтяные налоговые поступления на 2 процента ВВП; сокращения государственных текущих расходов на 2,5 процента ВВП и совокупного повышения льготного финансирования примерно на 4 процента ВВП. Этот пакет мер политики замедляет накопление государственного долга и стабилизирует отношение долга к ВВП в среднесрочной перспективе на уровне ниже 45 процентов (рис. 1.2.6, панель 3).

## Литература

- Admiraal, Annemiek, Michel den Elzen, Nicklas Forsell, Olga Turkovska, Mark Roelfsema, and Heleen van Soest. 2015. *Assessing Intended Nationally Determined Contributions to the Paris Climate Agreement—What Are the Projected Global and National Emission Levels for 2025–2030?* Bilthoven, Netherlands: PBL Netherlands Environmental Assessment Agency. [http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/pbl-2015-assessing-intended-nationally-determined-contributions-to-the-paris-climate-agreement\\_1879.pdf](http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/pbl-2015-assessing-intended-nationally-determined-contributions-to-the-paris-climate-agreement_1879.pdf).
- Aghion, Philippe, Antoine Dechezlepretre, David Hemous, Ralf Martin, and John van Reenen. 2012. “Carbon Taxes, Path Dependency and Directed Technical Change: Evidence from the Auto Industry.” NBER Working Paper 18596, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan, and Marina Moretti. 2015. “A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans.” IMF Staff Discussion Note 15/19, International Monetary Fund, Washington.
- Arezki, Rabah, and Akito Matsumoto. 2015. “Q&A: Seven Questions about Climate Change.” *IMF Research Bulletin* 16 (4): 1–5.
- Arezki, Rabah, and Maurice Obstfeld. 2015. “The Price of Oil and the Price of Carbon.” *IMFdirect*, December 2.
- Arezki, Rabah, Frederik Toscani, and Frederick van der Ploeg. Forthcoming. “Shifting Frontiers of Global Resource Extraction: The Role of Institutions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Benes, Jaromir, Marcelle Chauvet, Ondra Kamenik, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Susanna Mursula, and Jack Selody. 2015. “The Future of Oil: Geology versus Technology.” *International Journal of Forecasting* 31 (1): 207–21.
- Boz, Emine, and Eugenio Cerutti. 2016. “Global Trade Slowdown: A Cross-Country Analysis.” Unpublished.
- Burgherr, Peter, and Stefan Hirschberg. 2014. Comparative Risk Assessment of Severe Accidents in the Energy Sector. *Energy Policy* 74 (Suppl. 1): S45–S56.
- Busse, Meghan, Christopher Knittel, and Florian Zettelmeyer. 2013. “Are Consumers Myopic? Evidence from New and Used Car Purchases.” *American Economic Review* 103 (1): 220–56.
- California ISO. 2013. “Fast Facts: What the Duck Curve Tells Us about Managing a Green Grid.” [http://www.caiso.com/Documents/FlexibleResourcesHelpRenewables\\_FastFacts.pdf](http://www.caiso.com/Documents/FlexibleResourcesHelpRenewables_FastFacts.pdf).
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy, and Padamja Khandelwal. 2014. “Economic Diversification in the GCC: Past, Present, and Future.” IMF Staff Discussion Note 14/12, International Monetary Fund, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Carolyn Fischer, and Marie-Hélène Hubert. 2015. “Will Shale Gas Reduce Carbon Emissions from China?” Unpublished, Resources for the Future, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Marie-Hélène Hubert, Michel Moreaux, and Linda Nøstbakken. 2015. “The Long-Run Impact of Biofuels on Food Prices.” RFF Discussion Paper 15-48, Resources for the Future, Washington.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. “Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect.” *Energy Economics* 34 (Suppl. 1): S75–S84.
- D’Autume, Antoine, Katheline Schubert, and Cees Withagen. 2011. “Should the Carbon Price Be the Same in All Countries?” Documents de travail du Centre d’Economie de la Sorbonne 11076, Université Panthéon–Sorbonne (Paris 1), Paris.
- Fabrizio, Stefania, Rodrigo Garcia-Verdu, Catherine A. Pattillo, Adrian Peralta-Alva, Andrea Presbitero, Baoping Shang, Geneviève Verdier, Marie-Thérèse Camilleri, Kazuaki Washimi, Lisa Kolovich, Monique Newiak, Martin Cihak, Inci Otker-Robe, Luis-Felipe Zanna, and Carol L. Baker. 2015. “Policies in Support of Selected Sustainable Development Goals.” IMF Staff Discussion Note 15/18, International Monetary Fund, Washington.
- Farid, Mai, Michael Keen, Michael Papaioannou, Ian Parry, Catherine Pattillo, Anna Ter-Martirosyan, and IMF staff. 2016. “Fiscal, Macroeconomic and Financial Aspects of Global Warming.” IMF Staff Discussion Note 16/01, International Monetary Fund, Washington.
- Golosov, Mikhail, John Hassler, Per Krusell, and Aleh Tsyvinski. 2014. “Optimal Taxes on Fossil Fuel in General Equilibrium.” *Econometrica* 82 (1): 41–88.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean.” IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Hoekman, Bernard, editor. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Washington: Center for Economic and Policy Research Press. [http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown\\_nocover.pdf](http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf).
- International Energy Agency (IEA). 2015. *World Energy Outlook 2015*. Vienna.
- International Monetary Fund (IMF). 2011. “Revenue Mobilization in Developing Countries.” International Monetary Fund, Washington.
- . 2015a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries: 2015.” IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington.
- . 2015b. “The Managing Director’s Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change.” Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/112515.pdf>.
- Li, Xin, Borghan Narajabad, and Ted Temzelides. 2014. “Robust Dynamic Optimal Taxation and Environmental Externalities.” Finance and Economics Discussion Series 2014-75, Federal Reserve Board, Washington.
- Meehl, Gerald A., Thomas F. Stocker, William D. Collins, Pierre Friedlingstein, Amadou T. Gaye, Jonathan M. Gregory, Akio Kitoh, Reto Knutti, James M. Murphy, Akira Noda, Sarah C. B. Raper, Ian G. Watterson, Andrew J. Weaver, and Zong-Ci Zhao. 2007. “Global Climate Projections.” In *Climate Change 2007: The Physical Science Basis*. Contribution of Working Group I to

- the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, edited by S. Solomon, D. Qin, M. Manning, Z. Chen, M. Marquis, K. B. Averyt, M. Tignor and H. L. Miller, 747–846. New York: Cambridge University Press.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2016. “Debt Sustainability, Public Investment and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model.” *Economic Modelling* 52 (Part B): 630–49.
- Rezai, Armon, and Frederick van der Ploeg. 2014. “Intergenerational Inequality Aversion, Growth, and the Role of Damages: Occam’s Rule for the Global Carbon Tax.” Discussion Paper 10292, Centre for Economic and Policy Research, London.
- Steckel, Jan Christoph, Ottmar Edenhofer, and Michael Jakob. 2015. “Drivers for the Renaissance of Coal.” *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 112 (29): E3775–81.
- Stefanski, Radoslaw. 2014. “Structural Transformation and the Oil Price.” *Review of Economic Dynamics* 17 (3): 484–504.
- Stern, Nicholas. 2015. *Why Are We Waiting? The Logic, Urgency, and Promise of Tackling Climate Change*. Lionel Robbins Lectures. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

*Начиная с 2010 года чистый приток капитала в страны с формирующимся рынком замедляется, и эта тенденция затрагивает все регионы. В данной главе показано, что замедлению способствует как уменьшение притока, так и усиление оттока капитала, и что во многом спад притока можно объяснить сужением разброса в перспективах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой. В главе также подчеркивается, что кризисы внешней задолженности в текущем эпизоде до сих пор происходили гораздо реже, хотя по масштабам и широте замедление чистого притока капитала было сравнимо с крупными замедлениями 1980-х и 1990-х годов. Это различие в значительной степени обусловлено улучшением основ экономической политики. Крайне важным фактором является то, что более гибкие обменные курсы способствуют более упорядоченному снижению курсов валют, смягчая воздействия глобального цикла потоков капитала на многие страны с формирующимся рынком. Решающую роль сыграло также увеличение объема авуаров стран с формирующимся рынком в виде иностранных активов, в частности, более высокий уровень валютных резервов, а также снижение доли внешних обязательств, номинированных в иностранной валюте (то есть, уменьшение проблемы так называемого «первородного греха»).*

После пика в 2010 году чистый приток нерезервного капитала в страны с формирующимся рынком за последние несколько лет значительно замедлился (рис. 2.1)<sup>1</sup>. Замедление потоков капитала происходило на фоне затянувшегося торможения роста в странах с формирующимся рынком, а в последнее время на фоне первых шагов к ужесточению денежно-кредитной политики в США.

С учетом исторического опыта это не может не вызывать беспокойства. Случаи замедления притока капитала, следующие за периодами устойчивого подъема, сопровождались дорогостоящими экономическими кризисами и были связаны с поворотными моментами в денежно-кредитной политике стран с развитой экономикой (Calvo, Leiderman, and Reinhart 1996; Kaminsky and Reinhart 1999). Кроме того, два фактора — усиление интеграции стран с формирующимся

Авторами настоящей главы являются Рудольфс Бемс (руководитель группы), Луис Катан (ведущий автор), Шока Кочан, Вэйчэн Лянь и Маркос Поплавски-Рибейро; им оказывали помощь Хао Цзянь, Юнь Лиу и Хун Ян.

<sup>1</sup>Во всей главе под чистым притоком капитала подразумевается чистый приток капитала за исключением резервных активов.

рынком в глобальные финансовые рынки и повышение их доли в мировом объеме производства — означают, что спад потоков капитала, который ухудшает инвестиции и перспективы роста в этих странах, может также вызывать более мощные по сравнению с прошлым международные вторичные эффекты<sup>2</sup>.

С учетом этой ситуации в данной главе рассматриваются следующие вопросы.

- Каковы основные характеристики недавнего замедления притока капитала в страны с формирующимся рынком? Было ли оно широкомасштабным явлением, охватывающим различные регионы и типы потоков? Как изменились обменные курсы валют и стоимость капитала?
- Как соотносится последнее замедление с прошлыми эпизодами замедления потоков капитала? Изменилась ли структура потоков?
- Какими факторами вызвано последнее замедление? Можно ли объяснить спад, в основном или полностью, изменениями перспектив роста в странах с формирующимся рынком, денежно-кредитной политикой в странах с развитой экономикой, глобальной склонностью к рискам или снижением цен на биржевые товары?
- Была ли значимой роль таких директивно контролируемых переменных, как гибкость обменных курсов валют, уровень резервов и уровень долга? В частности, есть ли доказательства того, что гибкость обменных курсов в некоторой степени защитила от глобального цикла потоков капитала?<sup>3</sup>

<sup>2</sup>В 1980 году на долю стран с формирующимся рынком приходился 21 процент мирового ВВП и 27 процентов мировой торговли, измеренных в том и другом случае в долларах США в текущих ценах. К 2014 году эти доли увеличились до 36 процентов и 44 процентов, соответственно.

<sup>3</sup>Согласно широко известной теории, приписываемой Манделлу (Mundell, 1963), в денежно-кредитной политике существует «трилемма», в соответствии с которой страна, которая решила иметь открытый счет операций с капиталом, может независимо проводить антициклические меры денежно-кредитной политики только при условии гибкости обменного курса своей валюты. В работе Rey (готовится к публикации) утверждается, что на практике изолирующая сила гибких обменных курсов оказывается крайне ограниченной и что действенную изоляцию от глобального финансового цикла можно обеспечить только мерами контроля за операциями с капиталом. На деле, перед директивными органами стран с открытой финансовой системой встает дилемма выбора между усилением контроля за операциями с капиталом (которое в принципе уменьшает выгоды международной финансовой интеграции) и смягчением таких мер или отказом от них (что, в свою очередь, повышает уязвимость экономики стран перед лицом глобального цикла потоков капитала).

**Рисунок 2.1. Чистый приток капитала в страны с формирующимся рынком и число долговых кризисов, 1980 год – III квартал 2015 года**  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

Чистый приток капитала в страны с формирующимся рынком в последние четыре десятилетия демонстрирует цикличность. Фаза замедления одного из этих циклов продолжается с 2010 года. Прошлые периоды замедления чистого притока капитала были связаны с кризисами внешнего долга.



Источники: Catão and Milesi-Ferretti 2014; база данных CEIC Asia, база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; национальные источники; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Расчеты основаны на выборке из 45 стран с формирующимся рынком. Данные на 2015 год относятся к I–III кварталам 2015 года. Данные о числе кризисов относятся к переменной внешних кризисов в работе Catão and Milesi-Ferretti 2014, обновленной по III квартал 2015 года. Полный перечень стран выборки и эпизодов внешних кризисов приводится в приложении 2.1.

В ходе анализа используется несколько методов, включая разложение на факторы, анализы событий и метод панельной регрессии. Набор возможных объясняющих переменных и охват данных в моделях расширены, с тем чтобы выявить регулярные закономерности, больше отражающие специфику недавнего замедления.

В главе делаются следующие выводы относительно замедления потоков капитала в 2010–2015 годах.

- Замедление затронуло три четверти представленных в выборке 45 стран с формирующимся рынком, по которым имеются данные. Замедлению чистого притока способствовало как сокращение притока, так и увеличение оттока. Страны, которые в 2010 году имели сравнительно гибкие режимы

В работе Obstfeld (2015) приводятся доказательства того, что гибкость обменного курса, тем не менее, помогает «отстыковать» краткосрочные процентные ставки в странах с формирующимся рынком от изменений процентных ставок в глобальных финансовых центрах (особенно в США), помогая тем самым обеспечить некоторую изоляцию от глобального финансового цикла.

обменного курса валюты, испытали за этот период значительные снижения курсов.

- По своим масштабам и широте нынешнее замедление сходно с эпизодами 1980-х и 1990-х годов, однако существовавшие тогда и нынешние условия характеризуются несколькими ключевыми различиями:
  - в текущем эпизоде страны у стран с формирующимся рынком имеют значительные объемы внешних обязательств и активов, включая иностранные резервные активы;
  - роль оттока в динамике чистого притока капитала становится все более важной;
  - обменные курсы валют теперь являются более гибкими, а цены внутри стран представляются в большей степени закрепленными, отчасти благодаря широко применяемым режимам таргетирования инфляции.
- Замедление совокупных потоков капитала в страны с формирующимся рынком с 2010 года может в основном объясняться ухудшением перспектив роста в этих странах по сравнению со странами с развитой экономикой, при этом меры политики на национальном уровне влияют на распределение потоков между странами.
- В частности, гибкие обменные курсы, судя по всему, до сих пор помогали некоторым странам с формирующимся рынком смягчать последствия замедления потоков капитала, уменьшая воздействие глобальных факторов, а также эффектов, вызванных перспективами замедления собственного экономического роста этих стран.
- Кроме того, колебания потоков капитала меньше в тех странах с формирующимся рынком, у которых более низкий государственный долг, более жесткие меры контроля за операциями с капиталом и более крупные валютные резервы.

Из этих наблюдений можно сделать важные выводы как для дальнейших перспектив, так и для экономической политики. В положительном плане они 1) подтверждают, что в странах с формирующимся рынком улучшились основы политики, и 2) подчеркивают меньшую уязвимость этих стран благодаря сочетанию более значительных резервов центральных банков и меньшей подверженности балансов валютным рискам (то есть уменьшению проблемы так называемого «первородного греха»).

В негативном плане они указывают на два дополнительных источника риска. Один из них заключается в сужении различий в темпах роста по сравнению со странами с развитой экономикой; а другой — в динамике валового оттока. Меньшие различия в темпах роста, по-видимому, связанные со значительно более слабым валовым притоком капитала, возможно, не будут преодолены в обозримом будущем. Их сохранение делает еще более



актуальной потребность в осмотрительной налогово-бюджетной политике (поскольку уменьшение поступлений внешних средств увеличивает стоимость заимствования и обслуживания государственного долга), гибкости обменных курсов и политике активного управления резервами в соответствующих случаях.

Второй риск носит более гипотетический и принципиально новый характер: в последние годы увеличение валового оттока не смягчало, а скорее усиливало замедление чистого притока. Это объясняется тем, что, в отличие от предыдущих эпизодов, когда между валовым оттоком и валовым притоком однозначно наблюдалась положительная параллельная динамика (Broner et al. 2013), на этот раз эта динамика была гораздо менее согласованной, вплоть до некоторой отрицательной параллельной динамики между валовым притоком и валовым оттоком в некоторых странах и в ряде кварталов. Пока неясно, является ли это долговременной особенностью динамики валовых потоков капитала, однако в анализе обращается внимание на такую возможность.

В начале главы анализируются тенденции потоков капитала, в том числе ценовых аспектов, в контексте изменений, произошедших с 2000 года. Затем последнее замедление сравнивается с двумя аналогичными эпизодами, один из которых произошел в начале 1980-х годов, а другой в конце 1990-х, при этом основное внимание уделяется различиям в структуре внешних портфелей и динамике обменных курсов валют. После этого при помощи эконометрических инструментов анализируются движущие силы недавнего замедления. В заключительной части главы обобщаются основные выводы.

## Анатомия замедления чистого притока капитала

В данном разделе представлены подробные статистические данные об эволюции чистого притока капитала и его компонентов в странах с формирующимся рынком. Основное внимание уделяется динамике потоков капитала после финансового кризиса, при этом полученная картина сопоставляется с докризисными циклами чистого притока капитала<sup>4</sup>. В разделе также рассматривается стоимость финансирования, отражаемая в курсах валют и доходности суверенных обязательств, которые меняются параллельно потокам капитала.

<sup>4</sup>Сопоставимые статистические данные об изменениях потоков капитала в развивающихся странах с низкими доходами приводятся во вставке 2.1. В показателях развивающихся стран с низкими доходами прослеживается принципиально иная динамика потоков капитала, при которой чистый приток возрастал до 2013 года, а после этого вектор резко изменился в другую сторону.

## Предварительные данные

Использованные в данной главе источники подробных данных, а также выборка стран с формирующимся рынком и определения переменных представлены в приложении 2.1. Выборка стран включает 45 стран с формирующимся рынком. Чтобы использовать самые свежие данные платежных балансов о потоках капитала, избегая при этом отраженных в квартальных данных значительных сезонных колебаний, выводы этого раздела основаны на годовых данных в сочетании с данными за три первых квартала 2015 года.

Важнейшие переменные, использованные в данной главе, определяются следующим образом: *приток капитала* определяется как *чистый объем внутренних активов, приобретенных нерезидентами*; *отток капитала* — как чистый объем иностранных активов, приобретенных резидентами, за исключением резервных активов; а *чистый приток капитала* — как разница между притоком и оттоком капитала. Чистый приток капитала и изменения резервных активов вместе составляют сальдо финансового счета в соответствии с определением, содержащимся в «Руководстве по платежному балансу» МВФ.

## Потоки капитала

Чистый приток капитала в страны с формирующимся рынком с 2010 года значительно уменьшился (рис. 2.2). Сравнимое по масштабу уменьшение наблюдается во всех квартилях выборки из 45 стран, а также в отношении средневзвешенного значения притока капитала<sup>5</sup>. Средневзвешенное значение имеет сходную динамику независимо от того, включает ли оно Китай и Россию, однако при включении этих двух стран это показатель в 2014–2015 годах снижается еще более резко<sup>6</sup>.

Совокупная величина замедления с 2010 по 2015 год, измеряемая как изменение чистого притока капитала с 2010 года по год, закончившийся в третьем квартале 2015 года (то есть продолжавшийся с четвертого квартала 2014 года и до конца третьего квартала 2015 года), составила 1,123 трлн долларов по всей выборке из 45 стран с формирующимся рынком и 448 млрд долларов, если исключить Китай и Россию. Если сравнивать с экономической активностью, то совокупный спад чистого притока капитала составил 4,9 процента ВВП стран выборки,

<sup>5</sup>На протяжении всей главы под *средневзвешенным значением потоков капитала* подразумевается взвешенное по ВВП среднее значение отношения потоков капитала к ВВП, которое эквивалентно сумме притока капитала, деленной на суммарное ВВП стран выборки.

<sup>6</sup>Китай рассматривается отдельно по причине его большого размера по сравнению с другими странами выборки, а Россия — по причине санкций, действующих с 2014 года.

**Рисунок 2.2. Чистый приток капитала в страны с формирующимся рынком, 2000 год – III квартал 2015 года (В процентах ВВП)**

Чистый приток капитала в страны с формирующимся рынком демонстрирует устойчивый и значительный спад с 2010 года.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сбалансированная выборка из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Наблюдения за 2015 год относятся к первым трем кварталам.

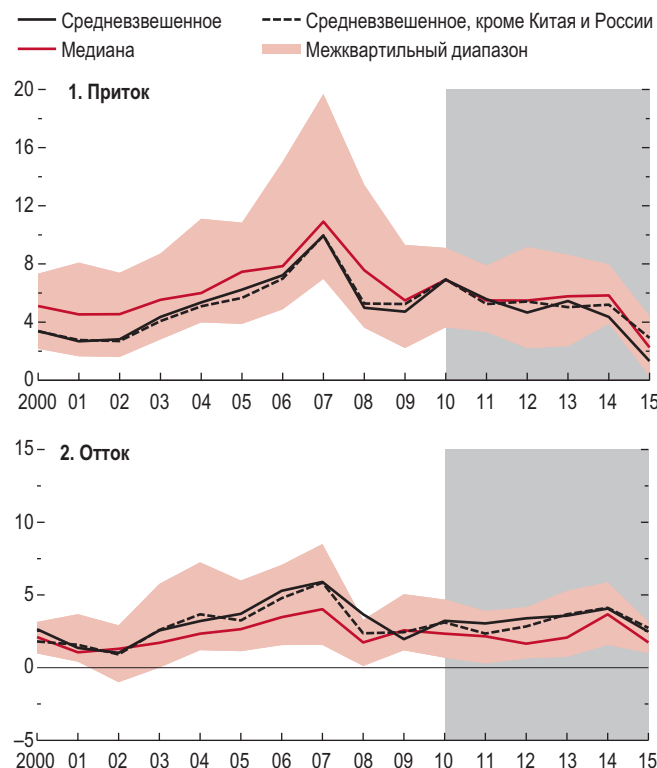
так как средневзвешенный показатель чистого притока капитала сменился с притока в 3,7 процента ВВП в 2010 году на отток в 1,2 процента в течение последних четырех кварталов (с четвертого квартала 2014 года по третий квартал 2015 года). Замедление имело место в трех четвертях из 45 стран с формирующимся рынком<sup>7</sup>. В третьем квартале 2015 года чистый приток был особенно слабым, и, по предварительным данным, низкие показатели сохранились в четвертом квартале.

Чтобы получить представление о роли ключевых компонентов потоков капитала в процессе замедления 2010–2015 годов, чистый приток капитала

<sup>7</sup>Выборка из 45 стран, рассматриваемая в главе, не включает несколько крупных экспортеров топлива, таких как Алжир, Ангола, Катар, Кувейт и Нигерия, у которых данные по потокам капитала не охватывают весь период с 2000 по 2015 год, однако доступны за самое последнее время. В отличие от большинства стран основной выборки эти экспортеры топлива в течение 2011–2015 годов демонстрировали чистый отток капитала, хотя со снижением цен на нефть и ухудшением торговых балансов этот отток со временем уменьшился.

**Рисунок 2.3. Приток капитала в страны с формирующимся рынком и его отток из этих стран, 2000 год – III квартал 2015 года (В процентах ВВП)**

Спад валового притока капитала объясняет замедление чистого притока капитала в течение всего периода 2010–2015 годов. При этом увеличение валового оттока капитала было основным фактором, способствующим замедлению в 2012–2014 годы.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сбалансированная выборка из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Наблюдения за 2015 год относятся к первым трем кварталам.

в ходе анализа затем раскладывается по направлениям, типам и принимающим регионам. Если говорить о направлениях потоков, то, как свидетельствуют полученные результаты, на протяжении всего периода 2010–2015 годов замедление можно объяснить сокращением притока (рис. 2.3). В то же время, из разложения можно заключить, что на фоне неуклонного уменьшения чистых потоков капитала вклад притока и оттока в этот процесс со временем значительно меняется. В 2010–2014 годах движущей силой замедления был рост оттока, а в 2011 году, а в еще большей степени в первые три квартала 2015 года, ключевую роль играло уменьшение притока. В последнем периоде отток капитала также упал, смягчив замедление чистого притока. Таким образом, если принимать

во внимание только однонаправленные потоки, датировка замедления будет искажена. Например, если рассматривать исключительно валовой приток, то непрерывное замедление начинается в 2014 году и усиливается в 2015 году.

Замедление 2010–2015 годов отражает определенное сочетание спада притока и роста оттока всех четырех типов активов, указываемых в статье платежного баланса: прямых иностранных инвестиций (ПИИ), портфельных инвестиций в капитал, портфельных инвестиций в долговые инструменты и «прочих инвестиций» (в том числе потоков банковских средств), несмотря на то что в 2015 году рост оттока обратился вспять. Спад притока, который проявляется как в средневзвешенном, так и в медианном показателях (рис. 2.4, панели 1–4), был несколько более выраженным для образующего долг притока, нежели для притока инвестиций, аналогичных участию в капитале<sup>8</sup> (включая ПИИ)<sup>9</sup>.

На рис. 2.4 также четко видны временные профили по четырем типам активов. Два самых крупных компонента валового притока (ПИИ и «прочие инвестиции») заметно уменьшаются по сравнению с достигнутыми перед глобальным финансовым кризисом пиковыми значениями, при этом спад «прочих инвестиций» обусловлен сокращением операций глобальными банками с наступлением кризиса. Приток портфельных инвестиций в долговые инструменты, наоборот, значительно вырос по сравнению с нижней точкой кризиса, достигнув пиковых значений в 2010–2012 годах, а затем снижался<sup>10</sup>. Наконец, как свидетельствует медиана в панели 2 рис. 2.4, приток портфельных инвестиций в капитал для большинства стран выборки в период с 2000 по 2015 года оставался ничтожно малым. Из этого сопоставления различных типов притока можно сделать важный вывод о том, что резкое усиление портфельного притока после глобального финансового кризиса не сопровождалось столь же резким усилением совокупного

<sup>8</sup>Приток инвестиций, аналогичных участию в капитале, определяется как приток ПИИ и портфельных инвестиций в капитал.

<sup>9</sup>Структуре валового притока капитала в последнее время было посвящено несколько работ. Авторы Cerutti, Claessens, and Pisu (2015) констатируют значительную разнородность валового притока по типам активов, при которой банковские и портфельные потоки проявляют более активную параллельную динамику в странах, нежели другие типы потоков. Эти авторы также приходят к выводу о том, что роль глобальных факторов «отталкивания» также варьируется в зависимости от типа потока. В работе Blanchard et al. (готовится к публикации) разграничивается облигационный и необлигационный приток капитала и делается вывод о том, что эти два типа потоков оказывают различное воздействие на экономику.

<sup>10</sup>Резкое усиление и повышенная волатильность притока портфельных инвестиций в странах с формирующимся рынком в период 2009–2013 годов и их возможные последствия подробно рассматриваются в работе Sahay et al. (2014), а также в главе 3 октябряского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2015 года.

**Рисунок 2.4. Приток капитала в страны с формирующимся рынком и его отток из этих стран по типам активов, 2000 год – III квартал 2015 года (В процентах ВВП)**

Замедление 2010–2015 годов сопровождалось широкомасштабным уменьшением валовых потоков капитала по всем типам активов. При этом валовой отток всех типов активов возрастал, за исключением резкого разворота в 2015 году. Изменения валового притока и оттока капитала были более выражены в случае потоков, образующих долги, нежели потоков инвестиций, аналогичных участию в капитале.

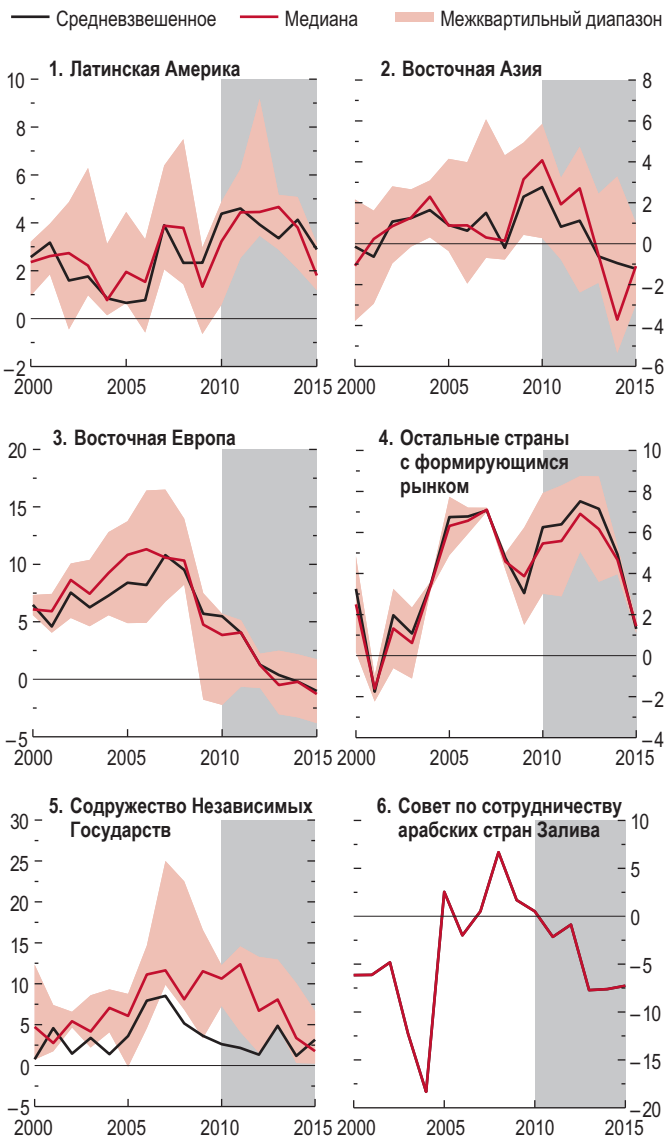


Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сбалансированная выборка из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Наблюдения за 2015 год относятся к первым трем кварталам.

**Рисунок 2.5. Чистый приток капитала по регионам, 2000 год – III квартал 2015 года**  
(В процентах ВВП)

Замедление чистого притока капитала в 2010–2015 годах широко охватило самые различные регионы.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сбалансированная выборка из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Наблюдения за 2015 год относятся к первым трем кварталам.

валового притока, который оставался ниже пика, достигнутого в 2007 году (рис. 2.3, панель 1).

Как и в случае притока, увеличению оттока капитала в 2010–2014 годах способствовали все типы активов, однако вклад образующих долг потоков

в этот процесс был более выраженным по сравнению с потоками инвестиций, аналогичных участию в капитале (рис. 2.4, панели 5–8). В 2015 году сократился отток всех типов активов. Подобно притоку, крупнейшими компонентами оттока были ПИИ и «прочие инвестиции». Резкое усиление притока портфельных инвестиций в долговые инструменты после глобального финансового кризиса не сопровождалось сходным приростом оттока портфельных инвестиций в долг (панели 3 и 7).

Замедление чистого притока капитала имело широкие масштабы во всех регионах (рис. 2.5). Дополнительные результаты (которые не отображаются здесь в целях экономии места) также говорят о том, что сходное замедление наблюдалось среди экспортеров как биржевых, так и небиржевых товаров.

Вместе с тем замедление характеризовалось значительными межрегиональными различиями. Оно было более выраженным и устойчивым в Восточной Европе, а в Латинской Америке и «остальных странах с формирующимся рынком» в основном пришлось на 2014–2015 годы (рис. 2.5, панели 1, 3 и 4). Эти различия отражают, с одной стороны, состав потоков капитала (в первую очередь, более резкий спад банковских потоков в Восточной Европе после крупного притока перед глобальным финансовым кризисом), а с другой стороны, как будет показано далее в этом разделе, большую гибкость курсов валют в Латинской Америке, которая, судя по всему, смягчила процесс замедления. Внимания заслуживают также значительные различия между регионами по среднему уровню чистого притока капитала. В чистом выражении капитал покидал Восточную Азию<sup>11</sup>, государства-члены Совета по сотрудничеству арабских стран Залива<sup>12</sup> и Восточную Европу (рис. 2.5, панели 2, 3 и 6). Одновременно Латинская Америка, Содружество Независимых Государств и «остальные страны с формирующимся рынком» продолжали получать приток капитала (рис. 2.5, панели 1, 4 и 5).

До сих пор при анализе потоков капитала не затрагивались иностранные резервные активы, которые в данной главе рассматриваются в качестве отдельного компонента финансового счета. В динамике иностранных резервных активов в странах с формирующимся рынком прослеживается примечательное сходство с произошедшим в 2010–2015 годах замедлением чистого притока капитала (рис. 2.6). После пика в 2007 году темпы накопления иностранных резервных активов постепенно замедлились, и за первые три квартала 2015 года объем резервов в медианной

<sup>11</sup>Во всем тексте главы под *Восточной Азией* подразумевается регион, включающий страны как Восточной, так и Южной Азии. Подробнее см. приложение 2.1.

<sup>12</sup>Из государств-членов Совета по сотрудничеству арабских стран Залива только по Саудовской Аравии имеются полные данные с 2000 по 2015 год.

стране с формирующимся рынком сократился на 0,03 процента ВВП<sup>13</sup>. Если замедление чистого притока капитала в 2010–2015 годах сопровождалось уменьшением темпов накопления резервных активов, адаптация к замедлению происходила в рамках финансового счета платежного баланса и, таким образом, не требовала соответствующей корректировки в счете текущих операций. Это наблюдение более подробно рассматривается в разделе ниже.

Насколько надежна приведенная выше интерпретация недавних закономерностей движения капитала в странах с формирующимся рынком? Независимость полученных результатов от возможных ошибок измерений подтверждается несколькими проверками. Во-первых, результаты за 2010–2015 годы остаются в целом неизменными, если использовать постоянные курсы валют. В некоторых странах с формирующимся рынком курсы валют значительно снизились относительно доллара. Снижение курсов повлекло за собой уменьшение стоимости ВВП стран с формирующимся рынком в долларовом выражении и могло тем самым увеличить измеряемое отношение потоков капитала к ВВП. Расчеты показывают, что при использовании нынешних курсов валют отношение потоков капитала к ВВП систематически искажается в сторону завышения, однако с количественной точки зрения ограничительно влияет на представленную в данной главе статистику потоков капитала.

Во-вторых, зафиксированные результаты устойчивы к использованию альтернативных выборок. Представленные на рис. 2.2–2.6 результаты остаются в целом схожими, если вместо полной выборки (включающей 45 стран) взять подмножество из 20 крупнейших стран с формирующимся рынком. Результаты на рис. 2.4 не зависят от допущения о сбалансированности выборки и в целом не меняются, если вместо нее используются несбалансированные данные. Результаты также не теряют своей надежности при исключении из полной выборки Китая и России. Последнее наблюдение можно проиллюстрировать на рис. 2.2–2.5, сравнив средневзвешенные значения по полной выборке из 45 стран со средневзвешенными значениями при исключении Китая и России. Хотя Китай является важнейшей страной с формирующимся рынком с точки зрения как размера его ВВП, так и потоков капитала, доля его потоков капитала в ВВП в целом соответствует показателям других стран с формирующимся рынком. Однако при этом международные резервы Китая значительно превышают среднее значение резервов других стран с формирующимся рынком как по уровню, так и по средним темпам накопления в 2000–2015 годах.

<sup>13</sup>Тенденция к сокращению чистого накопления резервных активов становится гораздо более выраженной при включении в выборку России и особенно Китая; в обеих странах произошло сокращение резервов в первой половине 2015 года.

**Рисунок 2.6. Чистые резервные активы стран с формирующимся рынком, 2000 год – III квартал 2015 года (В процентах ВВП)**

Темпы накопления активов уменьшались параллельно замедлению чистого притока капитала.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сбалансированная выборка из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Наблюдения за 2015 год относятся к первым трем кварталам.

### Обменные курсы и стоимость капитала

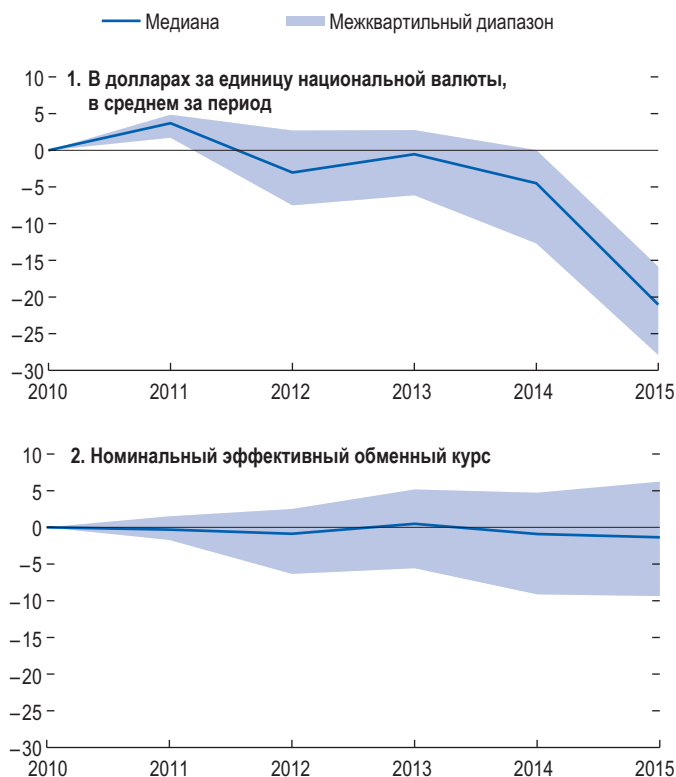
Во время замедления 2010–2015 годов обменные курсы валют стран с формирующимся рынком как группы в целом заметно снизились, особенно относительно доллара, при этом основная корректировка пришлось на 2014–2015 годы (рис. 2.7, панель 1). Снижение курсов было значительно менее выраженным в эффективном выражении (рис. 2.7, панель 2), поскольку за тот же период относительно доллара снизились курсы большинства валют<sup>14</sup>.

Вместе с тем динамика обменных курсов разных стран в этот период отличалась значительной неоднородностью (рис. 2.8). Курсы валют нескольких крупных стран с формирующимся рынком, в том числе Бразилии, Турции и Южной Африки, с 2010 по 2015 год в номинальном эффективном выражении упали примерно

<sup>14</sup>Цикл доллара рассматривается в «Докладе МВФ о вторичных эффектах 2015 года» (IMF 2015b).

**Рисунок 2.7. Курсы валют стран с формирующимся рынком, 2010 год – III квартал 2015 года**  
(Процентное изменение)

Курсы валют стран с формирующимся рынком относительно доллара США в последние годы снизились. Снижение было особенно заметным в 2015 году.



Источники: МВФ, Система информационного уведомления; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Сбалансированная выборка стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Из выборки исключены государства-члены Экономического и валютного союза — Латвия, Литва, Словацкая Республика, Словения и Эстония.

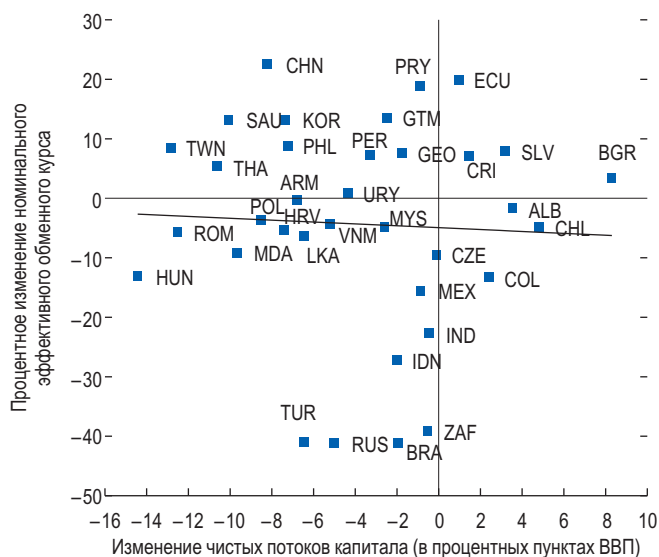
на 40 процентов. В то же время в более чем двух пятых стран с формирующимся рынком в выборке, включая Китай, Корею, Таиланд и Филиппины, номинальные эффективные курсы валют возросли.

В поперечном разрезе стран с формирующимся рынком в выборке отсутствует систематическая корреляция (-0,04) между замедлением чистого притока капитала и изменениями номинальных эффективных обменных курсов. Однако в странах с наибольшим снижением обменных курсов (на 20 или более процентов) замедление было меньше (на 2,3 процента ВВП), чем в остальной выборке (на 4,5 процента ВВП)<sup>15</sup>. Вместе с тем в нескольких ключевых странах

<sup>15</sup>Группа стран с наибольшим снижением курсов включает Бразилию, Индию, Индонезию, Турцию и Южную Африку, но не включает Россию, учитывая что на потоки капитала в России влиял специфический фактор (международные санкции).

**Рисунок 2.8. Замедление чистого притока капитала и изменения обменных курсов, 2010 год – III квартал 2015 года**

Между снижением курсов валют и спадом чистого притока капитала не наблюдается систематической взаимосвязи. Однако для таких крупнейших стран с формирующимся рынком, как Бразилия, Индия и Китай, эта взаимосвязь выглядит отрицательной.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; МВФ, Система информационного уведомления; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

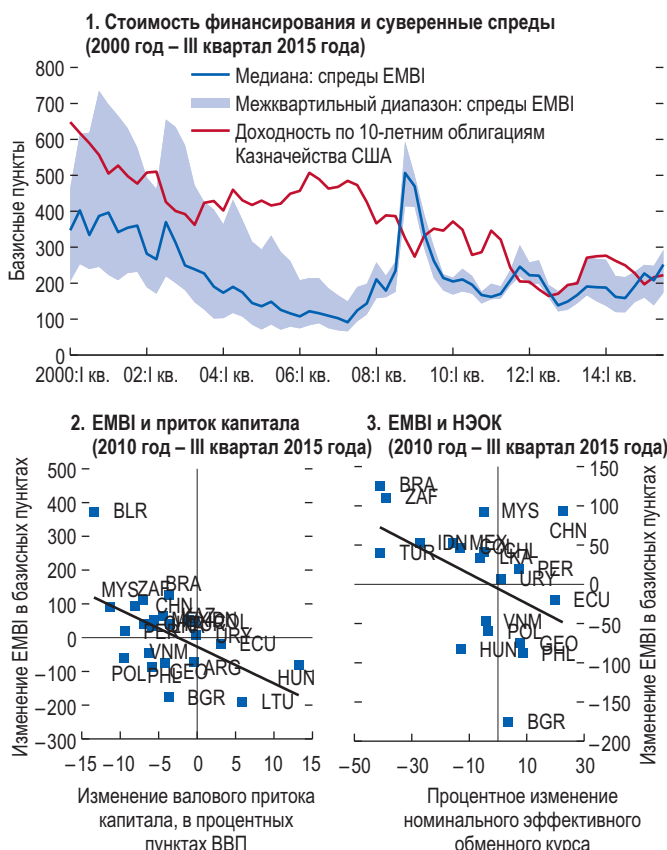
Примечание. Изменение номинального эффективного обменного курса и чистого притока капитала определяется как разница между 2010 годом и I–III кварталом 2015 года. Из выборки исключены государства-члены Экономического и валютного союза — Латвия, Литва, Словацкая Республика, Словения и Эстония. Аргентина, Беларусь, Казахстан и Украина исключены в связи с резко отклоняющимися значениями. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

с формирующимся рынком, в которых номинальные эффективные обменные курсы значительно повысились, замедление превышало средние значения. Наиболее показательным примером такой страны является Китай, где произошло самое большое по выборке повышение курса валюты в номинальном эффективном выражении (22,5 процента), а спад чистого притока капитала (8,2 процента ВВП) превысил средние значения. Эти данные дают основания предположить, что гибкие обменные курсы могли смягчить замедление чистого притока капитала.

Общая стоимость заимствования в странах с формирующимся рынком находится на значительно более низком уровне, чем до глобального финансового кризиса. Основным фактором низкого по историческим меркам уровня стоимости заимствования является тенденция к снижению доходности облигаций в странах с развитой экономикой за последние два десятилетия. Так, с 2000 по 2015 год доходность десятилетних

**Рисунок 2.9. Стоимость финансирования, суверенные спреды и потоки капитала в странах с формирующимся рынком**

Стоимость финансирования, определяемая как сумма доходности 10-летних облигаций Казначейства США и спредов EMBI, остается существенно ниже исторических пиков, но увеличилась в последние кварталы. Недавнее повышение спредов по суверенным облигациям имеет положительную связь с 1) замедлением чистого притока капитала и 2) снижением курсов национальных валют.



Источники: Bloomberg L.P.; база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.  
 Примечание. Полный перечень стран, включенных в выборку в каждой панели, приводится в приложении 2.1. EMBI = индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P.Morgan; НЭОК = номинальный эффективный обменный курс. В рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

казначейских облигаций США снизилась с 640 базисных пунктов до 200 базисных пунктов. За тот же период спреды по суверенным обязательствам стран с формирующимся рынком в соответствии с Индексом облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan уменьшились для медианной страны на 170 базисных пунктов (рис. 2.9, панель 1).

Однако в последние кварталы спреды увеличились. Спад чистых потоков капитала во время замедления 2010–2015 годов был связан с увеличением суверенных спредов в странах с формирующимся

рынком (рис. 2.9, панель 2). При этом спреды были выше у стран, в которых произошло более значительное снижение номинальных эффективных обменных курсов валют (рис. 2.9, панель 3).

### Исторические сопоставления. Что на этот раз по-другому?

В данном разделе для рассмотрения замедления 2010–2015 годов в историческом контексте оно сравнивается с двумя аналогичными прошлыми эпизодами (начала 1980-х годов и конца 1990-х годов), и анализируются произошедшие в последующие годы изменения структурных характеристик и политики стран с формирующимся рынком.

Три важнейших эпизода замедления потоков капитала с точки зрения разницы между пиковыми и минимальными отношениями чистого притока к ВВП пришлись на 1981–1988 годы, 1995–2000 годы и 2000 год–третий квартал 2015 года (рис. 2.10)<sup>16</sup>. Первый из этих эпизодов охватывает долговой кризис развивающихся стран 1980-х годов, а второй накладывается на кризис в Азии 1997–1998 годов и другие серьезные кризисы в странах с формирующимся рынком. Всем трем эпизодам предшествовало длительное значительное усиление притока капитала, и все три из них схожи как по совокупной величине замедления (от 2,4 до 4,8 процента), так и по доле стран, в которых снизилось отношение чистого притока капитала к ВВП (65–76 процентов)<sup>17</sup>.

### Меняющаяся структура внешних портфелей

Приток и отток капитала в странах с формирующимся рынком влияют на их внешние портфели, а структура внешних портфелей, в свою очередь, влияет на потоки капитала. После каждого из двух предыдущих эпизодов замедления в странах с формирующимся рынком наблюдался всплеск трансграничных потоков капитала; в результате с течением времени они накапливали внешние активы и обязательства и все больше интегрировались в глобальные финансовые

<sup>16</sup>Начиная с 1990-х годов в целом ряде исследований изучаются неожиданные и резкие развороты чистого притока капитала, так называемые «внезапные остановки» (см. Dornbusch et al. 1994 и Calvo 1998). Собранные впоследствии исторические данные свидетельствуют о том, что циклы подъемов и спадов трансграничных потоков капитала не являются чем-то новым: длительные отклонения потоков капитала в диапазоне до нескольких процентных пунктов ВВП наблюдались в первый период глобализации, который начался в конце XIX века и закончился Великой депрессией 1930-х годов (см. Catão 2007; Bordo and Haubrich 2010; Reinhart and Rogoff 2011; и Accominotti and Eichengreen, готовится к публикации).

<sup>17</sup>С точки зрения совокупной величины замедления эпизод 2010–2015 больше сравним с более ранними эпизодами при исключении из выборки Китая, в результате чего величина замедления уменьшается с –4,8 процента до –3,3 процента ВВП.

**Рисунок 2.10. Три крупных эпизода замедления чистого притока капитала**  
(В процентах ВВП)

Недавний эпизод замедления чистого притока капитала по масштабам и широте охвата схож с предыдущими эпизодами.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показатели мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Расчеты производились по выборке из 45 стран с формирующимся рынком. Наблюдения за 2015 год относятся к первым трем кварталам. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1.

рынки. Это приводило к активизации торговли с другими странами, особенно странами с развитой экономикой, но при этом было чревато более значительными трансграничными вторичными эффектами<sup>18</sup>.

С 1980 по 2014 год внешние обязательства стран с формирующимся рынком по инструментам участия в капитале резко возросли с менее чем 10 процентов ВВП до свыше 40 процентов ВВП<sup>19</sup>, при этом в динамике внешних долговых обязательств отчетливой тенденции не наблюдалось (рис. 2.11, панель 1)<sup>20</sup>. Если говорить о внешних активах, то доля как активов

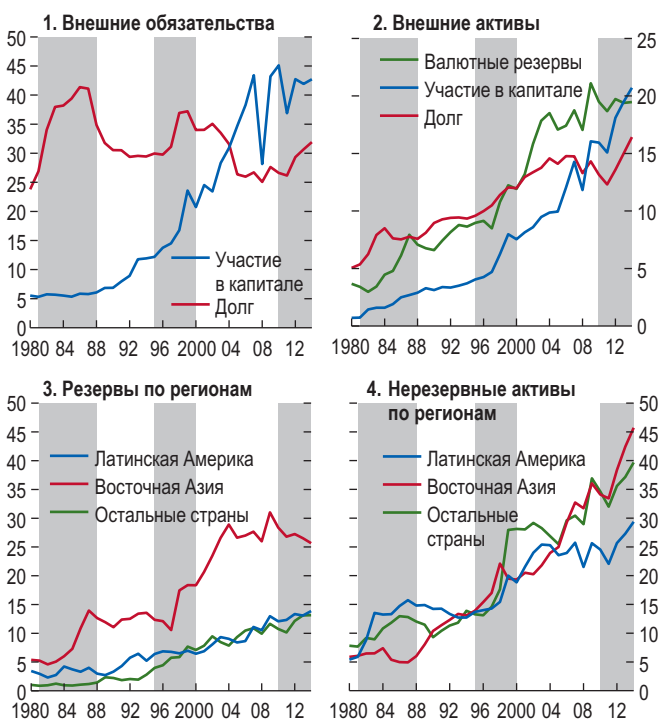
<sup>18</sup>Как свидетельствует Координированное обследование портфельных инвестиций МВФ, страны с развитой экономикой являются основным источником и основным местом назначения увеличившихся потоков капитала, затрагивающих страны с формирующимся рынком. Потоки между странами с формирующимся рынком также увеличились, но с более низкого исходного уровня.

<sup>19</sup>Этот вывод представлен в работе Lane and Milesi-Ferretti (2007).

<sup>20</sup>В структуре долговых обязательств доля портфельного долга во внешних долговых обязательствах возросла с примерно 30 процентов в 2008 году до свыше 40 процентов в 2014 году. В совокупности, увеличение портфельного долга в основном компенсируется снижением долговых обязательств банков, которое

**Рисунок 2.11. Внешние балансы стран с формирующимся рынком, 1980–2014 годы**  
(В процентах ВВП)

Страны с формирующимся рынком все в большей мере интегрированы в глобальные финансовые рынки. Увеличение внешних обязательств этих стран в основном происходит за счет обязательств по инструментам участия в капитале, хотя на стороне внешних активов этому также способствовали как активы в форме участия в капитале, так и долговые активы. Рост резервных активов происходил в целом такими же темпами, что и нерезервные активы, и был особенно выраженным в Восточной Азии.



Источники: база данных External Wealth of Nations Mark II; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сбалансированная выборка из 22 стран на основе полной выборки из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Все переменные являются взвешенными по ВВП.

в форме участия в капитале, так и долговых активов в ВВП за этот период увеличилась с примерно 5 процентов до почти 40 процентов в 2014 году<sup>21</sup>.

На протяжении трех десятилетий до 2009 года темпы увеличения отношения валютных резервов к ВВП в целом соответствовали росту остальных внешних портфельных активов (рис. 2.11, панель 2). Наиболее заметным увеличением валютных резервов было в Восточной Азии, особенно после азиатского

объясняется посткризисным сокращением доли заемных средств в глобальных банках.

<sup>21</sup>В работе Avdjiev, Chui, and Shin (2014) показано, что распределение активов на участие в капитале и долговые обязательства не столь очевидно, поскольку значительная доля ПИИ на самом деле представляет собой не участие в капитале, а внутрикорпоративный долг.



кризиса 1997–1998 годов (рис. 2.11, панель 3), рост объема нерезервных активов в различных регионах проходил более равномерно (рис. 2.11, панель 4)<sup>22</sup>.

Эти изменения структуры внешних портфелей имеют несколько прямых и важных последствий для эпизодов замедления чистого притока капитала, которые рассматриваются ниже.

### Повышение роли оттока капитала

Оборотная сторона увеличения внешних активов стран с формирующимся рынком заключается в том, что валовой отток капитала постепенно увеличивается в объеме и играет все более значимую роль в динамике чистого притока капитала. В этом можно, в частности, убедиться, сравнив показанные на рис. 2.1.2 вклады притока и оттока капитала в трех эпизодах замедления. В 1980-х годах замедление было всецело вызвано спадом притока капитала. Такое же объяснение в целом справедливо и для эпизода замедления 1995–2000 годов. В отличие от этого, в самом последнем цикле потоков капитала в странах с формирующимся рынком значительную роль играет отток капитала<sup>23</sup>.

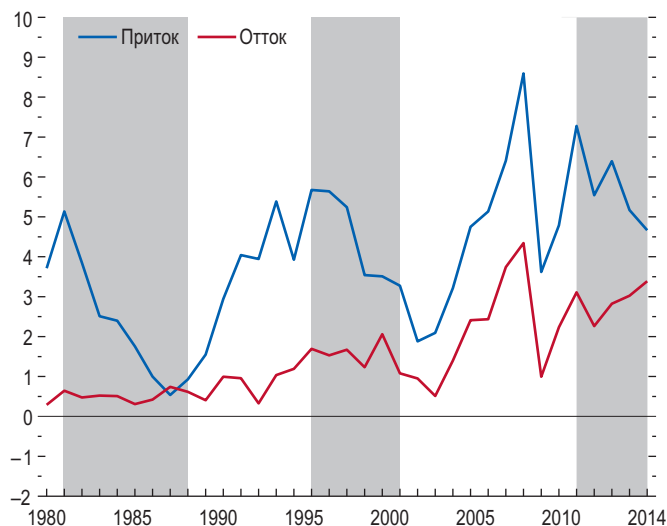
Повышение роли оттока капитала может быть хотя бы отчасти связано с ростом доходов и сопутствующим ему увеличением ПИИ из стран с формирующимся рынком за рубежом, а также с институциональными изменениями, такими как появление пенсионных фондов и национальных фондов благосостояния. Эти изменения создают предпосылки для того, чтобы валовой отток влиял на динамику чистых потоков капитала в странах с формирующимся рынком. В главе 4 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2013 года утверждается, что страны с формирующимся рынком могут лучше управлять потоками капитала, развивая свои финансовые рынки, поскольку это стимулирует отток в частном секторе, потенциально помогая стабилизировать чистые потоки капитала. Действительно, в целом тесная положительная связь между притоком и оттоком капитала в странах с формирующимся рынком в 2000–2010 годах, которая продемонстрирована на рис. 2.12, подтверждает представление о том, что в течение этого периода отток играл роль амортизатора. Однако в 2012–2014 годах отток усиливал спад чистого притока, в связи с чем нельзя

<sup>22</sup>См. работу Choi, Sharma, and Strömquist (2009), в которой проводится сравнительный анализ связей между потоками капитала и тенденциями накопления резервов в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой.

<sup>23</sup>Повышение значения валового оттока капитала во многом связано с постепенным совершенствованием методов измерения оттока капитала. В ряде исследований (см., например, Claessens and Naude, 1993) утверждается, что данные за 1980–1990 годы характеризовались существенным занижением оттока, поскольку в статистике платежных балансов не отражалось бегство капитала.

**Рисунок 2.12. Валовой приток капитала в страны с формирующимся рынком и его отток из этих стран, 1980–2014 годы**  
(В процентах ВВП)

Валовой приток капитала играл доминирующую роль в эпизодах замедления чистого притока капитала в 1980-е и 1990-е годы. Однако в ходе замедления 2010–2015 годов увеличилась роль валового оттока капитала.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Расчеты производились по сбалансированной выборке из 22 стран, включенных в выборку из 45 стран. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1.

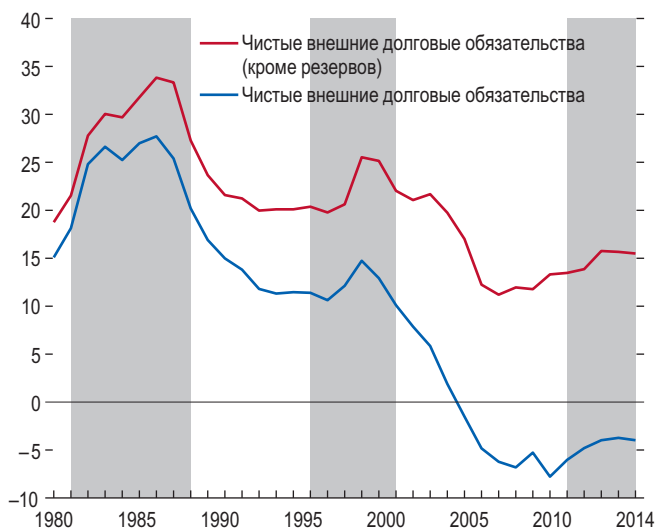
сбрасывать со счетов его возможную дестабилизирующую роль.

### Уменьшение несоответствий по валютам активов и пассивов

В обширной литературе описана склонность стран с формирующимся рынком принимать на себя долговые обязательства в иностранных валютах и сопутствующие риски, в основном связанные с негативными последствиями для баланса в случае девальвации национальной валюты. Действительно, как отмечается ниже, почти весь объем долга стран с формирующимся рынком до начала 2000-х годов был номинирован в иностранных валютах. Увеличивая авуары своих внешних активов темпами, опережающими рост их внешних долговых обязательств, страны с формирующимся рынком в целом значительно уменьшили несоответствия по валютам в своих совокупных чистых внешних портфелях. Если рассматривать только внешние долговые активы, общее

**Рисунок 2.13. Чистые внешние долговые обязательства стран с формирующимся рынком, 1980–2014 годы**  
(В процентах ВВП)

В целом, несоответствия по валютам в развивающихся странах, косвенным выражением которых являются чистые внешние долговые обязательства, за последние три десятилетия значительно уменьшились. Этому уменьшению способствовало увеличение как внешних резервных, так и внешних резервных активов.



Источники: база данных External Wealth of Nations Mark II; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сбалансированная выборка из 22 стран на основе полной выборки из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Все переменные являются взвешенными по ВВП.

улучшение чистой внешней позиции с 1980-х годов составляет примерно 20 процентов ВВП стран с формирующимся рынком. Если добавить к этому иностранные резервные активы, то показатель уменьшения чистой внешней позиции возрастает до 30 процентов ВВП (рис. 2.13)<sup>24</sup>. Это улучшение становится еще более примечательным, если учесть внешние активы в виде портфельных инвестиций в капитал и объем ПИИ за рубежом.

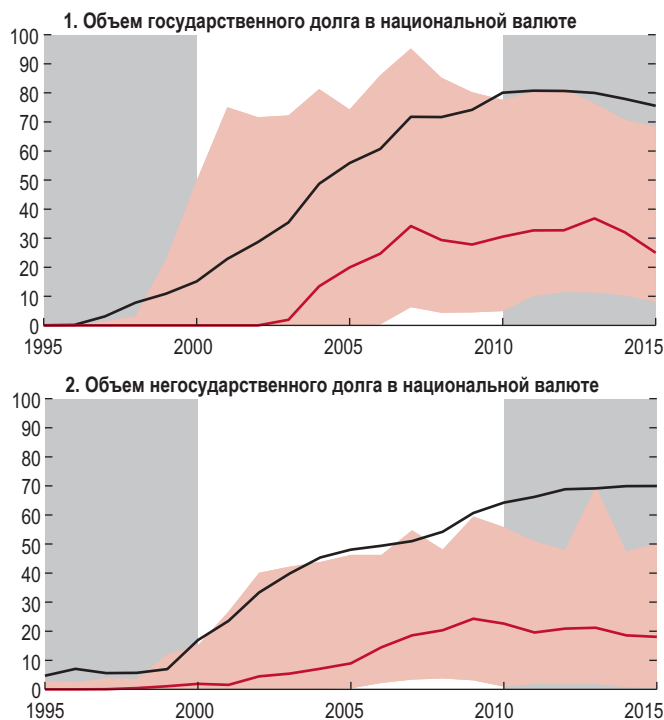
Вторым и более прямым фактором сокращения несоответствий по валютам был рост долговых обязательств, номинированных в национальной валюте. Проблема «первородного греха» стран с формирующимся рынком, то есть их склонность выпускать долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте (описанная в Eichengreen and Hausmann, 1998, и Eichengreen, Hausmann, and Panizza, 2002), стала гораздо менее острой как на международном, так и на внутренних рынках.

<sup>24</sup>Эти тенденции изменения валютных открытых позиций стран с формирующимся рынком подробнее изложены в работах Lane and Shambaugh (2010) и Benetrix, Shambaugh, and Lane (2015).

**Рисунок 2.14. непогашенный долг стран с формирующимся рынком, выраженный в национальной валюте, 1995–2015 годы**  
(В процентах от общего долга)

С 1995 года как правительства, так и частный сектор стран с формирующимся рынком расширяли свои возможности по выпуску долговых обязательств, номинированных в национальной валюте, что дополнительно способствовало сокращению несоответствий по валютам.

— Средневзвешенное — Медиана — Межквартильный диапазон



Источники: МВФ, база данных «Процедур анализа уязвимости ценных бумаг»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Расчеты по государственному и частному секторам производились на основе сбалансированной выборки из, соответственно, 43 и 42 стран, входящих в выборку из 45 стран. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1.

С 1995 по 2000 год значительно выросла доля непогашенного государственного долга в национальных валютах (рис. 2.14, панель 1). С учетом вывода о том, что с 2004 по 2012 год доля совокупных государственных долговых обязательств, принадлежащих нерезидентам, оставалась стабильной (Arslanalp and Tsuda, 2014), можно полагать, что проблема «первородного греха» уменьшилась как внутри стран, так и на международном уровне. Масштабы проблемы «первородного греха» сократились и в негосударственном секторе (рис. 2.14, панель 2). Гораздо более значительное увеличение средневзвешенной доли обязательств, выпущенных в национальной валюте, по сравнению с медианной долей говорит о том, что проблема

**Таблица 2.1. Валютные резервы и счет текущих операций в корректировках платежных балансов (Долларов США на изменение чистого притока капитала на 1 доллар)**

$\Delta$ чистого притока нерезервного капитала + $\Delta$ сальдо счета текущих операций + $\Delta$ изменения резервов = 0			
Эпизод	$\Delta$ чистого притока нерезервного капитала	$\Delta$ сальдо СТО	$\Delta$ изменение резервов
Замедление чистого притока капитала в 1995–2000 годах	–1	<b>0,88</b>	0,12
Резкое усиление чистого притока капитала в 2001–2007 годах	1	0,11	<b>–1,11</b>
Замедление чистого притока капитала в 2010–2015 годах	–1	0,07	<b>0,93</b>
<i>Для справки</i>			
Замедление чистого притока капитала в 2013–2015 годах	–1	0,18	<b>0,82</b>
Замедление чистого притока капитала 2013–2015, кроме Китая	–1	0,30	<b>0,70</b>

Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание.  $\Delta$  означает «изменение». Положительное значение изменения резервов  $\Delta$  определяется как уменьшение темпов роста объема резервов. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Чистый приток нерезервного капитала включает ошибки и пропуски и счет операций с капиталом. Показатели за 2015 год относятся к данным за первые три квартала, представленные в годовом исчислении за счет умножения на 4/3.

«первородного греха» в большей степени ослабла в более крупных странах с формирующимся рынком.

Несмотря на отмеченное уменьшение несоответствий по валютам, значительные факторы уязвимости, связанные с изменением обменных курсов, остаются. Во-первых, в показанной на рис. 2.13 чистой позиции по внешнему долгу не учитываются различия в сроках погашения и ликвидности активов и обязательств, а также несоответствия между секторами внутри стран. Во-вторых, как было указано в главе 3 октябрьского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2015 года, за последнее десятилетие в странах с формирующимся рынком значительно возрос объем долга предприятий, даже несмотря на уменьшение в общем долге доли обязательств, номинированных в иностранных валютах. Наконец, большинство показателей несоответствий по иностранным валютам на рис. 2.13 и 2.14 достигли пиковых значений до 2010 года и с тех пор оставались стабильными или снижались<sup>25</sup>.

### Изменения в экономической политике

Согласно тождеству платежного баланса, сумма чистого притока нерезервного капитала и сальдо счета текущих операций равняется изменению валютных резервов<sup>26</sup>. Соответственно, замедления чистого притока нерезервного капитала уравновешиваются, в том или ином сочетании, более медленным накоплением (или ускоренным расходованием) валютных резервов и более высоким сальдо

счета текущих операций. Три члена тождества определяются совместно. Например, в годы, предшествующие глобальному финансовому кризису, многие страны с формирующимся рынком, экспортировавшие биржевые товары, получали значительный приток капитала на фоне расширения инвестиционных возможностей и накопления резервов, при этом благоприятные условия торговли компенсировали воздействие быстрого роста импорта на счет текущих операций. Со снижением цен на биржевые товары и ухудшением перспектив роста начиная с 2011 года процесс начал обращаться вспять. А в последующем анализе тождество платежного баланса используется в качестве структурной основы, и в отношении всех эпизодов рассматриваются три соответствующих аспекта макрокорректировки: обменные курсы, валютные резервы и счет текущих операций.

### Валютные резервы как буфер

По сравнению с предыдущими эпизодами замедления в 2010–2015 годах резервы выполняли важную роль буфера. Чтобы проследить это на основе тождества платежного баланса, в данном подразделе анализируется то, в какой степени недавнее замедление чистого притока капитала в страны с формирующимся рынком уравновешивалось увеличением сальдо счета текущих операций (с потенциально негативными последствиями для внутренней экономической активности), либо снижением темпов накопления валютных резервов (или, как вариант, ускорением темпов расходования резервов, в зависимости от того, накапливались ли или расходовались резервы на начало эпизода замедления).

В таблице 2.1 показано, что в целом в странах с формирующимся рынком при уменьшении чистого притока капитала с 2010 года по конец третьего квартала 2015 года на каждый доллар сальдо счета текущих операций увеличивалось всего на 7 центов, а 93 цента приходилось на изменение темпов накопления резервов. Это изменение темпов

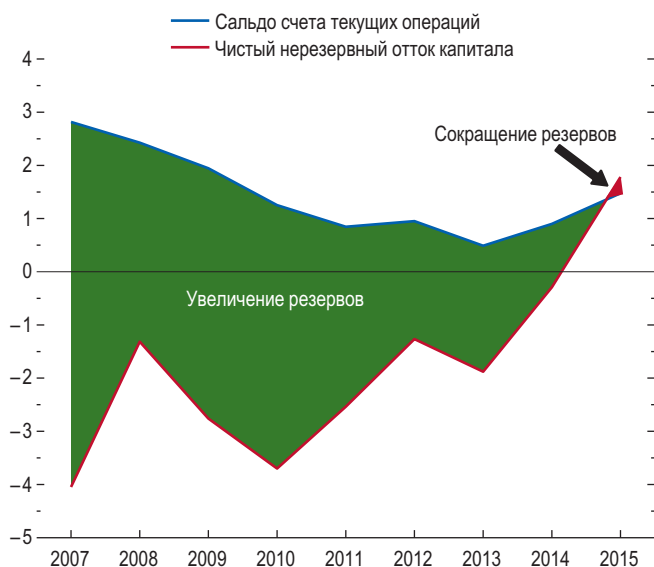
<sup>25</sup>Это снижение можно лишь отчасти объяснить недавним снижением курсов национальных валют в странах с формирующимся рынком.

<sup>26</sup>Двумя другими членами уравнения тождества, как правило незначительными, являются сальдо счета операций с капиталом и ошибки и пропуски. Здесь эти члены включаются в потоки капитала. Включение ошибок и пропусков в потоки капитала позволяет лучше измерять изменения счета текущих операций и валютных резервов.

### Рисунок 2.15. Чистый отток капитала и счет текущих операций во время замедления 2010–2015 годов

(В процентах ВВП)

Несмотря на замедление чистого притока капитала, страны с формирующимся рынком продолжали накапливать валютные резервы до 2015 года, хотя и уменьшающимися темпами. В то же время, в 2014–2015 годах, после длительного периода снижения сальдо счета текущих операций увеличивалось, частично компенсировав замедление чистого притока капитала.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Сбалансированная выборка из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран выборки приводится в приложении 2.1. Наблюдения за 2015 год относятся к первым трем кварталам. Все переменные являются взвешенными по ВВП.

отражает то обстоятельство, что если в 2010 году представленная в выборке группа стран с формирующимся рынком накапливала валютные резервы, к 2015 году накопление прекратилось, и теперь некоторые страны расходуют валютные резервы (рис. 2.6). В 1995–2010 годах замедление притока капитала, наоборот, сопровождалось, в первую очередь, увеличением сальдо счета текущих операций при типично более низком уровне резервов.

Как уже отмечалось, изменения чистого притока и накопления резервов в этот период были значительными и составляли почти 5 процентов ВВП стран. Спад в основном происходил начиная с 2013 года, в период, когда на долю Китая пришлось более 80 процентов изменения чистого притока капитала и резервов. В течение этого последнего периода доля корректировки, приходящаяся на счет текущих операций, была выше по всей выборке и составила 18 центов. При исключении Китая это значение увеличивается еще больше и составляет 30 центов.

Из таблицы 2.1 также видно, что в ходе эпизода резкого усиления потоков капитала в 2001–2007 годах

резервы выполняли функцию буфера. Действительно, сальдо счета текущих операций всей группы стран с формирующимся рынком в выборке даже увеличилось (в некоторых случаях отражая улучшение условий торговли), и увеличение темпов накопления резервов с избытком компенсировало резкое усиление чистого притока капитала. В частности, в результате такого ускоренного накопления резервов страны с формирующимся рынком только в 2015 году начали расходовать резервы ликвидности, накопленные ими в период мощного притока капитала, который предшествовал глобальному финансовому кризису. В 2010–2014 годах текущего эпизода замедления резервы продолжали накапливаться, хотя и все меньшими темпами (рис. 2.15). Более того, если в первые годы замедления 2010–2015 годов сальдо счета текущих операций стран с формирующимся рынком уменьшалось, так что уменьшение темпов накопления резервов с избытком компенсировало замедление чистого притока капитала, то в 2014–2015 оно увеличилось, тем самым частично уравновешивая замедление.

Тот факт, что накопление резервов замедлялось параллельно уменьшению притока капитала (или перешло в потери резервов в странах, где происходил отток), имеет также положительную сторону: продажа иностранных активов, способствуя погашению обязательств резидентов в иностранной валюте, может уменьшить уязвимость балансов и ограничить риск дефолта, если снижение курса национальной валюты все-таки произойдет. При более стабильных внутренних балансах снижение курса валюты может выполнять свою традиционную функцию переориентации спроса на внутреннее производство и таким образом сглаживать корректировку объемов производства. Действительно, снижение курсов валют в 2014–2015 годах совпадает с увеличением в тот же период сальдо счета текущих операций (рис. 2.15).

### Увеличение гибкости обменных курсов и более упорядоченное снижение курсов валют

Гибкие обменные курсы смягчают экономические шоки и за счет этого уменьшают масштабы требуемой корректировки потоков капитала. Это объясняется, прежде всего, тем, что снижение курса валюты сразу после неблагоприятного шока повышает издержки продажи внутренних активов и покупки иностранных валют<sup>27</sup>. Иными словами, мгновенные снижения курсов после неблагоприятных шоков помогают удержать капитал в стране, а опасения по поводу будущих снижений могут вызывать отток капитала. Страны с формирующимся рынком

<sup>27</sup> Аналогичным образом, немедленное повышение курса валюты в ответ на положительные шоки сдерживает приток капитала, поскольку внутренние активы дорожают.

двигались в сторону более гибких режимов обменного курса на протяжении последних двух десятилетий<sup>28</sup>.

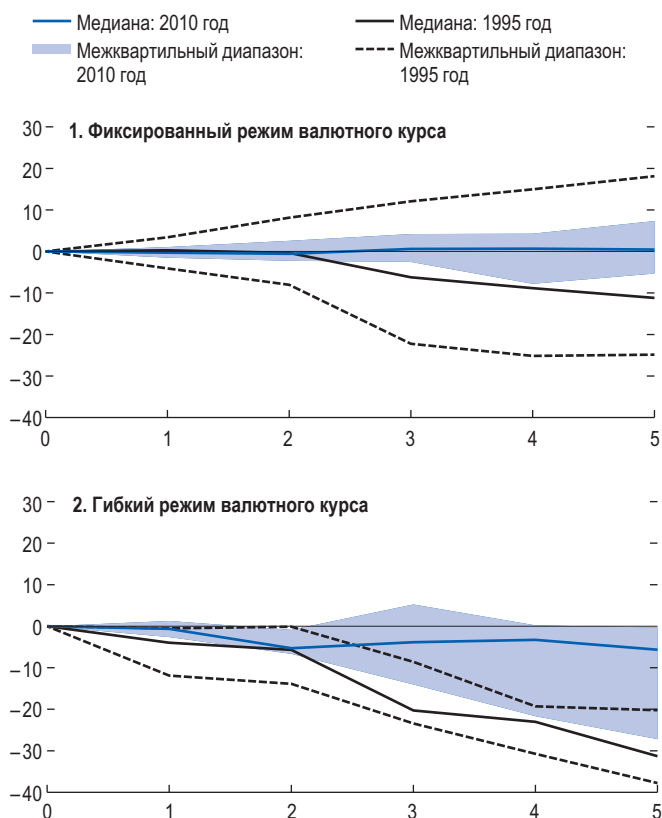
Хотя в 2010–2015 годах во многих странах с формирующимся рынком курсы национальных валют ослабли, эти снижения были не такими резкими, как в 1995–2000 годах, и общая величина снижения была меньше. В странах с относительно фиксированными режимами обменных курсов<sup>29</sup> в 1995–2000 году произошли внезапные корректировки, частично отражавшие отказ от привязок курсов во время валютных кризисов. Некоторые страны испытали резкое снижение номинальных эффективных курсов своих валют начиная с третьего года эпизода, в 1998 году. Из 35 стран выборки, у которых в 1995 году режим обменного курса был относительно фиксированным, пять стран в один из годов периода с 1995 года по 2000 год пришли к ситуации, которая в работе Reinhart and Rogoff (2004) называется «режимом свободного падения обменного курса»<sup>30</sup>. И наоборот, в ходе замедления 2010–2015 годов страны со сравнительно фиксированными режимами обменных курсов поддерживали стабильный номинальный эффективный курс валюты (рис. 2.16, панель 1).

В странах с гибкими режимами обменных курсов<sup>31</sup> номинальный эффективный курс валюты был стабилен в первые два года эпизода 1995–2000 годов и после этого резко снизился, а в ходе эпизода 2010–2015 годов в таких странах наблюдался широкий разброс корректировок номинального эффективного обменного курса (рис. 2.16, панель 2). Такая тенденция согласуется с представлением о том, что корректировки обменных курсов ведут себя как амортизаторы шоков, а разброс корректировок указывает на то, что сами шоки имели разнообразную природу (например, ухудшение условий торговли в одних странах и улучшение в других).

Значительные снижения курсов валют в 2010–2015 годах были более упорядоченными, чем в 1995–2000 годах, в том плане что значительные снижения курсов за короткий период времени происходили гораздо реже, и гораздо меньшая доля значительных эпизодов снижения курсов была связана

**Рисунок 2.16. Корректировка номинального эффективного обменного курса в 1995–2000 годах и в 2010 году – III квартале 2015 года**  
(Процентное изменение, годы на оси абсциссы)

Корректировки обменных курсов во время замедления 2010–2015 годов были менее резкими, чем в 1995–2000 годах. Страны с фиксированными режимами валютных курсов смогли сохранить свои привязки, а страны с гибкими режимами валютных курсов избежали широкомасштабных резких снижений, которые наблюдались в период 1995–2000 годов.



Источники: МВФ, Система информационного уведомления; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Расчеты производились по сбалансированной выборке из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень стран, включенных в выборку в каждой панели, приводится в приложении 2.1. К гибким режимам валютного курса отнесены режимы, относящиеся к категориям 3 или 4, согласно приближенному индексу в исследовании Reinhart and Rogoff (2004), а к фиксированным режимам валютного курса — относящиеся к категориям 1 или 2.

с эпизодами стрессов в банковском секторе и внешними кризисами (таблица 2.2, столбцы 4–6). Скорее всего, сокращение частоты кризисных событий является следствием сочетания факторов. Помимо менее резкого характера снижения обменных курсов и более устойчивых балансов (и меньшими несоответствиями по валютам), странам с формирующимся рынком в ходе последнего эпизода больше благоприятствовала внешняя среда. Во-первых, стоимость финансирования в странах с формирующимся рынком

<sup>28</sup>За исключением стран, присоединившихся к зоне евро, в 10 из 45 стран выборки с 1995 по 2010 год произошло увеличение их индексов гибкости Рейхарт-Рогоффа (Аргентина, Бразилия, Венгрия, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Молдова, Таиланд, Чешская Республика). Кроме того, семь стран, которые в 1995 году относились к категории стран с режимом свободного падения обменного курса, в 2010 году имели гибкие режимы обменных курсов (Армения, Беларусь, Мексика, Россия, Румыния, Турция, Уругвай). За тот же период индекс гибкости Рейхарт-Рогоффа уменьшился у 4 стран с формирующимся рынком в выборке (Албания, Коста-Рика, Парагвай, Эквадор).

<sup>29</sup>Категории 1 или 2 по приближенному индексу Рейхарт-Рогоффа.

<sup>30</sup>Категория 5 по приближенному индексу Рейхарт-Рогоффа.

<sup>31</sup>Категории 3 или 4 по приближенному индексу Рейхарт-Рогоффа.

**Таблица 2.2. Значительные снижения курсов валют, стрессы банковского сектора и внешнеэкономические кризисы в ходе эпизодов замедления**

Эпизод	Стоимость финансирования (в процентах)	Рост в странах с развитой экономикой (в процентах)	Рост в странах с формирующимся рынком (в процентах)	Число значительных снижений курсов валют	Число значительных снижений курсов валют, связанных с банковскими стрессами	Число внешних кризисов
1995–2000 годы	13,0	3,0	4,7	18	14	11
2010–2015 годы	5,8	1,6	5,3	8	3	4

Источники: МВФ, «Международная финансовая статистика»; МВФ, Система информационного уведомления; глобальный индекс облигаций стран с формирующимся рынком J.P. Morgan (EMBI); и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Стоимость финансирования определяется как сумма суверенных спредов EMBI и доходности 10-летних казначейских облигаций США. Рост в странах с развитой экономикой означает агрегированные темпы роста реального ВВП Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, США, Франции и Японии. Рост в странах с формирующимся рынком означает агрегированные темпы роста реального ВВП 45 стран с формирующимся рынком, перечисленных в приложении 2.1. Внешнеэкономические кризисы определяются так же, как в работе Catão and Milesi-Ferretti (2014), на основе случаев суверенного дефолта или реформирования долга и заимствований МВФ свыше 200 процентов квоты. Значительные снижения курсов валют определяются так же, как в главе 3 октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года, подробные сведения изложены в приложении 2.1. Стрессы банковского сектора определяются на основе набора данных Laeven and Valencia (2013) и включают пограничные случаи. Крупное снижение курса связано со стрессом банковского сектора, если стресс возникает в промежутке, охватывающем три года до и три года после значительного снижения курса. Стоимость финансирования в первом столбце рассчитана для выборки, состоящей из Аргентины, Болгарии, Бразилии, Китая, Мексики, Польши, Эквадора и Южной Африки. Число событий в последних трех столбцах соответствует полной выборке из 45 стран с формирующимся рынком. Полный перечень случаев, подсчитанных в каждом столбце, приводится в приложении 2.1.

в ходе нынешнего замедления по-прежнему гораздо ниже, чем в 1995–2000 годах (таблица 2.2, столбец 1). Хотя спреды в странах с формирующимся рынком за последние кварталы увеличились, они остаются на уровнях, близких к историческим минимумам, на фоне адаптивных денежно-кредитных условий в странах с развитой экономикой. Во-вторых, в ходе нынешнего замедления темпы роста объема производства в странах с формирующимся рынком по сравнению со странами с развитой экономикой были значительно выше, чем в 1995–2000 годах, благодаря более высоким темпам реального роста на формирующихся рынках, а также замедлению реального роста в странах с развитой экономикой (таблица 2.2, столбцы 2 и 3). Это благоприятное различие в темпах роста помогло странам с формирующимся рынком по-прежнему привлекать капитал.

### Какими факторами вызвано недавнее замедление потоков капитала в страны с формирующимся рынком?

Движущие силы недавнего замедления чистого притока капитала в страны с формирующимся рынком являются предметом продолжающейся полемики. Некоторые аналитики утверждали, что замедление является следствием ухудшения перспектив роста в странах с формирующимся рынком (в том числе в результате снижения цен на биржевые товары), а другие указывают на роль предполагаемых изменений в денежно-кредитной политике в США после нескольких лет почти нулевых процентных ставок и количественного смягчения.

В этом контексте данный раздел преследует две цели. Первая цель состоит в том, чтобы увязать недавнее замедление притока капитала в страны с формирующимся рынком (и увеличение оттока капитала) с набором возможных способствующих

этому факторов, таких как уменьшение различий в темпах роста и процентных ставках, сворачивание беспрецедентно мягкой денежно-кредитной политики в США, а также изменение склонности инвесторов к риску и цен на биржевые товары. Учитывая данные о том, что валовой приток и валовой отток сами по себе, а не только с точки зрения чистого разрыва между ними, имеют особое значение для определения системного риска (Avdjiev, McCauley, and Shin 2015), в описанном ниже эконометрическом анализе проводятся отдельные регрессии для объяснения динамики отдельно валового притока и оттока. Вторая цель раздела заключается в том, чтобы проанализировать, каким образом структурные характеристики и основы экономической политики стран с формирующимся рынком определяют динамику потоков капитала, в частности, способствовали ли гибкие обменные курсы валют смягчению замедления потоков капитала.

### Методология

#### Эмпирическая стратегия

Для достижения этих целей используются две взаимодополняющие стратегии оценки, каждая из которых адаптирована к конкретной задаче<sup>32</sup>.

- Для понимания движущих сил замедления потоков капитала в страны с формирующимся рынком рассчитывается регрессия средних потоков капитала в широкую выборку стран с формирующимся

<sup>32</sup>Используемые в регрессиях макроэкономические переменные, такие как ВВП и потоки капитала, сложным образом влияют друг на друга, затрудняя четкую оценку причинно-следственных связей. Поэтому основная цель анализа заключается в том, чтобы установить надежные корреляции путем рассмотрения того, по каким переменным лучше всего прослеживаются изменения потоков капитала.

рынком по ключевым экономическим объясняющим факторам, таким как различия в темпах роста и процентных ставках между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой, показатели склонности глобальных инвесторов к риску, разрыв в доходности между облигациями с коротким и длинным сроками погашения в США (далее *разрыв в доходности по облигациям США*), спреда по высокодоходным корпоративным облигациям США и процентные изменения цен на нефть. Преимуществом такой спецификации является то, что с ее помощью можно отследить движущие силы замедления агрегированных потоков, описанные в предыдущих разделах<sup>33</sup>.

- Для более детального рассмотрения того, как структурные характеристики и меры политики принимающих стран определяют динамику потоков капитала (особенно во время недавнего замедления), изучается взаимосвязь между потоками капитала и различиями в темпах роста и процентных ставках для каждой страны (измеряемыми относительно взвешенной корзины, соответственно, темпов роста и процентных ставок стран с развитой экономикой), а также структурными характеристиками и мерами политики стран с формирующимся рынком в отношении потоков капитала<sup>34</sup>.

На каждом этапе приток и отток рассматриваются по отдельности с учетом ранее сделанного вывода о том, что каждый из этих компонентов внес свой вклад в недавнее замедление чистых потоков.

### *Взаимосвязь с существующей литературой*

В целом, используемые в данном разделе эмпирические спецификации могут быть продиктованы решениями международных инвесторов по оптимальному распределению портфелей. Трансграничные потоки капитала являются отражением решений резидентов и нерезидентов относительно распределения инвестиций между странами. Инвестиции в конкретную страну являются тем более привлекательными, чем выше скорректированная с учетом риска прибыль по сравнению с прибылью от инвестирования в другие страны. Ожидаемая прибыль от инвестирования в ту или иную страну может быть связана с такими факторами, как различия в темпах роста и процентных ставках, склонность инвесторов к риску, а также качество разработки внутренней политики и качество институтов.

В многочисленной эмпирической литературе делались попытки объяснить детерминанты трансграничных потоков капитала с акцентом на валовой приток или чистые потоки. В работе Ahmed and Zlate (2013) оценивается панельная регрессия для 12 стран

с формирующимся рынком в целях изучения детерминант чистого притока капитала в 2002–2012 годах. Ключевыми страновыми и глобальными объясняющими переменными, которые рассматривают эти авторы, являются разница в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой, различия процентных ставок между странами с формирующимся рынком и США и глобальное неприятие риска, а также меры контроля за операциями с капиталом в качестве переменной политики. Кроме того, в недавно вышедшей работе Nier, Sedik, and Mondino (2014) оценивается сходная панельная регрессия для валового притока капитала, не связанного с ПИИ, в 29 стран с формирующимся рынком с использованием тех же ключевых объяснительных переменных, а в качестве индивидуальных структурных характеристик стран и переменных политики дополнительно учитываются капитализация рынка и государственный долг. И в том, и в другом исследовании наиболее надежными статистически значимыми детерминантами агрегированных потоков капитала в страны с формирующимся рынком оказываются различия в темпах роста ВВП и глобальное неприятие риска. Аналогичным образом, в широком обзоре эмпирической литературы по потокам капитала Коерке (2015) к числу наиболее важных детерминант потоков капитала в страны с формирующимся рынком отнесены экономические показатели этих стран и глобальное неприятие риска.

Использованные в данном разделе эмпирические спецификации во многом согласуются с этими более ранними исследованиями. Изложенные в главе выводы относительно значимости различных объясняющих факторов также в целом аналогичны выводам других авторов. Основная новизна проведенного в главе анализа по сравнению с существующей литературой заключается в применении регрессионной модели для оценки вклада конкретных экономических факторов в замедление чистого притока капитала в страны с формирующимся рынком в 2010–2015 годах. Еще одним дополнением является использование расширенной спецификации панельной регрессии для изучения воздействия структурных характеристик и мер политики стран с формирующимся рынком на приток капитала в целом и на его замедление в 2010–2015 годах в частности.

### *Данные*

Охваченная анализом выборка из 22 стран была сформирована исходя из наличия квартальных данных с период с первого квартала 2000 года до конца второго квартала 2015 года (перечень стран приводится в приложении 2.1)<sup>35</sup>. Выбор исходной точки

<sup>33</sup>Подробное описание методологии см. в приложении 2.3.

<sup>34</sup>Подробное описание методологии см. в приложении 2.3.

<sup>35</sup>Выборка включает Китай и Россию (до 2014 года), но при исключении этих стран получаются качественно сходные результаты. Кроме того, надежность результатов сохраняется при вклю-

**Рисунок 2.17. Роль глобальных факторов в недавнем замедлении (В процентах ВВП)**

В уменьшении валового притока капитала в страны с формирующимся рынком в 2010–2015 годах прослеживается тесная связь с уменьшением различий в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой. Однако динамика валового оттока капитала по-прежнему с большим трудом поддается отслеживанию.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Fernández et al. 2015; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Standard & Poor's; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; Мировые показатели качества управления Всемирного банка; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Регрессия среднего валового притока капитала проводится по совокупным различиям в темпах роста и процентных ставках между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой, глобальному неприятию риска, изменению цен на нефть, разрыву с доходностью в США, спредам корпоративных облигаций США и сезонным фиктивным переменным. Вклады изменения цен на нефть крайне незначительны и поэтому не отражаются. Прогнозный поток капитала означает прогнозные значения из данной регрессии. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

этого временного периода продиктован охватом данных по некоторым из объясняющих переменных и помогает уменьшить эконометрические проблемы, связанные со структурными разрывами в динамике

чени данных по России после 2014 года и введении фиктивной переменной вмешательства для отражения воздействия санкций на потоки капитала.

потоков капитала в течение 1980-х и 1990-х годов. Подробное описание включенных переменных и их источников содержится в приложении 2.2.

## Результаты оценок

### Взаимосвязь общего замедления в странах с формирующимся рынком со способствующими экономическими факторами

Статистически значимыми детерминантами среднего притока капитала в страны с формирующимся рынком по результатам оценки являются средние различия в темпах роста и процентных ставках между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой, глобальная склонность инвесторов к риску, разрыв в доходности по облигациям США и спреды по высокодоходным облигациям. Результаты регрессии для среднего притока капитала в страны с формирующимся рынком представлены в таблице 2.3.1 приложения.

Чтобы оценить экономическую значимость объясняющих переменных, в панелях 1 и 2 на рис. 2.17 фактический средний приток капитала сравнивается с предположениями, полученными на основе регрессии. В панели 1 показана тесная эмпирическая связь между фактическим и прогнозируемым притоком капитала, причем как за весь оцениваемый период, так и за 2010–2015 годы. Можно предполагать почти повсеместное совпадение предсказаний на основе этой регрессионной модели с процессом замедления притока капитала с 2010 по 2015 год. В панели 2 прогнозные серии притока капитала распределяются по вкладкам каждой из объясняющих переменных. Наблюдается тесная связь между спадом притока в 2010–2015 годах и уменьшением различий в темпах роста реального ВВП между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой. Ухудшение перспектив роста в странах с формирующимся рынком относительно стран с развитой экономикой служит противовесом эффекту снижения неприятия риска, который иначе позволял бы прогнозировать усиление притока капитала в страны с формирующимся рынком в этот период. Другие факторы, такие как глобальная склонность к риску, цены на биржевые товары и мягкая денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой также играют свою роль, однако в значительно меньшей степени<sup>36</sup>. В целом, тесная связь между потоками

<sup>36</sup>При разбивке общего притока капитала на компоненты долга и участия в капитале разность темпов роста по-прежнему демонстрирует тесную связь с обоими компонентами, и для долга ожидается более сильное замедление, чем для участия в капитале, что соответствует динамике реальных потоков. Тесная связь между потоками долга и ростом реального ВВП согласуется с общепризнанными доказательствами позитивного воздействия роста на уменьшение риска дефолта.



капитала и ростом реального ВВП выделяется своей надежностью по сравнению с альтернативными наборами объясняющих переменных и вариантами разбивки выборки<sup>37</sup>.

В панелях 3 и 4 на рис. 2.17 представлены симметричные результаты по общему оттоку капитала из стран с формирующимся рынком, а результаты регрессии приводятся в столбце 4 таблицы 2.3.2 приложения. Прогнозы модели оттока за период до начала глобального финансового кризиса качественно не слишком отличаются от прогнозов притока. Однако после 2010 года модель не позволяет в достаточной мере объяснить значительный отток, сопровождавший «истеричку по поводу сворачивания программы» 2013 года, а также его активизацию в самое последнее время (рис. 2.17, панель 3). Как отмечается во вставке 2.2, этот недостаток частично объясняется серьезными временными сдвигами в ожиданиях рынка по поводу курса денежно-кредитной политики в США, которые с трудом поддаются учету в сравнительно простой спецификации регрессии на основе квартальных данных. Такое изменение характера корреляции между притоком и оттоком является относительно новым явлением; в работе Broner et al. (2013) показано, что во время более ранних эпизодов рост притока, как правило, сопровождался увеличением оттока. В исследовании Karolyi, Ng, and Prasad (2013) отмечается, что отток все чаще обусловлен новыми факторами структурного характера, особенно переклассификацией портфелей внутренними институциональными инвесторами благодаря расширению доступа к информации. Такие структурные движущие силы трудно выявить путем регрессионного анализа на основе макроэкономических данных.

### *Роль характеристик стран и их политики*

Второй этап анализа посвящен роли структурных характеристик и мер политики в формировании динамики потоков капитала в страны с формирующимся рынком. С этой целью в этом разделе используется спецификация панельных данных, в которой потоки капитала по каждой стране соотносятся с индивидуальными различиями в темпах роста и процентных ставок этих стран, а также страновыми и временными фиксированными эффектами<sup>38</sup>.

<sup>37</sup>К ним относится разграничение в выборке между экспортерами биржевых товаров и экспортерами небиржевых товаров. Данные, свидетельствующие о важности изменений цен на биржевые товары и связанных с этим последствий для специфических для страны условий торговли и потоков капитала, приводятся ниже в этой главе.

<sup>38</sup>Более подробно методология поясняется в приложении 2.3. В изначальную регрессию включались не только различия в ожидаемых темпах роста и процентных ставках, но и изменения условий торговли страны, показатель качества ее институтов, то, участвует ли страна в крупной программе стабилизации при поддержке МВФ, находится ли страна в состоянии дефолта перед

Регрессия, показанная в первом столбце таблицы 2.3.3 приложения, дает положительный и статистически значимый коэффициент для различий в темпах роста, в то время как расчетные коэффициенты для разности реальных процентных ставок и других индивидуальных характеристик стран не обладают статистической значимостью.

Включенные в данную спецификацию временные фиксированные эффекты тесно коррелируют со значениями среднего притока капитала в страны с формирующимся рынком, использованными в предыдущем анализе (рис. 2.18), и тем самым в общих чертах отражают ранее выделенные эффекты глобальных переменных, а именно различий в темпах роста и процентных ставках между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой, а также мировой финансовой конъюнктуры, в том числе изменений вектора денежно-кредитной политики США и глобальной склонности к риску.

То, насколько общий оценочный тренд притока капитала (то есть расчетные временные эффекты) объясняет общую дисперсию притока капитала, зависит от характеристик мер политики, которые являются специфическими для каждой страны (рис. 2.19)<sup>39</sup>. Это, в свою очередь, говорит о том, что отдельные страны с формирующимся рынком не являются пассивными наблюдателями: выбранные ими меры политики влияют на то, как им удается смягчать волатильность их собственного притока капитала на фоне глобальной волатильности.

- Более открытые в финансовом отношении страны с формирующимся рынком, судя по всему, больше зависят от общей динамики притока капитала на формирующиеся рынки. На рис. 2.19 на это четко указывает тот факт, что в странах с более

кредиторами, а также то, насколько закон ограничивает приток капитала в страну. Из выборки исключены некоторые крайне высокие квартальные значения процентных ставок (Аргентина, Бразилия и Турция в начале 2000-х годов). Все переменные, за исключением различий в темпах роста, были признаны незначимыми и поэтому были исключены из регрессии. Внимания заслуживает статистически незначимый и имеющий отрицательный знак коэффициент изменений в условиях торговли страны. Поскольку более низкие темпы роста реального ВВП среди экспортеров биржевых товаров в определенной степени отражают эффекты снижения цен на них, статистическая незначимость переменной условий торговли частично обусловлена ее коллинеарностью с ростом ВВП. Отрицательный знак коэффициента этой переменной (хотя и статистически незначительного) можно логически объяснить тем, что ослабление условий торговли, как правило, уменьшает сальдо счета текущих операций (при прочих постоянных факторах), повышая необходимость во внешнем финансировании. Полученные результаты сохраняют устойчивость при использовании других показателей качества институтов и мер контроля за операциями с капиталом.

<sup>39</sup> Действительно, в недавней работе Aizenman, Chinn, and Ito (2015) показано, что взаимодействие между глобальными тенденциями ликвидности и глобальным рынком имеет важнейшее значение для понимания подверженности отдельных стран с формирующимся рынком колебаниям международных потоков капитала.

**Рисунок 2.18. Расчетные временные фиксированные эффекты и средний валовой приток капитала в страны с формирующимся рынком (В процентах ВВП)**

Расчетные временные фиксированные эффекты, которые являются общими для всех стран, в значительной степени коррелируют с простыми и взвешенными по ВВП средними значениями валового притока капитала в страны с формирующимся рынком и в целом отражают воздействие на потоки капитала глобальных дифференциалов роста и процентных ставок, глобального неприятия риска и глобальной ликвидности.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Временные фиксированные эффекты рассчитываются по регрессии валового притока капитала в страны с формирующимся рынком (СФР) по характеристикам страны и страновым и временным фиксированным эффектам. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

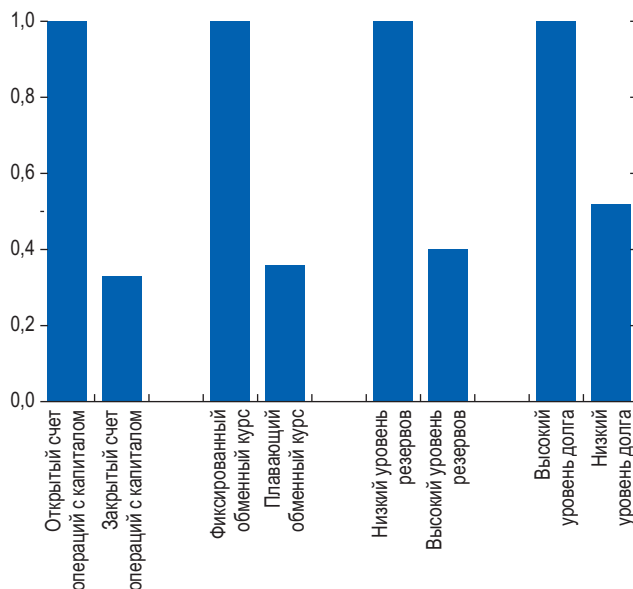
открытыми счетами операций с капиталом общий временной эффект объясняет большую долю общей дисперсии притока капитала (при учете различий между ожидаемыми показателями роста стран). Хотя эти данные могут на первый взгляд показаться тавтологическими, они указывают на то, что правила контроля за операциями с капиталом могут действительно играть важную роль, хотя это и не означает, что они могут быть так же эффективны (и, безусловно, не так же желательны), как и другие инструменты политики.

- Более гибкие обменные курсы валют также снижают долю общей дисперсии притока капитала, которая объясняется общими глобальными факторами. С количественной точки зрения этот эффект, судя по всему, крайне важен и более подробно анализируется далее в этом разделе<sup>40</sup>.

<sup>40</sup>Помимо полемики о существовании вышеупомянутой трилеммы денежно-кредитной политики, в литературе широко изучается эффективность обменного курса в качестве амортизатора шоков. Вместе с тем относительно его роли в сглаживании

**Рисунок 2.19. Доля дисперсии валового притока капитала, объясняемая глобальными факторами**

В период 2010–2015 годов глобальные факторы меньше влияли на валовой приток капитала в странах с менее открытыми счетами операций с капиталом, более гибкими обменными курсами валют, более значительными резервами и меньшим государственным долгом.



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Fernández et al. 2015; Haver Analytics; «Ежегодный доклад о валютных режимах и валютных ограничениях» МВФ (AREAER); МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ. Примечание. Значения  $R^2$  получены путем регрессии валовых притоков капитала по среднему валовому притоку капитала, нормализованному на основе внутригрупповых стандартных отклонений потоков, с установлением для базовой группы значения 1. Открытость операций с капиталом измеряется в соответствии с показателями контроля за притоком капитала в Fernández et al. (2015), с разграничением по значению 0,5. Фиксированные и плавающие обменные курсы определяются на основании классификации в AREAER (МВФ). Высокий и низкий уровни резервов измеряются в месяцах импорта с разграничением по медиане выборки. Высокий и низкий уровни государственного долга разграничиваются по медиане выборки. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

- В странах с более значительными резервами и меньшим уровнем государственного долга, наоборот, глобальными факторами объясняется меньший процент колебаний притока капитала. Выводы по большей части этих характеристик кажутся интуитивно понятными. Например, в странах с гибкими режимами обменного курса в ответ на более общую тенденцию к уменьшению поступления капитала на формирующиеся рынки, как

глобального цикла потоков капитала имеются весьма скудные данные. Авторы работы Magud, Reinhart, and Vesperoni (2014) приводят доказательства того, что гибкость валютного курса сглаживает цикл внутреннего кредитования, но не усматривают в данных проведенного ими регрессионного анализа доказательства того, что она сама по себе смягчает колебания потоков капитала (см. Magud, Reinhart, and Vesperoni 2014, Table 4).

правило, сразу же происходит снижение курса валюты. Более слабая валюта, приводящая к удешевлению внутренних активов, обычно привлекает капитал в страну. Соответственно, гибкость обменного курса помогает снизить зависимость притока капитала от глобальных факторов.

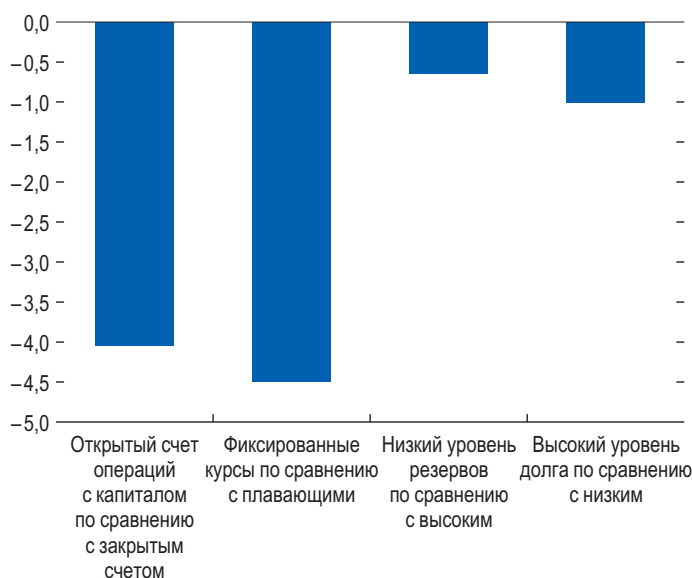
Аналогичным образом, увеличение уровня резервов и снижение уровня государственного долга снижают страновой риск, благодаря чему иностранные инвесторы меньше склонны уходить из стран с подобными характеристиками, а приток их капитала становится более устойчивым к изменениям глобальных факторов, затрагивающих все страны с формирующимся рынком.

В свете этих выводов общие временные эффекты анализируются во взаимодействии с фиктивными переменными, при помощи которых разграничиваются страны с низким и высоким уровнем контроля за операциями с капиталом, страны с менее и более гибкими обменными курсами, страны с более низкими и более высокими резервами и страны с более высоким и более низким уровнем долга. Расчет *F*-статистики подтверждает, что выведенные члены, характеризующие взаимодействие, обладают высокой статистической значимостью (см. таблицу 2.3.5 приложения). Значимость этих членов, характеризующих взаимодействие, подтверждается заметным повышением согласованности уравнения регрессии: при допущении такого взаимодействия специфических характеристик стран с глобальным трендом, регрессия позволяет объяснить еще 31 процент колебаний притока (что выражается в повышении значений скорректированного коэффициента детерминации с 0,12 до 0,43).

Директивно контролируемые переменные, в том числе степень открытости счета операций с капиталом, гибкость обменного курса и уровень резервов и государственного долга, помогают еще более детально объяснить различия в опыте стран во время замедления потоков в 2010–2015 годах. При всех остальных неизменных условиях страны, у которых степень открытости счетов операций с капиталом была выше среднего, потеряли приток капитала в объеме 4 процентных пунктов ВВП по сравнению со странами, в которых уровень открытости был ниже среднего (рис. 2.20). В более общем плане, более открытые притоку страны получали гораздо больший приток капитала на этапе подъема глобального цикла (2002–2007 годы), а на этапе спада, как правило, получали гораздо меньше. Что касается различий по резервам и бюджетным переменным, то в странах с резервами ниже средних уровней и отношением государственного долга к ВВП выше среднего значения уменьшение притока капитала было в среднем на 0,6–1 процентный пункт ВВП больше, чем в странах с более высоким уровнем резервов или более низким уровнем долга.

**Рисунок 2.20. Замедление валового притока капитала в 2010–2015 годах и специфические характеристики стран (В процентах ВВП)**

В странах с более открытыми счетами операций с капиталом, менее гибкими обменными курсами валют, более низкими резервами и более высоким уровнем государственного долга спады валового притока капитала были существенно более крупными, особенно в 2010–2015 годах.



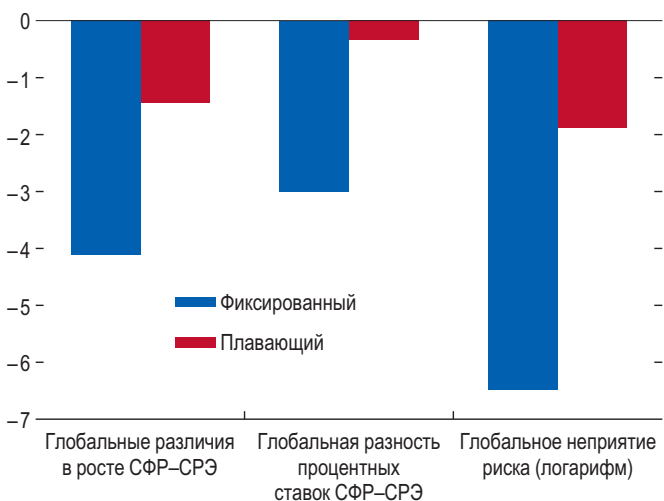
Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Fernández et al. 2015; Haver Analytics; «Ежегодный доклад о валютных режимах и валютных ограничениях» МВФ (AREAER); МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ. Примечание. На рисунке показаны расчетные коэффициенты из регрессии валового притока капитала по специфической для страны разности прогнозируемых темпов роста, фиктивным временным переменным и взаимодействию с фиктивными временными переменными. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

Однако наибольшие различия обусловлены гибкостью курсов валют. В соответствии с уже высказанными соображениями по поводу изолирующих свойств плавающего обменного курса второй столбец на рис. 2.20 показывает, что в 2010–2015 годах страны с менее гибкими режимами обменных курсов потеряли приток капитала в объеме примерно 4,5 процента ВВП по сравнению со странами с более гибкими обменными курсами.

Этот вывод можно конкретизировать, заострив внимание на том, каким образом гибкость обменных курсов взаимодействует с каждым из основных глобальных факторов, показанных на рис. 2.17, то есть с общими различиями в темпах роста и процентных ставках между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой, а также глобальным неприятием риска. Как показано на рис. 2.21,

**Рисунок 2.21. Различия во вкладе глобальных факторов при более или менее гибких режимах обменных курсов (В процентах ВВП)**

Гибкость обменного курса также ослабляет взаимосвязь между ключевыми глобальными факторами (такими как различия в темпах роста, разность краткосрочных процентных ставок и глобальное неприятие риска) и валовым притоком капитала.



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показано воздействие снижения на 0,7 процентных пункта различий, соответственно, в темпах роста и процентных ставках и увеличение на 3 процентных пункта индекса волатильности, рассчитываемого Чикагской биржей опционов (VIX), на основе коэффициентов, указанных в столбце 3 таблицы 2.3.6 приложения. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3. СРЭ = страны с развитой экономикой. СФР = страны с формирующимся рынком.

при сужении ожидаемой разности темпов роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой на 75 базисных пунктов (что примерно соответствует ежегодному среднему изменению этой разности в 2010–2015 годах) потоки капитала при всех остальных неизменных условиях уменьшаются более чем на 4 процента ВВП, если страна имеет фиксированный режим обменного курса. Однако при более гибком обменном курсе в стране ожидаемое уменьшение сокращается до 1,5 процента ВВП.

Еще более поразительно то, что увеличение глобального неприятия риска с уровней 2015 года до его исторического среднего уровня может привести к уменьшению притока капитала примерно на 6,5 процента ВВП в странах с фиксированными режимами обменного курса, но менее чем на 2 процента ВВП для имеющих более гибкие обменные курсы<sup>41</sup>.

<sup>41</sup>В выборке, охватывающей 2000–2015 годы, такой исторический средний уровень может быть выше, чем в выборке за более продолжительный период, в силу значительных всплесков

Наконец, имеются некоторые, хотя и менее явные, признаки того, что степень гибкости обменного курса в стране влияет также на зависимость притока капитала от динамики ее собственного экономического роста. При расширении панельной спецификации, представленной в таблице 2.3.3 приложения, путем добавления членов, характеризующих взаимодействие между степенью гибкости обменного курса и различиями в темпах роста можно отметить, что в странах с более гибкими обменными курсами приток капитала меньше зависит от изменений разности темпов внутреннего роста страны и темпов стран с развитой экономикой. Хотя экономическая точность таких оценок по сравнению с другими оценками, описанными в этой главе, не так высока, представляется, что данный эффект важно иметь в виду, оценивая влияние потоков капитала на показатели роста в различных странах с формирующимся рынком.

## Выводы

В данной главе было рассмотрено значительное замедление чистого притока капитала в страны с формирующимся рынком в 2010–2015 годах, которое было обусловлено как притоком, так и оттоком капитала. Согласно наблюдениям, замедление в этот период затронуло примерно три четверти стран с формирующимся рынком и широко охватило различные регионы.

За последние несколько десятилетий потоки капитала в страны с формирующимся рынком продемонстрировали отчетливую цикличность, а предыдущие замедления начала 1980-х и конца 1990-х годов имели в целом сопоставимые с текущим эпизодом масштабы и широту. Как таковое, нынешнее замедление не является чем-то беспрецедентным. Тем не менее, текущий эпизод отличается тем, что с конца 1990-х годов в странах с формирующимся рынком произошли серьезные структурные и политические сдвиги. В настоящее время страны с формирующимся рынком гораздо больше интегрированы в глобальные финансовые рынки, а несоответствия по валютам сократились (особенно в заимствованиях государственного сектора). Поскольку теперь резиденты стран с формирующимся рынком сталкиваются с менее жесткими мерами контроля за операциями с капиталом, а их благосостояние возросло, особенно за несколько лет быстрого роста перед глобальным финансовым кризисом 2008–2009 годов,

глобального неприятия рисков в 2008 и 2009 годах. С этой точки зрения сопоставление, продемонстрированное на рис. 2.21, может показаться скорее экстремальным, чем правдоподобным, однако оно указывает на важный тезис о том, что страны с плавающим и фиксированным валютными курсами могут значительно отличаться друг от друга с точки зрения их устойчивости к факторам «отталкивания» в виде неприятия риска в глобальном масштабе.

они стремятся диверсифицировать свои портфели и включать внешние активы. В результате, отток становится все более важной составляющей общей динамики движения капитала. Кроме того, по сравнению с прошлым, страны с формирующимся рынком обладают сейчас гораздо более значительными валютными резервами, которые можно использовать в качестве буфера. Как было продемонстрировано в данной главе, меняющиеся темпы накопления резервов, а в некоторых случаях их расходование, во многом уравновесили собой замедление чистого притока капитала в 2010–2015 годах. Помимо этого, обменные курсы стали более гибкими и сейчас более упорядоченно, чем в ходе прошлых эпизодов, адаптируются к нынешнему замедлению.

Приведенные в главе данные регрессионного анализа указывают на то, что различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой являются тем экономическим фактором, который теснее всего связан с притоком капитала на формирующиеся рынки и позволяет объяснить основную часть замедления 2010–2015 годов. Вместе с тем гибкие обменные курсы способствовали смягчению процесса замедления, вызванного уменьшением различий в темпах роста. Подобные изолирующие эффекты согласуются с традиционным тезисом о наличии в денежно-кредитной политике трилеммы выбора, а не простой дилеммы между расширением или сокращением мер контроля за капиталом. Хотя представленные в главе результаты оценки детерминант оттока капитала являются менее надежными и труднее поддаются интерпретации, они имеют значение потому, что свидетельствуют о возрастающей роли такого оттока и о необходимости дальнейшего изучения стоящих за ним причин.

С точки зрения выводов для экономической политики в главе показано, что основы политики сыграли значимую роль в смягчении воздействий глобальных факторов на отдельные страны, и это означает, что страны не являются пассивными наблюдателями глобального финансового цикла. Основы экономической

политики с течением времени в основном улучшились и уменьшили факторы уязвимости, вызванные потенциально беспорядочным сокращением потоков капитала и воздействием на балансы в связи с корректировками обменных курсов. Несмотря на эти улучшения, продолжающееся сокращение различий в темпах роста по сравнению со странами с развитой экономикой и сопровождающее его замедление притока капитала усиливают необходимость в непрерывном совершенствовании мер политики в странах с формирующимся рынком для обеспечения упорядоченной коррекции во внешнеэкономическом секторе. Необходимые меры политики включают осмотрительную налогово-бюджетную политику (поскольку замедление может повысить стоимость обслуживания долга страной), упреждающую макропруденциальную политику (для ограничения несоответствий по валютам), гибкость обменного курса (который может выполнять функцию смягчения шоков) и управление валютными резервами (которые могут ограждать национальную экономику от шоков, хотя и не бесконечно). Приведенные в настоящей главе данные анализа также указывают на необходимость более пристально отслеживать динамику оттока капитала, которая, возможна, связана со значительными, но до сих пор недостаточно изученными рисками.

## Приложение 2.1. Выборка стран с формирующимся рынком

Самая широкая выборка стран с формирующимся рынком, которая была использована в целях анализа в данной главе, охватывает 45 стран с формирующимся рынком. Страны включались в выборку исходя из критерия наличия ключевых данных о потоках капитала (притоке, оттоке и чистом притоке) на основе ежегодной статистики платежных балансов за период с 2000–2014 годов и квартальной статистики платежных балансов за первые три квартала 2015 года. Полный перечень стран в разбивке по регионам представлен в таблице 2.1.1 приложения.

### Приложение, таблица 2.1.1. Страны, включенные в выборку СФР в настоящей главе

Регион (число стран)	Страны
Содружество Независимых Государств (8)	Армения, Беларусь, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Молдова, Россия, Украина
Совет по сотрудничеству арабских стран Залива (1)	Саудовская Аравия
Восточная Азия (10)	Вьетнам, Индия, Индонезия, Китай, Корея, Малайзия, Таиланд, Тайвань, провинция Китая, Шри-Ланка, Филиппины
Восточная Европа (12)	Албания, Болгария, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Хорватия, Чешская Республика, Эстония
Латинская Америка (12)	Аргентина, Бразилия, Гватемала, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Парагвай, Перу, Сальвадор, Уругвай, Чили, Эквадор
Другие страны с формирующимся рынком (2)	Турция, Южная Африка

**Приложение, таблица 2.1.2. Эпизоды внешнеэкономических кризисов, 1980–2015 годы**

1980–1989 годы		1990–2007 годы		2008–2015 годы	
Страна	Год внешнего кризиса	Страна	Год внешнего кризиса	Страна	Год внешнего кризиса
Корея	1980	Болгария	1990	Эквадор	2008
Филиппины	1980	Албания	1991	Венгрия	2008
Коста-Рика	1981	Хорватия	1992	Латвия	2008
Польша	1981	Словения	1992	Турция <sup>1</sup>	2008
Шри-Ланка	1981	Аргентина	1995	Украина	2008
Таиланд	1981	Мексика	1995	Армения	2009
Аргентина	1982	Корея	1997	Беларусь	2009
Мексика	1982	Таиланд	1997	Грузия	2009
Румыния	1982	Армения	1998	Румыния	2009
Бразилия	1983	Индонезия	1998	Шри-Ланка	2010
Чили	1983	Молдова	1998	Молдова	2011
Эквадор	1983	Украина	1998	Украина	2014
Филиппины	1983	Бразилия	1999	Албания	2015
Уругвай	1983	Эквадор	1999		
Индия	1984	Турция	2000		
Южная Африка	1985	Аргентина	2001		
Таиланд	1985	Бразилия	2001		
Парагвай	1986	Молдова	2002		
		Уругвай	2002		
		Парагвай	2003		

Источники: Catão and Milesi-Ferretti 2014; МВФ, «Международная финансовая статистика»; и расчеты персонала МВФ.

<sup>1</sup> Ситуация в Турции в 2008 году представляла собой особый случай. Из-за фактического предоставления средств по заранее утвержденному заключительному траншу в рамках действовавшей в то время программы с МВФ задолженность Турции перед МВФ превысила 200 процентов квоты, поэтому, согласно принятым в этой главе положениям, данное событие считается кризисом, хотя страновой риск Турции, очевидно, снижался, и страна не испытывала внешнего кризиса.

Выборка стран для регрессионного анализа включает подмножество из 22 стран с формирующимся рынком, а именно Аргентину, Болгарию, Бразилию, Венгрию, Индию, Индонезию, Китай, Колумбию, Корею, Малайзию, Мексику, Польшу, Россию, Румынию, Словацкую Республику, Тайвань, провинцию Китая, Таиланд, Турцию, Филиппины, Чешскую Республику, Чили и Южную Африку. Для регрессионного анализа использована более ограниченная выборка стран по причине меньшей доступности 1) данных об использованных в регрессиях объясняющих переменных и 2) данных платежного баланса, имеющих квартальную (а не годовую) периодичность, в том числе с разбивкой потоков на участие в капитале и долговые инструменты.

В остальной части данного приложения дополнительно поясняются отдельные рисунки и таблицы главы.

- Рисунок 2.1.: несбалансированная выборка, включающая все 45 стран. Эпизоды внешних кризисов показаны в таблице 2.1.2 приложения.
- Рисунок 2.4, панель 1: 45 стран. Панель 2: 33 страны, из них исключены Албания, Вьетнам, Гватемала, Грузия, Коста-Рика, Кыргызская

- Республика, Малайзия, Парагвай, Сальвадор, Саудовская Аравия, Уругвай и Шри-Ланка. Панель 3: 34 страны, из них исключены Албания, Вьетнам, Грузия, Индия, Китай, Кыргызская Республика, Малайзия, Молдова, Парагвай, Саудовская Аравия и Шри-Ланка. Панель 4: 44 страны, из них исключена Малайзия. Панель 5: 35 стран, из них исключены Албания, Армения, Вьетнам, Индонезия, Кыргызская Республика, Мексика, Перу, Саудовская Аравия, Шри-Ланка и Эквадор. Панель 6: 22 страны (Армения, Болгария, Бразилия, Венгрия, Грузия, Казахстан, Корея, Коста-Рика, Латвия, Литва, Перу, Польша, Россия, Словацкая Республика, Словения, Тайвань, провинция Китая, Филиппины, Хорватия, Чешская Республика, Чили, Эстония и Южная Африка). Панель 7: 31 страна, из них исключены Вьетнам, Грузия, Индия, Индонезия, Кыргызская Республика, Малайзия, Молдова, Парагвай, Перу, Румыния, Саудовская Аравия, Украина, Шри-Ланка и Эквадор. Панель 8: 44 страны, из них исключена Малайзия.
- Рисунок 2.9, панель 1: 12 стран (Болгария, Бразилия, Венгрия, Индонезия, Колумбия, Малайзия, Мексика, Польша, Турция, Филиппины, Чили

и Южная Африка). Панель 2: 23 страны (Аргентина, Беларусь, Болгария, Бразилия, Венгрия, Вьетнам, Грузия, Индонезия, Казахстан, Китай, Колумбия, Литва, Малайзия, Мексика, Перу, Польша, Турция, Уругвай, Филиппины, Чили, Шри-Ланка, Эквадор и Южная Африка). Панель 3: 21 страна (Аргентина, Болгария, Бразилия, Венгрия, Вьетнам, Грузия, Индонезия, Казахстан, Китай, Колумбия, Малайзия, Мексика, Перу, Польша, Турция, Уругвай, Филиппины, Чили, Шри-Ланка, Эквадор и Южная Африка).

- Рисунок 2.11: 22 страны (Аргентина, Бразилия, Гватемала, Индия, Индонезия, Колумбия, Корея, Коста-Рика, Малайзия, Мексика, Парагвай, Польша, Сальвадор, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Турция, Уругвай, Филиппины, Чили, Шри-Ланка, Эквадор и Южная Африка).
- Рисунок 2.12: сбалансированная выборка с 22 странами (Албания, Аргентина, Болгария, Гватемала, Индия, Колумбия, Корея, Коста-Рика, Малайзия, Мексика, Парагвай, Перу, Польша, Румыния, Сальвадор, Таиланд, Турция, Уругвай, Филиппины, Чили, Шри-Ланка и Южная Африка).
- Рисунок 2.13: 22 страны (Аргентина, Бразилия, Гватемала, Индия, Индонезия, Колумбия, Корея, Коста-Рика, Малайзия, Мексика, Парагвай, Польша, Сальвадор, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Турция, Уругвай, Филиппины, Чили, Шри-Ланка, Эквадор и Южная Африка).
- Рисунок 2.14, панель 1 (государственный сектор): сбалансированная выборка, из нее исключены Индия и Эстония. Панель 2 (негосударственный сектор): сбалансированная выборка, из нее исключены Албания, Молдова и Словацкая Республика.
- Рисунок 2.16, панель 1: 25 стран с фиксированными режимами обменных курсов (Албания, Венгрия, Вьетнам, Гватемала, Грузия, Индия, Казахстан, Китай, Коста-Рика, Латвия, Литва, Молдова, Перу, Россия, Сальвадор, Саудовская Аравия, Словацкая Республика, Словения, Уругвай, Филиппины, Хорватия, Чешская Республика, Шри-Ланка, Эквадор и Эстония). Панель 2: 13 стран с гибкими режимами обменных курсов по классификации Reinhart and Rogoff (2004) (Армения, Бразилия, Индонезия, Колумбия, Корея, Мексика, Парагвай, Польша, Румыния, Таиланд, Турция, Чили и Южная Африка).
- Таблица 2.1. Эпизод 1995–2000 годов: сбалансированная выборка из 13 стран (Албания, Армения, Венгрия, Гватемала, Литва, Перу, Россия, Румыния, Словацкая Республика, Словения, Чешская Республика, Шри-Ланка и Эстония). Эпизод 2001–2007 годов: сбалансированная выборка из 20 стран (Албания, Армения, Болгария, Бразилия, Венгрия, Казахстан, Корея, Латвия, Литва, Парагвай, Перу, Россия, Румыния, Украина, Филиппины, Хорватия, Чешская Республика, Шри-Ланка, Эквадор

**Приложение, таблица 2.1.3. Эпизоды значительного снижения обменных курсов, 1995–2000 годы**

Страна	Год	Стресс банковского сектора
Албания	1997	X
Беларусь	1997	X
Бразилия	1999	X
Грузия	1999	
Индонезия	1998	X
Казахстан	1999	
Корея	1998	X
Кыргызская Республика	1997	X
Кыргызская Республика	1999	X
Малайзия	1998	X
Мексика	1995	X
Молдова	1999	
Парагвай	1998	X
Филиппины	1998	X
Румыния	1996	X
Румыния	1999	
Россия	1998	X
Украина	1998	X
Число	18	14

Источники: МВФ, Система информационного уведомления; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Определение эпизодов см. в таблице 2.2.

и Эстония). Эпизод 2010–2015 годов: сбалансированная выборка из 33 стран (Албания, Армения, Беларусь, Бразилия, Венгрия, Вьетнам, Гватемала, Грузия, Индия, Индонезия, Казахстан, Китай, Колумбия, Корея, Коста-Рика, Малайзия, Мексика, Молдова, Польша, Россия, Сальвадор, Саудовская Аравия, Тайвань, провинция Китая, Таиланд, Турция, Украина, Уругвай, Филиппины, Хорватия, Чешская Республика, Чили, Шри-Ланка и Южная Африка).

• Таблица 2.2. Значительные снижения обменных курсов валют определяются на основе двух числовых пороговых значений: 1) порогового значения, заданного как 90-й перцентиль всех случаев снижения за год относительно доллара среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран с 1970 по 2015 год, и 2) порогового значения, требующего, чтобы изменение темпов снижения курса по сравнению с предыдущим годом было необычно значительным (превосходило 90-й перцентиль всех изменений), во избежание многократного учета одного эпизода значительного снижения обменного курса. Для предотвращения чрезмерной зависимости получаемых результатов от эпизодов высокой инфляции в анализе рассматриваются только значительные снижения, происходящие при темпах инфляции ниже 50 процентов. Эпизод 1995–2000 годов: значительные снижения курсов и значительные снижения курсов в связи со стрессами в банковском секторе перечислены в таблице 2.1.3 приложения. Эпизод 2010–2015 годов: значительные снижения курсов и значительные снижения в связи со стрессами

**Приложение, таблица 2.1.4. Эпизоды значительного снижения обменных курсов, 2010–2015 годы**

Страна	Год	Стресс банковского сектора
Беларусь	2011	
Беларусь	2015	
Бразилия	2015	
Колумбия	2015	
Грузия	2015	
Молдова	2015	X
Россия	2015	X
Украина	2014	X
Число	8	3

Источники: МВФ, Система информационного уведомления; и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Определение эпизодов см. в таблице 2.2.

в банковском секторе перечислены в таблице 2.1.4 приложения. Внешнеэкономические кризисы перечислены в таблице 2.1.2 приложения.

**Приложение 2.2. Данные**

Данные о потоках капитала получены из базы данных МВФ «Аналитика финансовых потоков». Показатели совокупного валового притока и оттока не включают движение производных финансовых инструментов; потоки инвестиций в капитал означают сумму прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и портфельных инвестиций в капитал; а потоки инвестиций в долговые обязательства означают сумму инвестиций в долговые инструменты и других потоков. Все потоки измеряются как доли ВВП.

Различия в темпах прогнозируемого роста и процентных ставках для отдельных стран измеряются как разность между соответствующим показателем конкретной страны с формирующимся рынком и средневзвешенным значением показателей группы стран с развитой экономикой (в которую входят Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, США, Франция и Япония) с весовыми коэффициентами по конкретным странам в зависимости от средних позиций по портфельным инвестициям в 2001–2012 годах по данным «Координированного обследования портфельных инвестиций» МВФ (см. приложение 2.3). Прогнозируемый рост оценивается на основании прогнозов роста на один год вперед согласно «Перспективам развития мировой экономики». Различия в процентных ставках выводятся на основании директивных ставок с поправкой на дефлятор в соответствии с прогнозами инфляции на один год вперед согласно «Перспективам развития мировой экономики». Качество институтов оценивается по показателю верховенства права в соответствии с «Мировыми показателями управления» Всемирного банка. Данные о мерах по контролю за притоком и оттоком капитала взяты из Fernández et al. 2015. Страна определяется как реализующая

крупную программу стабилизации при поддержке МВФ, если ее заимствования у МВФ превышают 100 процентов ее квоты и возрастают. В качестве критерия дефолта используется определение Standard & Poor’s (см. Catão and Mano 2015). Фиксированные и плавающие обменные курсы валют определяются в соответствии с классификацией «Ежегодного доклада о валютных режимах и валютных ограничениях» МВФ, поскольку данные по этому показателю имеются за период, включающий 2015 год.

Глобальные различия в темпах роста выводятся на основе средневзвешенных темпов роста 20 стран с формирующимся рынком и перечисленных выше стран с развитой экономикой с весовыми коэффициентами в зависимости от средних портфельных позиций по данным «Координированного обследования портфельных инвестиций» (см. приложение 2.3). Глобальное неприятие риска измеряется при помощи логарифма индекса волатильности, рассчитываемого Чикагской биржей опционов (VIX). Изменение цены на нефть означает изменение цены на нефть West Texas Intermediate по сравнению с предыдущим годом.

**Приложение 2.3. Методология**

**Общее замедление**

Общее замедление потоков капитала в страны с формирующимся рынком изучается в данной главе путем регрессии временных рядов средних показателей валового притока капитала в страны с формирующимся рынком (то есть среднего по странам отношения валового притока к ВВП) по важнейшим экономическим объясняющим факторам: различиям в темпах роста и процентных ставках между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой; неприятию риска инвесторами (измеряемому с помощью логарифма индекса волатильности, рассчитываемого Чикагской биржей опционов [VIX]), разрыву в доходности по облигациям США, спреду по корпоративным облигациям США и процентным изменениям цены на нефть (с учетом также сезонных фиктивных переменных):

$$\begin{aligned} \overline{\text{Кпотоки}}_t = & \gamma_0 + \gamma_1 (\bar{g}_t^{\text{СФР}} - \bar{g}_t^{\text{СРЭ}}) + \gamma_2 (\bar{r}_t^{\text{СФР}} - \bar{r}_t^{\text{СРЭ}}) + \\ & \gamma_3 \text{неир. риска}_t + \gamma_4 \text{разрыв доходности}_{t, \text{США}} + \\ & \gamma_5 \text{спред по корп. обл.}_{t, \text{США}} + \gamma_6 \Delta P_t^{\text{нефть}} + \\ & \phi S_t + u_t \end{aligned}$$

где  $(\bar{g}_t^{\text{СФР}} - \bar{g}_t^{\text{СРЭ}})$  и  $(\bar{r}_t^{\text{СФР}} - \bar{r}_t^{\text{СРЭ}})$  означают средние дифференциалы роста и процентных ставок, определяемые далее в настоящем приложении. Полученные результаты приведены в таблице 2.3.1 приложения для притока и таблице 2.3.2 приложения для оттока. Результаты оказываются устойчивыми при



**Приложение, таблица 2.3.1. Значение глобальных факторов для объяснения валовых притоков капитала**

	Всего	Участие в капитале	Долг
Различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой	2,404*** (0,633)	0,555 (0,440)	1,443*** (0,321)
Разность процентных ставок в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой	0,707* (0,405)	0,462 (0,366)	0,216 (0,254)
Глобальное неприятие риска (логарифм)	-1,981* (1,019)	-1,135 (0,788)	-1,836** (0,850)
Изменение цены на нефть	0,000 (0,018)	0,002 (0,011)	0,009 (0,012)
Разрыв с доходностью в США	-0,950** (0,407)	-1,072*** (0,256)	-0,204 (0,208)
Спреды корпоративных облигаций США	-2,772** (1,214)	0,119 (0,831)	-3,144** (1,275)
Число наблюдений	58	58	58
Скорректированный R <sup>2</sup>	0,56	0,41	0,74

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Зависимой переменной служит средний приток в страны с формирующимся рынком в процентах ВВП. Сезонные фиктивные переменные учитываются, но не отображаются. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

\*p < 0,10; \*\*p < 0,05; \*\*\*p < 0,01.

**Приложение, таблица 2.3.2. Значение глобальных факторов для объяснения валового оттока капитала**

	Всего	Участие в капитале	Долг
Различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой	0,676 (0,464)	0,378 (0,539)	0,484** (0,214)
Разность процентных ставок в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой	-0,066 (0,316)	0,072 (0,290)	0,076 (0,139)
Глобальное неприятие риска (логарифм)	-1,781* (0,909)	-0,801 (0,917)	-0,888* (0,474)
Изменение цены на нефть	-0,002 (0,012)	-0,000 (0,014)	-0,004 (0,006)
Разрыв с доходностью в США	-0,764*** (0,295)	-0,503** (0,227)	-0,296*** (0,108)
Спреды корпоративных облигаций США	-0,137 (0,967)	0,774 (1,018)	-1,196** (0,561)
Число наблюдений	58	58	58
Скорректированный R <sup>2</sup>	0,40	0,15	0,52

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Зависимой переменной служит средний отток в страны с формирующимся рынком в процентах ВВП. Сезонные фиктивные переменные учитываются, но не отображаются. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

\*p < 0,10; \*\*p < 0,05; \*\*\*p < 0,01.

использовании средневзвешенного значения с весами по ВВП вместо простого среднего значения отношений потоков капитала к ВВП по странам.

**Распределение по странам**

Распределение валового притока капитала по странам моделируется путем панельной регрессии притока капитала (со страновыми фиксированными эффектами) по специфичным для стран экономическим факторам, таким как специфические для стран различия прогнозируемого роста относительно стран с развитой экономикой, разность процентных ставок, институты, меры контроля за операциями с капиталом, наличие или отсутствие у страны

крупного кредита МВФ, то, находится ли страна в состоянии дефолта, а также процентные изменения условий торговли (с учетом временных фиксированных эффектов):

$$\begin{aligned}
 \text{Китоки}_{it} = & \theta_0 + \theta_1 (g_{it} - \bar{g}_{it}^{\text{CPЭ}}) + \theta_2 (ir_{it} - \bar{ir}_{it}^{\text{CPЭ}}) + \\
 & \theta_3 \text{кач.инст}_{it} + \theta_4 \text{контр.кап}_{it} + \\
 & \theta_5 \text{кредит МВФ}_{it} + \theta_6 \text{дефолт}_{it} + \\
 & \theta_7 \Delta \text{усл.торг}_{it} + \vartheta S_t + \tau T_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

где  $(g_{it} - \bar{g}_{it}^{\text{CPЭ}})$  и  $(ir_{it} - \bar{ir}_{it}^{\text{CPЭ}})$  — различия в темпах роста и процентных ставках, определяемые далее в настоящем приложении, а  $T_t$  — набор квартальных фиктивных переменных. Полученные результаты

**Приложение, таблица 2.3.3. Значение характеристик стран для объяснения валового притока капитала**

Различия в темпах роста (прогноз)	2,480*** (0,750)	2,634*** (0,801)	2,301*** (0,725)
Разность реальных процентных ставок	-0,217 (0,139)		
Качество институтов	5,346 (7,884)		
Меры контроля за операциями с капиталом (приток)	4,668 (3,008)		
Крупный кредит МВФ	4,349 (2,826)		
Дефолт	0,099 (2,531)		
Изменение условий торговли	-0,078 (0,080)		
Различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой			2,284*** (0,485)
Разность процентных ставок в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой			1,243* (0,608)
Глобальное неприятие риска (логарифм)			-3,050*** (0,880)
Изменение цены на нефть			-0,000 (0,013)
Разрыв с доходностью в США			-1,775* (0,880)
Спреды корпоративных облигаций США			-3,670** (1,416)
Временные фиксированные эффекты	Да	Да	Нет
Страновые фиксированные эффекты	Да	Да	Да
Число наблюдений	1 111	1 111	1 111
Скорректированный $R^2$	0,161	0,150	0,135

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Составлено на основе выборки из 22 стран с формирующимся рынком. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

\* $p < 0,10$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \*\*\* $p < 0,01$ .

приведены в первых столбцах таблицы 2.3.3 приложения для притока и таблицы 2.3.4 приложения для оттока.

Поскольку оказывается, что статистической значимостью в этой общей регрессии обладает только дифференциал прогнозируемого роста, спецификация затем сокращается до:

$$Кпритоки_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (g_{it} - \bar{g}_{it}^{CPЭ}) + \beta T_t + e_{it}$$

Полученные результаты приведены во вторых столбцах таблицы 2.3.3 приложения для притока и таблицы 2.3.4 приложения для оттока.

Регрессия валового притока капитала по предсказанным значениям  $\hat{\beta}T_t$  из этой регрессии дает значения  $R^2$ , использованные на рис. 2.19.

При помощи этой спецификации также оценивается влияние характеристик страны на воздействие общей тенденции в зависимости от различных типов стран путем использования членов,

характеризующих взаимодействие между временными фиктивными переменными и фиктивными переменными режима обменного курса, резервов и государственного долга (показано в таблице 2.3.5 приложения и на рис. 2.20, где добавлено взаимодействие с мерами по контролю за операциями с капиталом), а также на дифференцированное воздействие глобальных факторов, таких как различия в темпах роста и процентных ставках и глобальное неприятие рисков в зависимости от наличия в странах фиксированных или гибких обменных курсов, высокого или низкого уровня резервов и высокого или низкого уровня государственного долга (показано в таблице 2.3.6 приложения и на рис. 2.21).

### Весовые коэффициенты

В регрессиях по отдельным странам различия (темпов роста или процентных ставок) страны с формирующимся рынком  $i$  ( $i = 1, \dots, 20$ )

**Приложение, таблица 2.3.4. Значение характеристик стран для объяснения валового оттока капитала**

Различия в темпах роста (прогноз)	0,502	0,584	0,657*
	(0,335)	(0,417)	(0,362)
Разность реальных процентных ставок	0,0750		
	(0,076)		
Качество институтов	3,972		
	(5,201)		
Меры контроля за операциями с капиталом (отток)	2,587		
	(3,199)		
Крупный кредит МВФ	2,042***		
	(0,422)		
Дефолт	1,052		
	(1,562)		
Изменение условий торговли	0,0530		
	(0,062)		
Различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой			0,656**
			(0,265)
Разность процентных ставок в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой			0,132
			(0,420)
Глобальное неприятие риска (логарифм)			-1,918***
			(0,541)
Изменение цены на нефть			0,000829
			(0,010)
Разрыв с доходностью в США			-0,955
			(0,693)
Спреды корпоративных облигаций США			-0,283
			(0,888)
Временные фиксированные эффекты	Да	Да	Нет
Страновые фиксированные эффекты	Да	Да	Да
Число наблюдений	1 111	1 111	1 111
Скорректированный $R^2$	0,049	0,046	0,047

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Составлено на основе выборки из 22 стран с формирующимся рынком. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

\* $p < 0,10$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \*\*\* $p < 0,01$ .

**Приложение, таблица 2.3.5. Значение членов, характеризующих взаимодействие, для объяснения валового притока**

	2,275***	1,738***	1,760***
Различия в темпах роста (прогноз)	(0,606)	(0,607)	(0,541)
Временные фиксированные эффекты	Да	Да	Нет
Временные фиксированные эффекты × фиктивные переменные (режим обменного курса, долг, резервы)	Нет	Да	Нет
Глобальные переменные	Нет	Нет	Да
Глобальные переменные × фиктивные переменные (режим обменного курса, долг, резервы)	Нет	Нет	Да
Число наблюдений	1 328	1 164	1 167
Скорректированный $R^2$	0,12	0,43	0,19

*F*-статистика (*P*-значение)

Открытость счета операций с капиталом	5,72 (0,000)
Режим обменного курса	35,72 (0,000)
Резервы	4,90 (0,001)
Долг	7,84 (0,000)

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. *F*-статистика (и соответствующие значения *p*) относятся к нулевым гипотезам, согласно которым вместе соответствующие члены, характеризующие взаимодействие, равняются нулю. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

\*\*\* $p < 0,01$ .

**Приложение, таблица 2.3.6. Значение характеристик стран и глобальных факторов для объяснения валового притока капитала**

Различия в темпах роста (прогноз)	2,634*** (0,801)	2,842*** (0,868)	2,153*** (0,539)
Открытость счета операций с капиталом		-2,473** (1,145)	
Плавающий обменный курс		-4,931*** (1,415)	
Низкий уровень резервов		-1,449 (1,164)	
Высокий уровень долга		1,152 (0,921)	
Глобальные различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой			5,492*** (1,224)
Глобальная разность процентных ставок в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой			4,001** (1,509)
Глобальное неприятие риска (логарифм)			-5,909*** (1,538)
Изменение цены на нефть			0,047 (0,030)
Разрыв с доходностью в США			-6,442** (2,450)
Спред корпоративных облигаций США			0,917 (4,700)
Глобальные различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой × плавающий курс			-3,549** (1,280)
Глобальные различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой × низкий уровень резервов			-1,220 (0,941)
Глобальные различия в темпах роста между странами с формирующимся рынком и странами с развитой экономикой × высокий уровень долга			0,287 (0,607)
Глобальная разность процентных ставок, страны с формирующимся рынком – страны с развитой экономикой × плавающий курс			-3,542* (1,757)
Глобальная разность процентных ставок, страны с формирующимся рынком – страны с развитой экономикой × низкий уровень резервов			-0,751 (1,000)
Глобальная разность процентных ставок, страны с формирующимся рынком – страны с развитой экономикой × высокий уровень долга			0,408 (0,729)
Глобальное неприятие риска (логарифм) × плавающий курс			4,184* (2,348)
Глобальное неприятие риска (логарифм) × низкий уровень резервов			-0,349 (1,427)
Глобальное неприятие риска (логарифм) × высокий уровень долга			-1,216 (0,776)
Изменение цены на нефть × плавающий курс			-0,074* (0,036)
Изменение цены на нефть × низкий уровень резервов			0,046** (0,019)
Изменение цены на нефть × высокий уровень долга			-0,002 (0,017)
Разрыв с доходностью в США × плавающий курс			5,754* (2,807)
Разрыв с доходностью в США × низкий уровень резервов			0,306 (1,022)
Разрыв с доходностью в США × высокий уровень долга			-0,558 (1,205)
Спред корпоративных облигаций США × плавающий курс			-8,457 (5,240)
Спред корпоративных облигаций США × низкий уровень резервов			4,753* (2,657)
Спред корпоративных облигаций США × высокий уровень долга			3,266 (2,082)
Число наблюдений	1 111	1 096	1 096***
Скорректированный R <sup>2</sup>	0,15	0,16	-0,24

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Составлено на основе выборки из 22 стран с формирующимся рынком. Описание выборки см. в приложении 2.1, детальное описание включенных переменных и источников в приложении 2.2 и подробное пояснение методологии в приложении 2.3.

\*p < 0,10; \*\*p < 0,05; \*\*\*p < 0,01.

в момент времени  $t$  рассчитывается как разность между собственными темпами роста страны с формирующимся рынком и средневзвешенным значением темпов роста стран с развитой экономикой ( $j = 1, \dots, 7$ ):

$$g_{it} - \bar{g}_{it}^{\text{СРЭ}} = g_{it} - \sum_{j=1}^7 w_{ij} g_{jt}$$

с весовыми коэффициентами (зависят от страны с формирующимся рынком)

$$w_{ij} = \frac{PF_{ij}}{\sum_{j=1}^7 PF_{ij}}$$

где  $PF_{ij}$  — средний поток портфельного капитала из страны с развитой экономикой  $j$  в страну с формирующимся рынком  $i$  в 2001–2012 годах по данным «Координированного обследования портфельных инвестиций» МВФ.

В глобальных регрессиях различия для стран с формирующимся рынком  $i$  рассчитываются как разность между средневзвешенными темпами роста стран с формирующимся рынком и средневзвешенными темпами роста стран с развитой экономикой:

$$\bar{g}_t^{\text{СФР}} - \bar{g}_t^{\text{СРЭ}} = \sum_{i=1}^{20} w_{it} g_{it} - \sum_{j=1}^7 w_{jt} g_{jt}$$

со значениями весовых коэффициентов (не зависят от страны с формирующимся рынком)

$$w_i = \frac{\sum_{j=1}^7 PF_{ij}}{\sum_{i=1}^{20} \sum_{j=1}^7 PF_{ij}}$$

$$w_j = \frac{1}{20} \sum_{i=1}^{20} w_{ijt}$$

Эти различия не меняются в зависимости от страны с формирующимся рынком.

## Вставка 2.1. Потоки капитала в развивающиеся страны с низкими доходами

Обычно для развивающихся стран с низкими доходами был характерен ограниченный доступ к частному внешнему финансированию. Однако с середины 2000-х годов они все чаще полагались на приток неофициальных средств и все чаще получали доступ к рынку. Исторический опыт других стран свидетельствует не только о преимуществах притока капитала, в частности как источника финансирования инвестиций, но и о рисках того, что приток обратится вспять, порождая макроэкономическую и финансовую волатильность. В данной вставке прослеживаются последние тенденции потоков капитала в 23 развивающихся странах с низкими доходами в сопоставлении с замедлением чистого притока капитала в страны с формирующимся рынком в 2010–2015 годах<sup>1</sup>. В ней используется более широкий набор данных и анализ по сравнению с работой Araujo et al. 2015 и развивается анализ в публикации IMF 2015a.

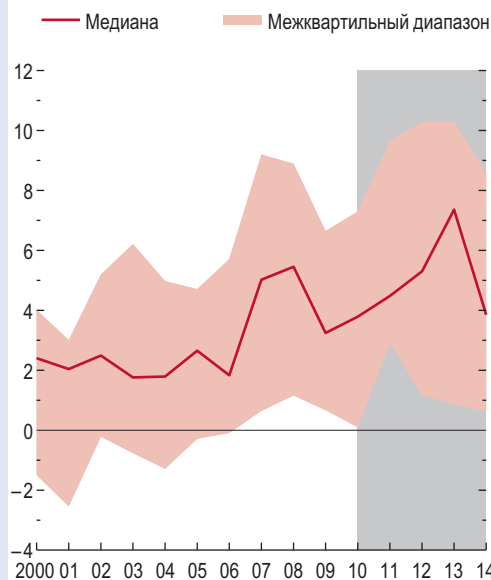
В первой половине 2000-х годов чистый приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами в целом оставался неизменным, и его медианный объем колебался на уровне 2 процентов ВВП (рис. 2.1.1)<sup>2</sup>. По мере улучшения перспектив роста в большинстве таких стран приток капитала во второй половине 2000-х годов увеличился, и в 2008 году медианное значение чистого притока достигло пика в 5½ процента ВВП, а затем вновь сократились во время глобального финансового кризиса. После кризиса медиана чистого притока капитала возросла значительно, с 3¼ процента ВВП в 2009 году до почти 7½ процента ВВП в 2013 году. Однако эта тенденция резко обратилась вспять в 2014 году, когда медиана чистого притока в развивающиеся страны с низкими доходами вновь упала до уровня 2010 года.

Автором данной вставки является Хулиана Д. Араухо.

<sup>1</sup>В анализе устанавливается требование сбалансированности выборки, в результате чего выборка развивающихся стран с низкими доходами ограничивается 23 странами, не относящимися к малым или уязвимым: Бангладеш\*, Боливия\*, Вьетнам\*, Гана\*, Гондурас, Замбия\*, Камбоджа, Кения\*, Кыргызская Республика, Лесото, Мавритания, Мозамбик\*, Молдова, Монголия\*, Непал, Нигерия\*, Никарагуа, Папуа-Новая Гвинея\*, Руанда, Сенегал\*, Танзания\*, Уганда\* и Узбекистан, при этом более половины выборки составляют страны с пограничной экономикой (такие страны, согласно определению в работе IMF 2015a, отмечены звездочкой). Выборки стран на каждом рисунке могут варьироваться в зависимости от доступности данных.

<sup>2</sup>В данные не включены потоки прочих инвестиций в официальный сектор (сектор государственного управления и органы денежно-кредитного регулирования) независимо от того, происходят ли они из официальных или частных источников (исходные данные представлены в разбивке по дебиторам, но не по кредиторам).

**Рисунок 2.1.1 Чистый приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами, 2000–2014 годы**  
(В процентах ВВП)



Источники: Araujo et al. 2015; и расчеты персонала МВФ.

Таким образом, в отличие от неуклонного замедления чистого притока капитала в страны с формирующимся рынком в 2010–2015 годах (как изложено в настоящей главе), чистый приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами продолжал уверенно расти на протяжении большей части этого периода, а замедление началось только в 2014 году. Хотя в данной вставке не определяются факторы, объясняющие несхожие тенденции притока капитала для двух групп стран, большую роль, вероятно, сыграли различия в их динамике роста. В отличие от стран с формирующимся рынком, испытывавших относительно стойкое замедление роста после 2010 года, в развивающихся странах с низкими доходами рост оставался более уверенным и в 2013–2014 годах составил в среднем 6 процентов. Высоким показателям роста частично способствовало улучшение основ макроэкономики, а также благоприятные внешние условия (см. вставку 1.2)<sup>3</sup>. С середины 2014 года многие развивающиеся

<sup>3</sup>Несколько развивающихся стран с низкими доходами также провели программы сокращения долга, которые начались в 1990-х годах с двусторонних переговоров с кредиторами по вопросам сокращения и кульминацией которых стала Инициатива для бедных стран с высоким уровнем

**Вставка 2.1 (продолжение)**

ся страны с низкими доходами, зависящие от биржевых товаров, также столкнулись с резким снижением глобальных цен на эти товары, особенно на нефть, и замедлением роста.

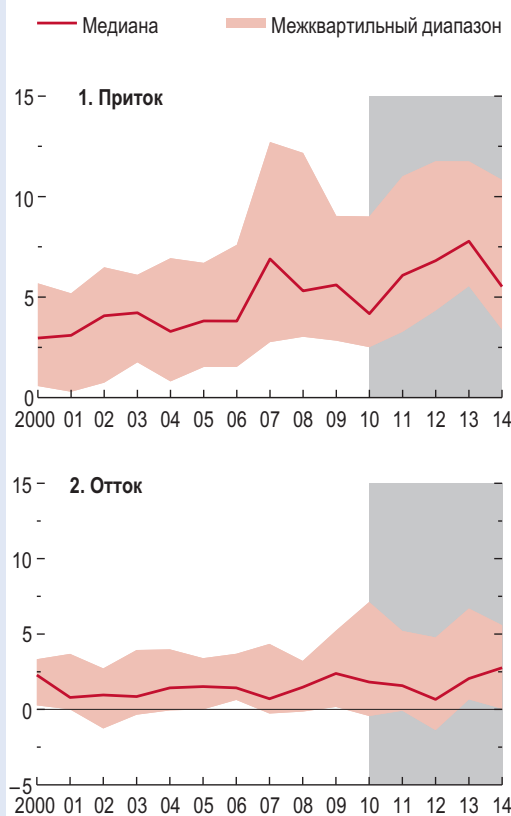
Зарегистрированные в 2009–2014 годах тенденции чистого притока капитала в развивающиеся страны с низкими доходами неотступно следовали за валовым притоком капитала, при этом отток оставался в целом стабильным (рис. 2.1.2, панели 1 и 2). Рост чистого притока после 2009 года носил широкомасштабный характер: почти две трети таких стран получили в 2013 году больше капитала в чистом выражении, чем в 2009 году. Если рассмотреть приток по типам активов, то произошедшее после 2009 года увеличение валового притока капитала в эти страны включало как прямые иностранные инвестиции (ПИИ), так и приток, не связанный с ПИИ (последний охватывал потоки портфельных инвестиций (в долговые инструменты и в капитал), и другие неофициальные инвестиции, например, банковские вклады, корпоративные и банковские займы и торговые кредиты).

Более того, к 2012–2013 годам объем как ПИИ, так и не связанного с ними притока в развивающиеся страны с низкими доходами в отношении к ВВП превысил приток в страны с формирующимся рынком, особенно в части ПИИ (рис. 2.1.3, панели 1 и 2, и рис. 2.1.4). В то же время, в структуре притока, не связанного с ПИИ, потоки портфельного капитала в эти страны до 2013 года были крайне ограничены, а в последнее время увеличивались в основном за счет развивающихся стран с низкими доходами и пограничной экономикой (рис. 2.1.3, панель 3). Примерами стран, выпустивших в последнее время суверенные облигации, служат Монголия (выпуск 2012 года, эквивалентный 20 процентам ВВП) и Кения (дебютный выпуск в объеме более 3 процентов ВВП в 2014 году). Суверенные облигации в 2014 году выпустили также Вьетнам, Гана, Замбия, Кот-д’Ивуар, Сенегал и Эфиопия. Наконец, аналогичные тренды притока капитала в развивающиеся страны с низкими доходами наблюдались в странах Африки к югу от Сахары (соответствующих почти половине выборке) и Азии (примерно четверть выборки), несмотря на некоторое замедление в последнее время чистого притока капитала в азиатские страны этой группы (рис. 2.1.3, панель 4)<sup>4</sup>.

задолженности, а позднее Инициатива по облегчению бремени задолженности на многосторонней основе.

<sup>4</sup>Приток капитала в страны Африки к югу от Сахары рассматривается в апрельском выпуске 2011 года и октябрьском выпуске 2013 года доклада «Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары».

**Рисунок 2.1.2. Приток капитала в развивающиеся страны с низким доходами и его отток из них, 2000–2014 годы (В процентах ВВП)**



Источники: Aгаю et al. 2015; и расчеты персонала МВФ.

Тенденции накопления резервов указывают на то, что в период после 2009 года валютные резервы в меньшей степени играли буферную роль для развивающихся стран с низкими доходами по сравнению со странами с формирующимся рынком, а приток чистого капитала уравновешивался в основном счетом текущих операций. Несмотря на резкое усиление чистого притока капитала, темпы накопления валютных резервов в данной группе стран в 2009–2013 годах оставались в целом без изменения, на уровне примерно 2,6 процента ВВП (рис. 2.1.4, панель 1). За тот же период сальдо счета текущих операций медианной развивающейся страны с низкими доходами заметно снизилось с –6,5 до –10 процентов ВВП (рис. 2.1.4, панель 2). В дальнейшем, параллельно резкому развороту чи-

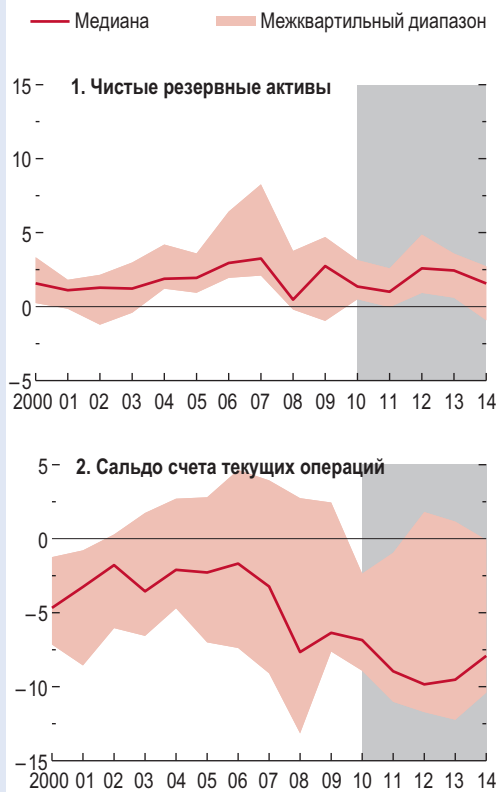
**Вставка 2.1 (продолжение)**

**Рисунок 2.1.3. Приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами по типам активов и чистый приток капитала по регионам, 2000–2014 годы (В процентах ВВП)**



Источники: Araujo et al. 2015; и расчеты персонала МВФ. АЮС = страны Африки к югу от Сахары.

**Рисунок 2.1.4. Чистые резервные активы и сальдо счета текущих операций, 2000–2014 годы (В процентах ВВП)**



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.

стого притока капитала в 2014 году сальдо счета текущих операций медианной развивающейся страны с низкими доходами улучшилось<sup>5</sup>.

В период до глобального финансового кризиса резервы, наоборот, играли более важную буферную роль. Накопление чистых резервов достигло

<sup>5</sup>При этом иногда труднее интерпретировать счета текущих операций в странах с крупными инвестиционными проектами, финансируемыми извне. В целом, потоки импорта, связанные с ПИИ, могут устанавливать прямую связь между притоком капитала и сальдо счета текущих операций. В 2009–2014 годах остальные компоненты тождества платежного баланса (медиана и межквартильный диапазон), то есть приток прочих инвестиций в официальный сектор, сальдо счета операций с капиталом и чистые ошибки и пропуски, оставались в целом стабильными.

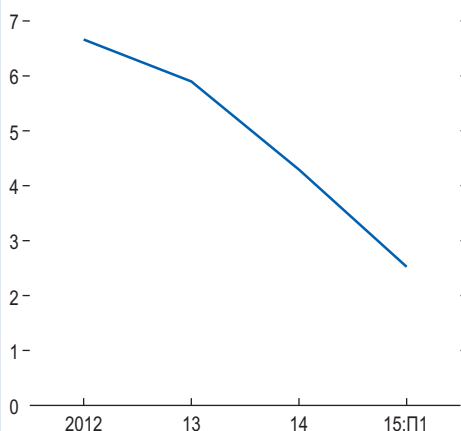
в 2007 году, когда медианное значение накопления и накопление в верхнем квартиле составило, соответственно, 3¼ и 8¼ процента ВВП. Медианное сальдо счета текущих операций в течение этого периода в целом оставалось неизменным.

Как изменялся чистый приток капитала в развивающиеся страны с низким доходом после 2014 года? Предварительные результаты за первую половину 2015 года по ограниченной выборке из восьми стран, о платежных балансах которых имеются данные, указывают на то, что в 2015 году разворот чистого притока продолжился (рис. 2.1.5). После уменьшения на 1,6 про-



**Вставка 2.1 (окончание)**

**Рисунок 2.1.5. Чистый приток капитала в развивающиеся страны с низкими доходами, 2012–2015 годы, ограниченная выборка (В процентах ВВП)**



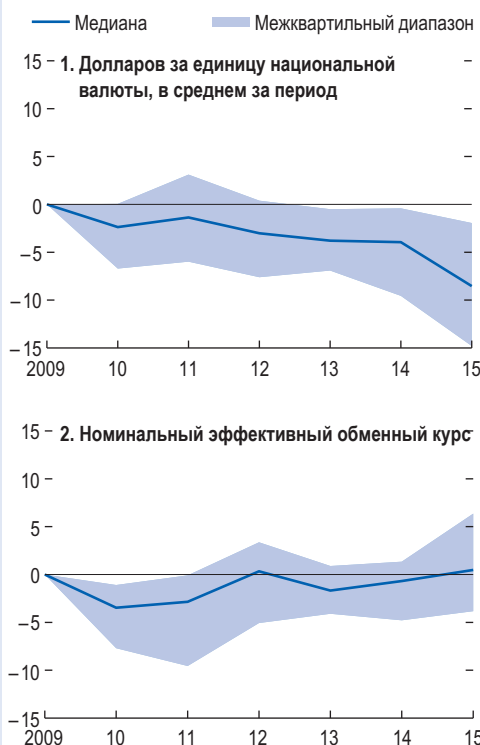
Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития»; и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Выборка стран включает Бангладеш, Вьетнам, Гондурас, Лесото, Молдову, Монголию, Никарагуа и Уганду.

центного пункта ВВП в 2014 году относительно 2013 года медиана притока капитала в первой половине 2015 года снизились еще на 1,8 процентного пункта<sup>6</sup>. В 2014–2015 годах курсы валют развивающихся стран с низкими доходами по отношению доллару резко снизились, хотя и не в такой степени, как курсы валют стран с формирующимся рынком (рис. 2.1.6). Кроме того, снижение курсов было крайне незначительным в номинальном эффективном выражении. Как уже отмечалось во вставке 1.2, с середины 2015 года спреды по суверенным облигациям развивающихся стран с низкими доходами и пограничной экономикой росли быстрее, чем в странах с формирующимся рынком.

В целом, после глобального финансового кризиса развивающиеся страны с низкими доходами продемонстрировали значительную экономическую устойчивость, которая помогла изолировать их от замедления чистого притока капитала в стра-

<sup>6</sup>Эта самая последняя подвыборка ограниченно охватывает страны Африки к югу от Сахары.

**Рисунок 2.1.6. Курсы валют развивающихся стран с низкими доходами, 2009 год – III квартал 2015 года (Процентное изменение)**



Источники: МВФ, Система информационного уведомления; МВФ, база данных «Международной финансовой статистики»; и расчеты персонала МВФ.

нах с формирующимся рынком. В самое последнее время ухудшение внутренних условий (в частности, замедление роста и увеличение дефицита бюджетов), а также внешняя конъюнктура играют значимую роль в уменьшении притока капитала и повышении стоимости капитала (например, суверенных спредов; см. также октябрьский выпуск издания «Перспективы развития региональной экономики: страны Африки к югу от Сахары» и IMF 2015a). На фоне внешней конъюнктуры снижение цен на биржевые товары и замедление роста среди торговых партнеров, вероятно, оказали значительное воздействие на экономические перспективы развивающихся стран с низкими доходами (см. вставку 1.2), совпав по времени с недавним периодом замедления потоков капитала в этих странах.

## Вставка 2.2. Денежно-кредитная политика США и потоки капитала в страны с формирующимся рынком

Сразу после глобального финансового кризиса приток капитала в страны с формирующимся рынком поддерживался мягкими условиями денежно-кредитной политики в Европе, Японии и особенно США, а также значительно более благоприятными перспективами роста по сравнению с медленно восстанавливающимися странами с развитой экономикой. Значительная доля такого роста потоков приходилась на портфельные инвестиции.

Хотя, как изложено в настоящей главе, прилив начал отступать вскоре после 2010 года, для многих стран важным поворотным моментом стало 22 мая 2013 года, когда председатель Федеральной резервной системы США Бен Бернанке объявил о постепенном свертывании программы количественного смягчения Федеральной резервной системы, возможно, позднее в том же году. Эта неожиданность вызывала так называемую «истерика по поводу сворачивания программы» — период в несколько недель, когда крупные объемы портфельных средств, казалось, спешно покидали страны с формирующимся рынком, о чем свидетельствовали данные о потоках средств в странах с формирующимся рынком, собираемые компанией Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) Global<sup>1</sup>. Курсы валют этих стран снизились, а цены на их активы в целом упали. После реального повышения ставки 16 декабря 2015 года, напротив, цены на активы стран с формирующимся рынком почти никак на это не отреагировали, а приток средств в эти страны хотя и был отрицательным, не опустился ниже среднего уровня за предыдущие шесть месяцев<sup>2</sup>.

Эти два события говорят о важности изменений в ожиданиях относительно будущих директивных ставок США как фактора, определяющего цены на активы стран с формирующимся рынком, а также приток активов в эти страны и их отток из них. Они также служат иллюстрацией того, как ожидаемые изменения мер политики могут порождать весь-

ма характерные эффекты на различных участках кривой доходности облигаций Казначейства США. Краткосрочный участок кривой доходности облигаций США повысился, когда в декабре 2015 года наконец произошло повышение ставки по федеральным фондам, при этом он не смещался значительным образом во время истерики по поводу сворачивания программы (когда участники рынка обозначили свои ожидания первого повышения ставки, но не рассчитывали, что это произойдет немедленно). Однако разница между этими двумя эпизодами с точки зрения изменений более долгосрочного участка кривой доходности была гораздо более разительной. В течение трех недель после 22 мая 2013 года доходность двухлетних и десятилетних облигаций США выросла, соответственно, на 10 и 25 базисных пунктов (через пять недель после 22 мая 2013 года она уже была выше, соответственно, на 20 базисных пунктов и более чем на 60 базисных пунктов). Доходность по двухлетним облигациям США, наоборот, не изменилась, а доходность 10-летних облигаций даже снизилась на 4 базисных пункта после повышения ставки в декабре 2015 года. Это указывает на то, что ожидание действий ФРС в декабре 2015 года не изменило ожиданий рынка относительно медленного и постепенного дальнейшего повышения ставки в предстоящие годы.

Эконометрический анализ свидетельствует о важности ожидаемых изменений процентных ставок в США как фактора, определяющего потоки капитала. Представленные в таблице 2.2.1 данные регрессионного анализа помогают объяснить то наблюдение, что крупные изменения ожиданий относительно будущих ставок во время истерики по поводу сворачивания программы дали толчок оттокам капитала из фондов инвестиций в страны с формирующимся рынком даже в отсутствие реальных изменений политики, а на фоне стабильных ожиданий в декабре 2015 года реальное повышение ставки не имело заметного краткосрочного эффекта. Регрессия еженедельных данных EPFR о валовых потоках средств в страны с формирующимся рынком с начала 2013 года по индексу изменчивости Чикагской биржи опционов (VIX) (показателю неприятия риска рынком) и фьючерсам на ставки по федеральным фондам на 3, 12 и 35 месяцев вперед показывает, что потоки средств идут на спад тогда, когда на рынках возрастает неприятие риска (т.е. при более высоком VIX) и когда на рынках активизируются ожидания повышения ставок по федеральным фондом почти на три года вперед<sup>3</sup>. При этом регрес-

Автором данной вставки является Франтишек Рика.

<sup>1</sup>В данных EPFR отслеживаются чистые потоки (внесение и изъятие средств инвесторами) по отдельным фондам и группам фондов. В них не учитываются характеристики портфелей и валютные эффекты. Данные собираются компанией EPFR Global от руководителей и администраторов большого числа фондов, распоряжающихся глобально доминированными средствами на общую сумму более 23,5 трлн долларов. В специальной выборке по странам с формирующимся рынком представлены фонды, инвестирующие в облигации и инструменты участия в капитале отдельных стран, регионов и группы стран с формирующимся рынком в целом.

<sup>2</sup>Согласно тем же данным EPFR, отток средств из облигаций за неделю, предшествовавшую решению Федеральной резервной системы, был выше среднего, что может указывать на движение капитала в ожидании повышения ставки.

<sup>3</sup>В соответствии с расчетным коэффициентом каждое увеличение ставки, предполагаемой фьючерсами по феде-

**Вставка 2.2 (продолжение)**

**Таблица 2.2.1. Краткосрочные детерминанты потоков средств фондов инвестиций в страны с развивающимся рынком**

Переменные	Еженедельные потоки средств фондов инвестиций в страны с развивающимся рынком
Потоки средств фондов инвестиций в страны с развивающимся рынком с лагом	0,580*** (0,0912)
Индекс волатильности Чикагской биржи опционов (VIX) (изменение)	-350,6** (145,9)
Фьючерсы на федеральные фонды сроком 3 месяца (изменение)	-22 918 (16 368)
Фьючерсы на федеральные фонды сроком 12 месяцев (изменение)	7 517 (6 760)
Фьючерсы на федеральные фонды сроком 35 месяцев	-5 625** (2 233)
Константа	-328,6 (238,1)
Число наблюдений	147

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. В скобках приводятся стандартные ошибки в форме Нью-Веста. Указанные результаты регрессии основаны на еженедельных данных с 1 января 2013 года по 31 декабря 2015 года.

\*\* $p < 0,05$ ; \*\*\* $p < 0,01$ .

сия не выявляет статистически значимой взаимосвязи между будущей ставкой через 3 или 12 месяцев и потоками средств в фонды, инвестирующие в страны с формирующимся рынком. В той мере, в которой данные EPFR позволяют приблизительно отследить фактические колебания совокупных потоков портфельного капитала в страны с формирующимся рынком, измеряемые по данным платежного баланса (см. рис. 2.2.1), эти результаты позволяют сделать вывод о том, что ожидания рынка относительно долгосрочных перспектив могут быть важнее для передачи воздействия денежно-кредитной политики США на потоки капитала в страны с формирующимся рынком, чем краткосрочные ставки. Изменения ставок с более короткими сроками, которые, как правило, являются предсказуемыми для рынка и поэтому чреватые меньшими неожиданностями, не обладают статистической значимостью при доверительном интервале в 5 процентов, хотя высокое абсолютное значение оценочного коэффициента по трехмесячной процентной ставке позволяет сделать вывод о том, что соответствующее воздействие на потоки капитала не следует полностью игнорировать.

ральным фондам на 35 месяцев вперед, на 1 процентный пункт уменьшает приток средств в страны с формирующимся рынком на 5 млрд долларов, из чего можно предположить, что в течение первой недели после объявления о сворачивании программы, когда ставка, заложенная во фьючерсы сроком на 35 месяцев, возросла на 20 базисных пунктов, спад потоков средств составил, по меньшей мере, 1 млрд долларов.

**Рисунок 2.2.1. Корреляция между потоками средств фондов инвестиций в страны с формирующимся рынком и совокупным портфельным притоком в страны с формирующимся рынком (В млрд долл.)**



Источники: база данных CEIC Asia; база данных CEIC China; Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) Global; Haver Analytics; МВФ, «Статистика платежного баланса»; МВФ, «Международная финансовая статистика»; Всемирный банк, база данных «Показателей мирового развития».

Примечание. ПБ = платежный баланс.

**Вставка 2.2 (окончание)**

При этом следует учитывать ряд важных оговорок. Во-первых, данные EPFR, которые используются в показанных в таблице 2.2.1 регрессиях, охватывают только подмножество потоков портфельных инвестиций в страны с формирующимся рынком; хотя такие данные могут быть полезны для регистрации колебаний портфельных потоков с высокой периодичностью в отсутствие всеобъемлющих данных платежного баланса для интервалов короче одного квартала, полную картину общих потоков капитала в страны с формирующимся рынком можно получить только из ежеквартальных данных платежного баланса. Во-вторых, при квартальной

или годовой периодичности изменения ожиданий относительно директивной ставки могут тесно коррелировать с ожиданиями относительно роста. Если это так, то эффект, заложенный в ставке фьючерсов по федеральным фондам сроком на 35 месяцев, может частично отражать фактор ожидаемого экономического роста в США. Данный фактор роста, влияя на различия в темпах роста между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком, может быть важной движущей силой притока капитала на формирующиеся рынки, что согласуется с представленными в данной главе результатами эконометрического анализа.

## Литература

- Accominotti, Olivier, and Barry Eichengreen. Forthcoming. "The Mother of All Sudden Stops: Capital Flows and Reversals in Europe, 1919–32." *Economic History Review*.
- Ahmed, Shaghil, and Andrei Zlate. 2013. "Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World?" International Finance Discussion Paper 1081, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Aizenman, Joshua, Menzie D. Chinn, and Hiro Ito. 2015. "Monetary Policy Spillovers and the Trilemma in the New Normal: Periphery Country Sensitivity to Core Country Conditions." NBER Working Paper 21128, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Araujo, Juliana D., Antonio C. David, Carlos van Hombecq, and Chris Papageorgiou. 2015. "Capital Flows in Low-Income Developing Countries: Catching the Wave?" IMF Working Paper 15/86, International Monetary Fund, Washington.
- Arslanalp, Serkan, and Takahiro Tsuda. 2014. "Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt." *IMF Economic Review* 62 (3): 430–64.
- Avdjiev, Stefan, Michael Chui, and Hyun Song Shin. 2014. "Non-financial Corporations from Emerging Market Economies and Capital Flows." *BIS Quarterly Review* (December): 67–77.
- Avdjiev, Stefan, Robert N. McCauley, and Hyun Song Shin. 2015. "Breaking Free of the Triple Coincidence in International Finance." BIS Working Paper 524, Bank for International Settlements, Basel.
- Benetrix, Agustin S., Jay C. Shambaugh, and Philip R. Lane. 2015. "International Currency Exposures, Valuation Effects and the Global Financial Crisis." *Journal of International Economics* 96 (1): 98–109.
- Blanchard, Olivier, Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh, and Marcos Chamon. Forthcoming. "Capital Flows: Expansionary or Contractionary?" *American Economic Review*.
- Bordo, Michael D., and Joseph G. Haubrich. 2010. "Credit Crises, Money and Contractions: An Historical View." *Journal of Monetary Economics* 57 (1): 1–18.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce, and Sergio L. Schmukler. 2013. "Gross Capital Flows: Dynamics and Crises." *Journal of Monetary Economics* 60 (1): 113–33.
- Calvo, Guillermo A. 1998. "Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops." *Journal of Applied Economics* 1 (1): 35–54.
- , Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart. 1996. "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s." *Journal of Economic Perspectives* 10 (2): 123–39.
- Catão, Luis A. V. 2007. "Sudden Stops and Currency Drops: A Historical Look." In *The Decline of Latin American Economies: Growth, Institutions, and Crises*, edited by Sebastian Edwards, Gerardo Esquivel, and Graciela Márquez. Chicago: University of Chicago Press.
- , and Rui C. Mano. 2015. "Default Premium." IMF Working Paper 15/167, International Monetary Fund, Washington.
- Catão, Luis A. V., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2014. "External Liabilities and Crises." *Journal of International Economics* 94 (1): 18–32.
- Cerutti, Eugenio, Stijn Claessens, and Damien Puy. 2015. "Push Factors and Capital Flows to Emerging Markets: Why Knowing Your Lender Matters More Than Fundamentals." IMF Working Paper 15/124, International Monetary Fund, Washington.
- Choi, Woon G., Sunil Sharma, and Maria Strömqvist. 2009. "Net Capital Flows, Financial Integration, and International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets and Advanced Economies." *IMF Staff Papers* 56 (3): 516–40.
- Claessens, Stijn, and David Naude. 1993. "Recent Estimates of Capital Flight." Policy Research Working Paper 1186, World Bank, Washington.
- Dornbusch, Rudiger, Alejandro Werner, Guillermo Calvo, and Stanley Fischer. 1994. "Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth." *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 253–315.
- Eichengreen, Barry, and Ricardo Hausmann. 1998. "Exchange Rates and Financial Fragility." NBER Working Paper 7418, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- , and Ugo Panizza. 2002. "Original Sin: The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption." Paper presented at "Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin," Inter-American Development Bank, Washington, November 21–22.
- Fernández, Andrés, Michael W. Klein, Alessandro Rebucci, Martin Schindler, and Martin Uribe. 2015. "Capital Control Measures: A New Dataset." NBER Working Paper 20970, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- International Monetary Fund (IMF). 2015a. "Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries: 2015." IMF Policy Paper, Washington.
- . 2015b. *2015 Spillover Report*. Washington.
- Kaminsky, Graciela L., and Carmen M. Reinhart. 1999. "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems." *American Economic Review* 89 (3): 473–500.
- Karolyi, Andrew G., David T. Ng, and Eswar S. Prasad. 2013. "The Coming Wave." Working Paper 08/2013, Hong Kong Institute for Monetary Research, Hong Kong Special Administrative Region.
- Koepke, Robin. 2015. "What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature." Working Paper, Institute of International Finance, Washington.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2013. "Systemic Banking Crises Database." *IMF Economic Review* 61, 225–70.

- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2007. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004." *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- Lane, Philip R., and Jay C. Shambaugh. 2010. "Financial Exchange Rates and International Currency Exposures." *American Economic Review* 100 (1): 518–40.
- Magud, Nicolas E., Carmen M. Reinhart, and Esteban Vesperoni. 2014. "Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility, and Credit Booms." *Review of Development Economics* 18 (3): 415–30.
- Mundell, Robert A. 1963. "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates." *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29 (November): 475–85.
- Nier, Erlend, Tahsin Saadi Sedik, and Tomas Mondino. 2014. "Gross Private Capital Flows to Emerging Markets: Can the Global Financial Cycle Be Tamed?" IMF Working Paper 14/196, International Monetary Fund, Washington.
- Obstfeld, Maurice. 2015. "Trilemmas and Trade-Offs: Living with Financial Globalization." BIS Working Paper 480, Bank for International Settlements, Basel.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2004. "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation." *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- . 2011. "The Forgotten History of Domestic Debt." *Economic Journal* 121 (552): 319–50.
- Rey, H el ene. Forthcoming. "International Channels of Transmission of Monetary Policy and the Mundellian Trilemma." *IMF Economic Review*.
- Sahay, Ratna, Vivek Arora, Thanos Arvanitis, Hamid Faruquee, Papa N'Diaye, Tommaso Mancini-Griffoli, and an IMF team. 2014. "Emerging Market Volatility: Lessons from the Taper Tantrum." IMF Staff Discussion Note 14/09, International Monetary Fund, Washington.

*В настоящей главе отмечается, что реформы рынков продукции и труда повышают объем производства и уровень занятости в среднесрочной перспективе, но, для максимизации краткосрочной отдачи от этих реформ в сложившихся в настоящее время условиях существования незадействованных производственных мощностей, большинству стран с развитой экономикой необходимы дополняющие их меры макроэкономической политики. Реформы рынков продукции дают результаты в краткосрочной перспективе, тогда как воздействие реформ рынка труда зависит от типа реформ и общих макроэкономических условий. Уменьшение «клины» налогов на рабочую силу и увеличение государственных расходов по проведению активной политики на рынке труда оказывают более сильное влияние в периоды наличия незадействованных мощностей, отчасти потому, что они обычно связаны с определенным бюджетным стимулированием. С другой стороны, реформы механизмов защиты занятости и систем пособий по безработице дают положительные результаты в благоприятные времена, но могут носить ограничительный характер в периоды наличия незадействованных мощностей. Эти результаты указывают на необходимость в тщательной приоритизации реформ и их правильной последовательности.*

Беспокойство по поводу устойчиво вялых темпов роста в странах с развитой экономикой после мирового финансового кризиса, начавшегося в 2008–2009 годах, усиливается. Темпы роста потенциального объема производства — по определению, объема производства, соответствующего стабильному уровню инфляции, — снизились в ведущих странах с развитой экономикой и, вероятно, останутся ниже докризисных уровней в среднесрочной перспективе (см. главу 3 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» за 2015 год). Мировой финансовый кризис был одним из факторов этого спада, не в последнюю очередь в силу его

Авторами настоящей главы являются Роман Дювал и Давиде Фурчери (ведущие авторы), Александр Хайзен, Жоао Жаллес и Синем Килич Челик, при участии Джебина Ана, Романа Буи, Маттео Каччиаторе, Йоханнеса Югстера, Джузеппе Фиори, Петера Гала, Фабио Гирони, Пракаша Лунгани и Якоба Мите, содействие им оказали Бинь-Цзе Ху, Оливия Ма, Нгуен Уи и Рэйчел Шимански. Александр Хайзен и Питер Гал приняли участие в работе над главой в качестве приглашенных научных сотрудников от Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), за что им выражается признательность.

влияния на инвестиции, но спад темпов роста потенциального объема производства начался еще в начале 2000-х годов, что указывает на роль более глубоких структурных факторов (рис. 3.1).

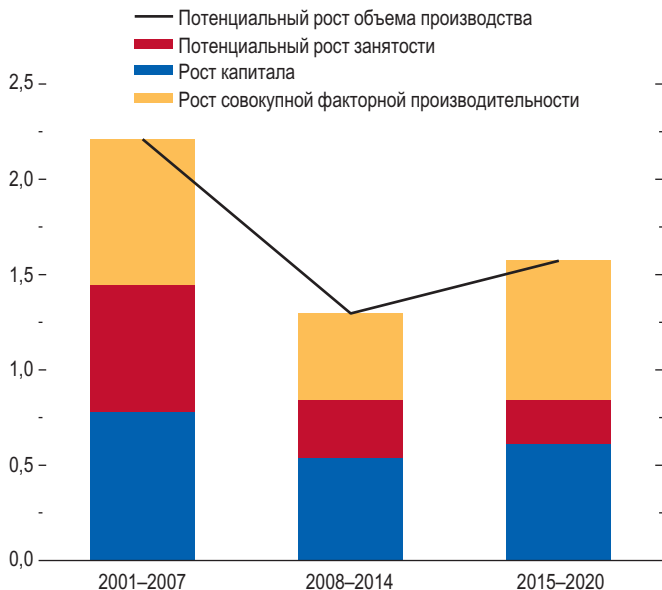
В результате по-прежнему низкие темпы роста и сокращение возможностей макроэкономической политики, особенно в нескольких странах зоны евро и Японии, привели к тому, что директивные органы стали уделять больше внимания структурным реформам. Они надеются, что такие реформы увеличат потенциальный объем производства в среднесрочной перспективе, повышая при этом совокупный спрос уже в ближайшее время путем укрепления доверия потребителей и деловых кругов.

К первоочередным задачам относятся несколько реформ, призванных улучшить работу рынков продукции и труда (IMF 2015; OECD 2015). Несмотря на значительные различия в конкретных обстоятельствах отдельных стран, эти реформы в целом включают следующие составляющие:

- дерегулирование розничной торговли, профессиональных услуг и определенных сегментов сетевых отраслей (воздушного, железнодорожного и автомобильного транспорта; распределения электроэнергии и газа; телекоммуникационных и почтовых услуг), в основном путем уменьшения барьеров для выхода на рынок;
- расширение возможностей и стимулов для безработных к трудоустройству путем мобилизации средств для активной политики на рынке труда и повышения эффективности, сокращения срока выплаты или размера пособий по безработице в тех случаях, когда они были особенно большими, или и того, и другого;
- снижение стоимости и облегчение процедур по найму и увольнению постоянных работников и гармонизация законодательства о защите занятости как для постоянных, так и временных работников;
- совершенствование системы переговоров о заключении коллективных трудовых договоров в тех случаях, когда им не удавалось обеспечить высокий и стабильный уровень занятости;
- сокращение «клины» налогов на труд — то есть разницы между общими затратами на рабочую силу, оплачиваемыми работодателем, и чистой заработной платой, полученной работниками;
- принятие адресных мер политики для стимулирования участия недостаточно представленных

**Рисунок 3.1. Динамика роста потенциального объема производства и его компонентов в странах с развитой экономикой**  
(В процентах)

Темпы потенциального роста снизились в ведущих странах с развитой экономикой, и, скорее всего, останутся ниже докризисных уровней в среднесрочной перспективе.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Этот рисунок основан на рис. 3.11 апрельского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2015 года.

на рынке труда групп, в том числе молодежи, женщин и более пожилых работников.

Все реформы в этом списке, при всем их разнообразии, направлены на уменьшение перекосов экономической политики или на совершенствование способов решения существующими организациями проблемы несовершенства рынков. Например, правительства могут совершенствовать методы предоставления страхования доходов работникам путем более эффективной комбинации пособий по безработице, законодательства о защите занятости и активной политики на рынке труда.

Долгосрочная польза от реформы рынков продукции и рынка труда в странах с развитой экономикой и механизмы их воздействия (повышение производительности, снижение безработицы, рост коэффициента участия в рабочей силе) достаточно хорошо документированы (см., например, Vouis and Duval 2011 и упомянутые в этой работе исследования). При этом значительно меньше известно о кратко- и среднесрочном воздействии таких реформ на совокупный объем производства, занятость и инфляцию. С одной стороны, внушающие доверие структурные реформы

могут укрепить доверие и улучшить ожидания, повышая, таким образом, совокупный спрос (Draghi 2015). С другой — они могут дополнительно снизить спрос посредством снижения заработной платы и цен, которая может повысить реальные процентные ставки в странах, в которых возможности денежно-кредитной политики и без того ограничены (Eggertsson, Ferrero, and Raffo 2014; Krugman 2014). В обоих сценариях предполагается, что реформы достаточно быстро и существенно воздействуют на предложение (потенциальный объем производства). Беспокойство более общего плана вызывает то, что краткосрочная польза для предложения даже от самых действенных реформ может быть незначительной ввиду продолжительности времени, которое требуется экономике для выхода на (более высокий) уровень объема производства (Rodrik 2015).

В настоящей главе используются новые данные и методы моделирования для оценки способности реформ рынков продукции и труда улучшать перспективы развития экономики в развитых странах. Более конкретно, в этой главе:

- подводятся итоги эволюции широкого набора мер регулирования рынка продукции и структуры рынка труда в странах с развитой экономикой за последние четыре десятилетия и оцениваются возможности для проведения дальнейших реформ;
- изучаются механизмы воздействия реформ на экономическую активность при благоприятных и неблагоприятных экономических условиях, с использованием новой модели, в которой дифференцируются конкретные меры регулирования (например, расходы на процедуры увольнения и барьеры для выхода на рынки), в отличие от других исследований на базе моделей;
- применяются инновационные эмпирические стратегии к новой базе данных о реформах для получения свежей количественной оценки их кратко- и среднесрочного воздействия, в том числе их чувствительности к стадии экономического цикла и курсу макроэкономической политики;
- рассматривается возможная — в свете выводов — последовательность проведения реформ и их опора на другие меры политики для максимизации потенциальной количественной экономической отдачи от реформ в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Основные выводы, сделанные в настоящей главе, таковы.

- В ряде стран с развитой экономикой все еще не исчерпаны значительные возможности для дальнейшего дерегулирования розничной торговли и профессиональных услуг, а также нескольких сетевых отраслей. Институты рынка труда в большей степени отличаются друг от друга в разных странах и более стабильны, чем регулирование



**Таблица 3.1. Влияние реформ рынков продукции и труда на макроэкономические показатели**

Влияние структурных реформ зависит от типов реформ, общих экономических условий и рассматриваемого временного горизонта.

Сфера реформ	Обычные экономические условия		Плохие экономические условия		Благоприятные экономические условия	
	Краткосрочные	Среднесрочные	Краткосрочные	Среднесрочные	Краткосрочные	Среднесрочные
Рынок продукции	+	++		+	+	++
Законодательство о защите занятости			-	--	+	++
Пособия по безработице	+	++	-		+	++
«Клин» налогов на труд	++	++	++	++		
Активная политика на рынке труда	++	++	++	++		

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. Макроэкономические показатели — объем производства и/или занятость; + (-) обозначает положительное (отрицательное) воздействие; число знаков "+" ("—" обозначает силу воздействия. Воздействие уменьшения «клина» налогов на труд и повышения расходов на активную политику на рынке труда слабее, но остается позитивным, когда эти меры политики принимаются таким образом, чтобы не влиять на бюджет.

рынка товаров. В некоторых случаях эта стабильность отражает успех нескольких различных институциональных моделей, правильно формирующих рынок труда, но во многих других она подчеркивает препятствия на пути реформирования плохо работающих институтов и масштабы предстоящей работы.

- Реформы рынков продукции и труда, рассматриваемые в этой главе, могут внести важный вклад в уровни потенциального объема производства и занятости во многих странах с развитой экономикой в среднесрочной перспективе (таблица 3.1). По этой причине проведение этих реформ оправдывает дальнейшие усилия, особенно в большинстве стран зоны евро и Японии. При этом их вклад, вероятно, будет скромным в краткосрочной перспективе, поскольку для достижения этих результатов необходимо время, особенно при все еще неблагоприятных экономических условиях.
- Реформы рынков продукции также оказывают стимулирующее воздействие в краткосрочной перспективе. Этот эффект не зависит в заметной степени от общих экономических условий, но воздействие на инвестиции, как правило, слабее в случае фирм, ограниченных в кредитных средствах.
- Воздействие реформ рынка зависит от общих экономических условий.
  - Структурные бюджетные реформы в сфере рынка труда, такие как уменьшение «клина» налогов на труд и увеличение государственных расходов на активные меры политики на рынке труда, оказывают более сильное влияние в периоды наличия незадействованных мощностей, отчасти потому, что они обычно связаны с определенным бюджетным стимулированием.
  - С другой стороны, реформы механизмов защиты занятости и систем пособий по безработице дают положительные результаты

в благоприятные времена, но могут носить ограничительный характер в периоды наличия незадействованных мощностей, поскольку могут снизить совокупный спрос.

- При этом нет веских доказательств того, что эффект реформ в странах с развитой экономикой ослабевает в краткосрочной перспективе из-за процентных ставок, находящихся на нулевом или близком к нулю уровне с начала мирового финансового кризиса. Из теории или эпизодов прошлого не ясно, оказывают ли реформы существенное дефляционное (или инфляционное) воздействие.
- Дополнительные меры политики могут компенсировать краткосрочные издержки некоторых структурных реформ. Такие меры включают благоприятствующую макроэкономическую политику и активизацию работы над устранением слабых мест в балансах банков и предприятий — например, посредством более жестких систем неплатежеспособности корпораций и развития рынков проблемных долговых инструментов путем совершенствования инфраструктуры рынка и использования компаний по управлению активами для «запуска» рынка в некоторых случаях (Aiyar et al. 2015).

Эти результаты указывают на возможное особое значение определения приоритетов и последовательности реформ для оптимизации их воздействия в сложившихся условиях стойкого наличия неиспользуемых мощностей в большинстве стран с развитой экономикой. Реформы, предусматривающие бюджетное стимулирование, были бы наиболее ценными, в том числе уменьшение «клина» налогов на труд и увеличение государственных расходов на активную политику на рынке труда. Такие меры останутся эффективными и тогда, когда принимаются, не сказываясь на бюджете, например, в рамках общих реформ налогов и расходов. В случае реформ рынков

продукции также следует установить их очередность, поскольку они повышают объем производства, независимо от общих экономических условий, и не сказываются на государственных финансах.

В сложившихся в настоящее время условиях другие реформы рынка труда могут оказаться дорогостоящими в краткосрочной перспективе, включая сокращение пособий по безработице и — особенно — реформу правил защиты занятости. Один из вариантов стратегии мог бы заключаться в принятии таких мер с внушающей доверие оговоркой о том, что они вступят в силу только тогда, когда экономический подъем станет более прочным. Такой подход может стимулировать инвестиции и наем работников фирмами с прицелом на будущее, до фактического проведения реформ. Возможно и сохранение в силе прежних положений, то есть применение новых правил только к новым получателям (контрактов на постоянную работу или пособий по безработице) и освобождение существующих бенефициариев от новых правил как альтернативный метод достижения той же цели, который, возможно, легче реализовать. Другой вопрос, вызывающий общую обеспокоенность по поводу этих реформ рынка труда, заключается в том, что они могут усилить неравенство доходов. Предварительный анализ не указывает на какое-либо существенное воздействие реформ, рассматриваемых в настоящей главе, на распределение, за исключением снижения пособий по безработице, которые, по-видимому, усиливают неравенство в среднесрочной перспективе. Такая возможность служит аргументом в пользу расширения помощи в поисках работы и стимулов без уменьшения пособий или хотя бы дополнения реформы пособий компенсирующими налогово-бюджетными мерами, предназначенными домашним хозяйствам с низкими доходами.

Существуют и аргументы в пользу бюджетных правил, учитывающих структурные реформы, особенно в неблагоприятной экономической ситуации. Стимулирующие меры налогово-бюджетной политики могут компенсировать краткосрочные издержки некоторых реформ (например, законодательства о защите занятости и систем пособий по безработице) и усилить позитивное воздействие других (например, сокращения «клины» налогов или увеличения расходов на активную политику на рынке труда) (см. также главу 2 октябряского выпуска «Бюджетного вестника» 2014 года). Таким образом, странам со внушающими доверие среднесрочными основами бюджета и бюджетными возможностями было бы полезно использовать налогово-бюджетную политику для ускорения реализации реформ, приняв при этом обязательство ужесточить ее позднее, когда снизятся издержки фискальной консолидации. Эта стратегия будет способствовать принятию реформ, увеличивая отдачу от них в среднесрочной перспективе.

Ввиду неопределенности влияния реформ рынков продукции и труда на цены и в условиях устойчиво низких темпов инфляции во многих странах, прочные и внушающие доверие основы денежно-кредитной политики, фиксирующие среднесрочные инфляционные ожидания и смягчающие ограничение нулевого нижнего предела директивных ставок, — включая количественное смягчение или отрицательные ставки по депозитам, когда это уместно, — могут предотвратить риск дефляции вследствие реформ, повышения реальной процентной ставки и снижения совокупного спроса.

Рекомендации по мерам политики в настоящей главе представляют оптимальную стратегию максимизации воздействия реформ в сложившейся обстановке хронически незадействованных мощностей, но они не всегда осуществимы. Например, ограничения, сдерживающие проведение макроэкономической политики, порой не позволяют поддержать спрос для реформ рынка труда даже в неблагоприятной макроэкономической ситуации. Аналогичным образом, в некоторых случаях ограничения, создаваемые политическими факторами, могут требовать проведения трудных реформ, когда представляется такая возможность, — например, в длительные периоды низких темпов роста. В таких случаях реформы проводятся ради долгосрочных благ, но ожидания относительно их краткосрочного воздействия должны быть реалистичными.

Наконец, несмотря на очевидные преимущества, только реформы на рынках продукции и труда не в состоянии противостоять устойчивому снижению темпов потенциального экономического роста с начала 2000-х годов, которое усугубилось в результате глобального финансового кризиса. Проведенные в прошлом реформы уменьшают возможности достижения дальнейшего прогресса по некоторым направлениям, и эмпирические данные в настоящей главе показывают, что воздействие реформ в конечном счете выравнивается. Реформы рынков продукции и труда следует по этой причине сочетать с дополнительными мерами в других сферах, включая образование, инновации и политику в области налогообложения и расходов (глава 2 апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2016 года).

## Экономические принципы реформ рынков продукции и труда: введение

Реформы рынков продукции и труда проводятся для достижения множественных целей государственной политики. Они могут повышать долгосрочный выпуск продукции путем повышения производительности, объема инвестиций и занятости. Они могут влиять на неравенство доходов, меняя распределение рабочих мест, рыночной заработной

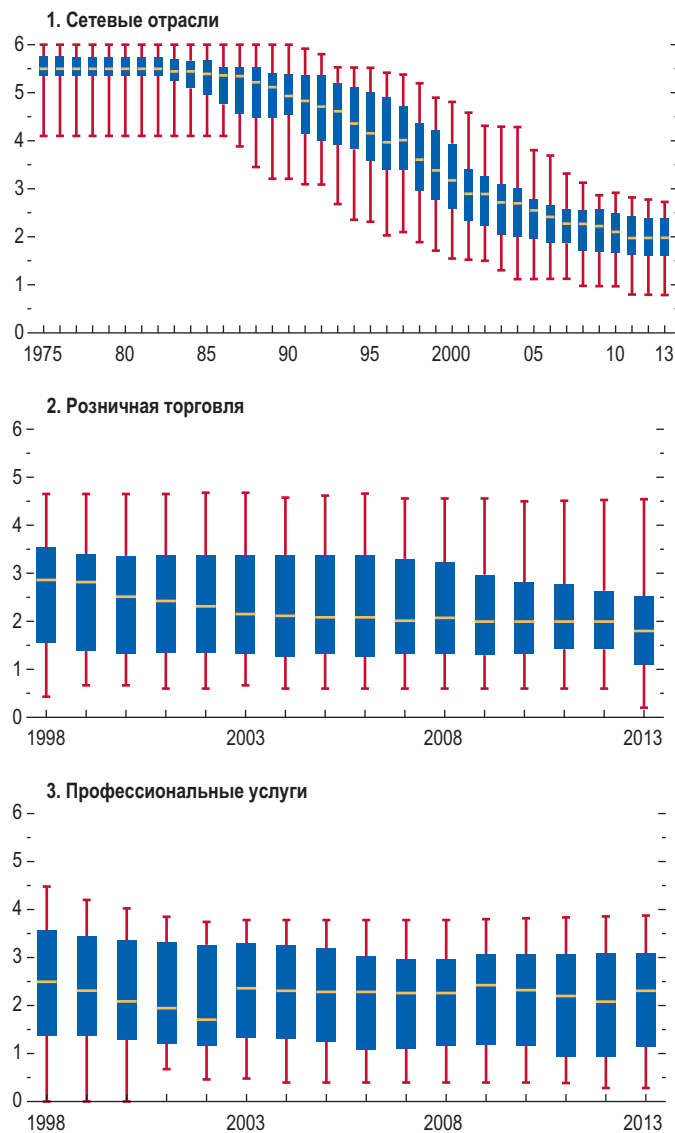
платы и доходов, не связанных с заработной платой (социальных пособий и налогов). Государственные финансы и устойчивость долговой ситуации также могут зависеть от реформ, в том числе из-за их воздействия на долгосрочный объем производства. Реформы, в результате которых усиливается реакция заработной платы и цен на условия деловой активности, могут стимулировать эффективность на микроэкономическом уровне, укрепляя устойчивость экономики путем сглаживания корректировки на макроэкономические шоки.

Настоящая глава посвящена влиянию различных реформ рынков продукции и труда на макроэкономические показатели, особенно объем производства и занятость. Реформы можно классифицировать в соответствии с характером их воздействия.

- *Реформы, повышающие производительность.* Стимулирующие конкуренцию реформы рынков продукции в теории повышают темпы роста, снижая цены, которые фирмы взимают с потребителей, посредством совершенствования использования и распределения труда и капитала между фирмами, и усиливая стимулы для фирм к инвестированию, освоению передовых технологий и инновациям. Такие реформы включают, в частности, меры, призванные содействовать доступу новых фирм на рынки, уменьшая административную нагрузку корпораций и снижая барьеры для прямых иностранных инвестиций и торговли. Страны с развитой экономикой достигли значительного прогресса во всех этих сферах за последние двадцать лет — например, в дерегулировании сетевых отраслей (рис. 3.2). Тем не менее, возможен дальнейший прогресс во многих странах Европы, а также в Японии и Корее (Koske et al. 2015). Несмотря на различные конкретные условия в разных странах, есть возможности для дальнейшего усиления конкуренции в отраслях, производящих невнешнеторговые товары, включая сегменты некоторых сетевых отраслей, а также в розничной торговле и профессиональных услугах, в которых сохраняются значительные и довольно стойкие барьеры для выхода на рынки некоторых стран (например, в Германии, Испании, Италии, Канаде, Франции и Японии). Реформа систем защиты занятости также может повысить производительность, совершенствуя (пере)распределение ресурсов между фирмами и отраслями (Bassanini, Nunziata, and Venn 2009). К другим повышающим производительность реформам, выходящим за рамки настоящей главы, относятся укрепление инновационной политики и систем образования, а также изменение политики в области налогообложения и расходов (см. главу 2 апрельского выпуска «Бюджетного вестника» 2016 года).

**Рисунок 3.2. Эволюция регулирования рынка продукции**  
(Шкала, 0–6; более высокий балл обозначает более жесткое регулирование)

Значительный прогресс достигнут в дерегулировании сетевых отраслей, но еще не исчерпаны возможности для продолжения реформ, особенно в сферах розничной торговли и профессиональных услуг.

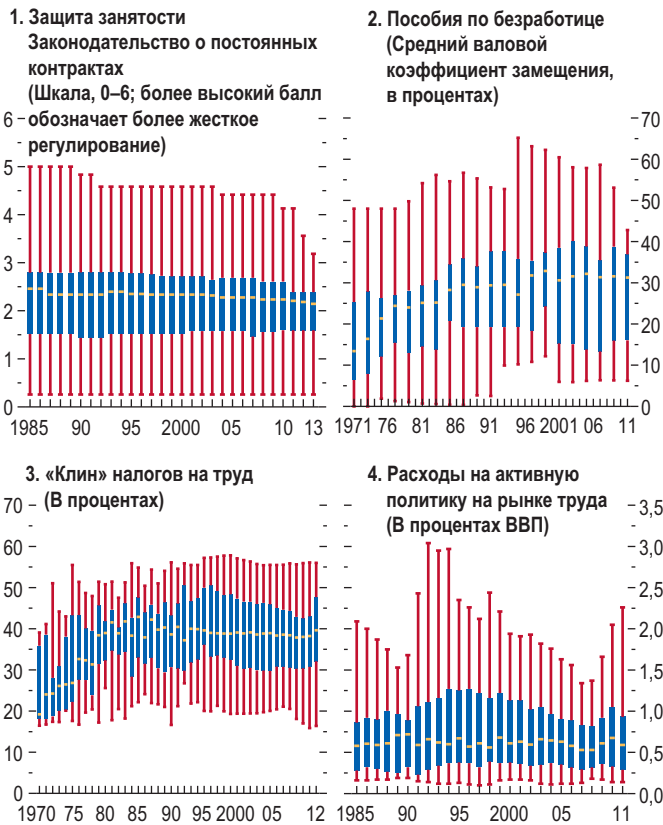


Источники: Koske et al. 2015; и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану; верхняя и нижняя границы каждого прямоугольника показывают верхний и нижний квартили; красным обозначены максимальное и минимальное значения. К сетевым отраслям относятся воздушный, железнодорожный и автомобильный транспорт, распределение электроэнергии и газа, телекоммуникации и почтовые услуги.

### Рисунок 3.3. Эволюция институтов рынка труда

Нормативы на рынке труда обычно более стабильны, а также могут в большей степени различаться в разных странах, чем регулирование рынков продукции.



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития, базы данных показателей защиты занятости, пособий и заработной платы, налоговой статистики и социальных расходов; и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Горизонтальная линия в каждом прямоугольнике представляет медиану; верхняя и нижняя границы каждого прямоугольника показывают верхний и нижний квартили; красным обозначены максимальное и минимальное значения.

- *Реформы, снижающие структурную безработицу.* Согласно экономической теории, снижение барьеров для выхода на рынки продукции, сокращение срока выплаты пособий по безработице, когда их размеры были особенно большими, усиление активной политики на рынке труда и уменьшение «клина» налогов на труд могут снизить безработицу в долгосрочной перспективе, повышая спрос на рабочую силу, усиливая стимулы для безработных к поискам работы и создавая возможности для их трудоустройства, или и то, и другое (Blanchard and Giavazzi 2003; Nickell and Layard 1999; Pissarides 2000). Либерализация законодательства о защите занятости улучшает перспективы трудоустройства недопредставленных на рынке труда групп, таких как низкоквалифицированная

молодежь и мигранты, но ее воздействие на безработицу в целом непредсказуемо, поскольку она усиливает стимулы как к найму, так и к увольнению работников. Реформы в этой области также могут иметь неодинаковый эффект в зависимости от их структуры, например, касаются ли они постоянных или временных рабочих мест (например, Blanchard and Landier 2002). Регулирование рынка труда значительно более стабильно во времени, чем регулирование рынка продукции, — за исключением некоторого широко распространенного смягчения положений о защите занятости для временных работников; в меньшей степени, различия между ними сильнее в разных странах (рис. 3.3). Стабильность институтов рынка труда в странах и их различия между разными странами отчасти обусловлены политическими факторами, которые до сих пор препятствовали реформе плохо функционирующих институтов (вставка 3.1). При этом они также иллюстрируют различия в общественных предпочтениях (например, в отношении экономического риска) и возможность действенного учета этих предпочтений разными организационно-правовыми моделями (например, Blanchard, Jaumotte, and Loungani 2014). Например, несмотря на некоторое сокращение размера пособий с начала 1990-х годов, страны Северной Европы сохранили относительно щедрые системы страхования на случай безработицы, полагаясь в целях снижения безработицы на активную политику на рынке труда (ОЭСР 2006). Разные системы переговоров о заключении коллективных трудовых договоров также могут обеспечить высокий и стабильный уровень занятости, при условии, что они обеспечивают надлежащее отражение заработной платой деловой конъюнктуры (вставка 3.2). В более общем плане опыт показывает, что и «англосаксонская» модель, и модель стран Северной Европы могут обеспечить высокие уровни занятости (ОЭСР 2006; Sapir 2006).

- *Реформы, расширяющие участие недопредставленных на рынке труда групп.* Несмотря на некоторую конвергенцию, тот факт, что в разных странах по-прежнему наблюдаются самые разные коэффициенты участия женщин, молодежи, низкоквалифицированных мигрантов и пожилых работников в рабочей силе, вносит вклад в межстрановые различия в коэффициентах общей занятости и указывает на возможности для совершенствования действующей политики. Варианты стимулов к участию женщин в рабочей силе включают снижение (предельного) налогообложения вторых кормильцев, расширение доступа к услугам по уходу за детьми и снижение стоимости этих услуг, и поощрение политики совершенствования баланса между работой и личной жизнью, — например, расширение

спектра и стимулов к неполной занятости и использованию отпусков в связи с рождением ребенка (например, Jaumotte 2003). К мерам политики, которые могут расширить участие молодежи и низкоквалифицированных мигрантов в рабочей силе, относятся адресные меры политики на рынке труда (такие как учебные программы) в сочетании с мерами политики в области предложения, создающими возможности трудоустройства, такими как уменьшение «клина» налогов и специальная минимальная заработная плата для молодежи. Для пожилых работников важно уменьшить стимулы к досрочному выходу на пенсию, снижая, не в последнюю очередь, косвенные налоги на продолжение работы, часто включенные в системы пенсий по возрасту, — например, когда размеры премии (пени) за более поздний (досрочный) выход на пенсию недостаточны (Stock and Wise 1990), — а также путем ограничения степени, в которой другие программы социальной помощи могут использоваться в качестве стратегии досрочного выхода на пенсию (Duval 2003).

Кратко- и среднесрочное воздействие этих реформ рынков продукции и труда имеют менее определенный характер и, вероятно, во многом зависят от их влияния на текущий совокупный спрос и предложение. При повышении (снижении) спроса в большей степени, чем предложения, может увеличиться (уменьшиться) использование внутренних ресурсов в целом, и в результате может повыситься (снизиться) инфляция. Это зависит, в свою очередь, от влияния реформ на ожидания (через доверие к ним и информирование), заработную плату и распределение доходов, устойчивость канала внешней конкурентоспособности и гарантии доходов и занятости (фактические или предполагаемые). Имеют значение и временные затраты. Реформа защиты занятости может привести к увольнениям в ближайшей перспективе — особенно в неблагоприятных экономических условиях, — тогда как для найма работников требуется больше времени. Дерегулирование рынка продукции может привести к быстрому сокращению числа занятых существующими фирмами или их уходу с рынка, и только постепенному появлению новых фирм, например, в некоторых сетевых отраслях, в которых для построения сети и базы клиентов может потребоваться время. Наконец, кратко- и среднесрочное воздействие реформы может обуславливаться реакцией макроэкономической политики.

### Макроэкономические последствия реформ: анализ на основе моделей

В настоящем разделе рассматриваются макроэкономические последствия реформ с помощью новой

модели динамического общего равновесия, включающей основные характеристики нормативных положений рынков труда и продукции (см. подробнее в приложении 3.1 и Sacciatore et al. готовится к печати). У этой модели есть ряд важных преимуществ: она помогает пролить свет на каналы передачи воздействия реформ на экономическую активность и рассматривает актуальные вопросы мер политики, которые нельзя полностью решить при помощи эмпирического анализа, — такие как влияние нулевой нижней границы номинальной процентной ставки на краткосрочные последствия реформы и прямое воздействие заявлений, внушающих доверие, на будущие реформы.

#### Описание модели

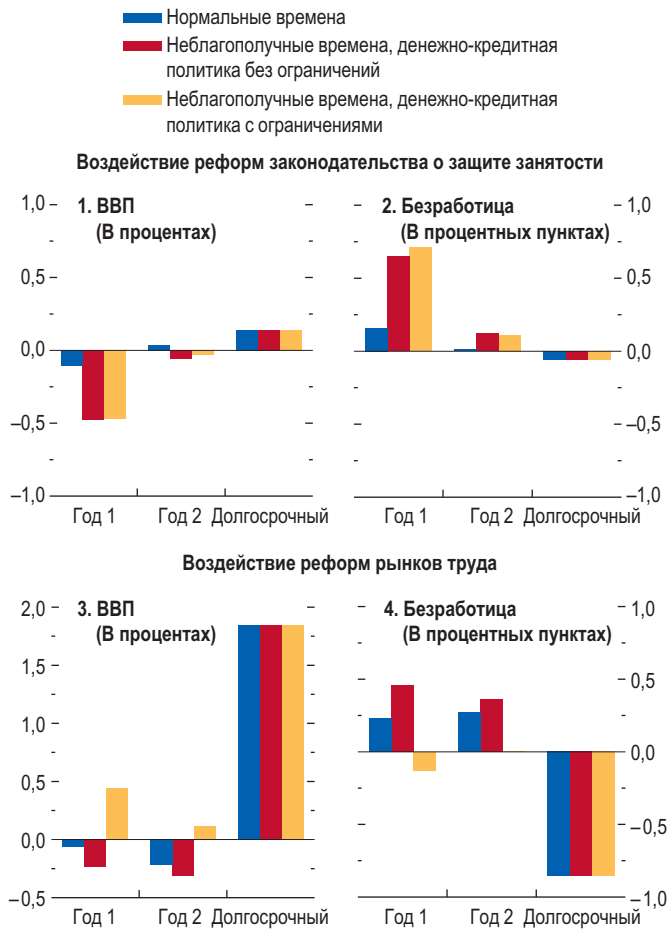
Модель устраняет два основных ограничения предыдущих исследований: 1) в нее непосредственно включается и дифференцируется широкий набор конкретных мер политики на рынках продукции и труда, 2) в ней представлены некоторые несовершенства реального мира на рынке продукции и труда, такие как расходы на невозвратные инвестиции (нормативные и другие), которые приходится оплачивать новым фирмам для выхода на рынки, и «трения» при поиске работы и согласовании вакансий и трудовых навыков на рынке труда, из-за которых процесс создания рабочих мест носит постепенный и дорогостоящий характер.

Модель используется в анализе для изучения воздействия четырех видов реформ рынков продукции и труда: снижения барьеров, препятствующих конкуренции и выходу на рынки в секторах внешнеэкономических товаров, снижения административных расходов на процедуры увольнения, сокращения размера или срока выплаты пособий по безработице и усиления активной политики на рынке труда, позволяющей повысить эффективность подбора соответствующих работников на вакантные рабочие места. Макроэкономическая обстановка проведения реформ может характеризоваться тремя разными вариантами.

1. *Нормальные времена* — то есть в условиях нормального ведения дел.
2. *Неблагополучные времена в отсутствие ограничений на проведение денежно-кредитной политики* — то есть исходя из допущения о возможности снижения директивной ставки до отрицательного значения, или о том, что количественное смягчение может на практике полностью устранить ограничение нулевого нижнего предела.
3. *Неблагополучные времена с ограничениями на проведение денежно-кредитной политики* — то есть сочетание значительных незадействованных мощностей в экономике, обусловленных сильным

**Рисунок 3.4. Отдельные результаты моделирования**

Реформы законодательства о защите занятости и рынков продукции повышают объем производства в долгосрочной перспективе, но дают результаты лишь постепенно и могут повлечь за собой краткосрочные издержки, особенно в неблагоприятные времена. Ограничения для проведения денежно-кредитной политики не уменьшают эффекты, полученные с использованием моделей.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. «Долгосрочный» относится к стационарному состоянию.

негативным шоком спроса, и обязательной нулевой нижней границы ставок денежно-кредитной политики<sup>1</sup>.

В анализе подчеркивается, насколько разные реформы зависят от разных макроэкономических условий.

<sup>1</sup>В настоящей главе рассматривается модель, откалиброванная для зоны евро, но основные выводы анализа относятся к странам с развитой экономикой в целом. Альтернативные версии модели, такие как модель для небольшой страны с открытой экономикой и гибким или фиксированным валютным курсом, дают качественно сходные выводы, хотя количественные эффекты реформ могут различаться. См. соответствующую работу Sacciatore et al. (2015).

### Кратко- и долгосрочное воздействие реформ

Все четыре вида рассматриваемых здесь реформ увеличивают объем производства в долгосрочной перспективе, повышая производительность и уровни занятости, или и то, и другое. Например, иллюстративный сценарий реформ в зоне евро в целом, совместная реализация четырех видов реформ повысила бы уровень объема производства примерно на четыре процента и снизила уровень безработицы примерно на 2½ процентного пункта в долгосрочной перспективе. На реформы рынков продукции приходилась бы примерно половина общего прироста объема производства, при стимулировании создания рабочих мест за счет выхода на рынки растущего числа производителей и извлечении экономической выгоды от снижения расточительных расходов на соблюдение нормативов. В эти позитивные последствия не входит какое-либо дополнительное повышение производительности, которое могло бы вытекать из повышения эффективности работы существующих фирм (так называемой X-неэффективности) или усиления стимулов к инновациям для этих фирм.

Все виды рассматриваемых здесь реформ, несомненно, увеличивают выпуск продукции в долгосрочной перспективе, но они дают результаты лишь постепенно, и некоторые такие реформы могут быть связаны с краткосрочными издержками. Польза от реформ материализуется, новые фирмы приступают к производству и нанимают новых работников, но и то, и другое происходит постепенно. С другой стороны, некоторые реформы могут привести к сокращению числа занятых на существующих фирмах и увольнению работников. В частности, в анализе на основе моделей смягчение требований к защите занятости побуждает фирмы к немедленному увольнению менее продуктивных работников, тогда как его позитивное влияние на стимулы к найму работников лишь постепенно создает рабочие места. В результате безработица повышается, совокупный спрос снижается, и объем производства в течение некоторого времени сокращается (рис. 3.4, панели 1 и 2). Снижение барьеров для выхода на рынки в секторах невнешнеторговых товаров вначале повышает спрос, вызывая появление новых фирм, предъявляющих спрос на промежуточную продукцию и, в конечном итоге, на труд и капитал, но последующее сокращение числа занятых с избытком компенсирует вклад новых фирм в совокупный объем производства, приводя к общему чистому сокращению числа рабочих мест и объема производства в краткосрочной перспективе (рис. 3.4, панели 3 и 4)<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>В центре внимания анализа здесь стоят барьеры, препятствующие выходу на рынки, которые в большинстве стран предоставляют наибольшие возможности для реформ. При этом другие виды реформ рынка продукции, такие как уменьшение

Реформы пособий по безработице дают неоднородные краткосрочные эффекты. Согласно анализу на основе моделей, позитивные краткосрочные эффекты наблюдаются потому, что уменьшение пособий по безработице стимулирует наем работников, снижая заработную плату, при фактически неизменном числе увольнений. При этом модель не принимает во внимание потенциально противодействующую силу: снижение пособий по безработице зачастую диспропорционально сказывается на рабочих с более низким уровнем доходов, которые сталкиваются с ограничениями в получении кредита, что заставляет их сокращать потребление. Даже при полном перераспределении правительством экономии в бюджете от сокращения пособий путем снижения налогов с широкой базы совокупное потребление может все же снизиться, а объем производства — сократиться (см. например, Kollmann et al. 2015).

Краткосрочное воздействие реформ активной политики на рынке труда также зависит от двух противоположных эффектов. Усиливая стимулы для работников к поискам работы и принятию предложений о работе, такие реформы стимулируют создание рабочих мест. Но, облегчая фирмам поиски новых работников, они также являются стимулом к увольнению относительно менее продуктивных работников.

### Роль макроэкономических условий

Реформы рассмотренных здесь типов могут не только повлечь за собой краткосрочные издержки, но их краткосрочный эффект также может резко отличаться в зависимости от того, проводятся ли они в неблагополучные или в нормальные времена. В частности, реформы законодательства о защите занятости имеют более ограничительный характер в краткосрочной перспективе при наличии значительных незадействованных мощностей в экономике — даже в отсутствие ограничений на ответные меры денежно-кредитной политики (рис. 3.4, панели 1 и 2). Фирмы стремятся уволить больше работников в неблагополучные времена, чем в нормальные, но строгая защита занятости частично удерживает их от этого. Смягчение ограничения, налагаемого такой защитой, идет на пользу отдельным фирмам. Но вызывающая волну увольнений реформа защиты занятости еще больше снижает совокупный спрос и задерживает восстановление экономики. В меньшей степени, реформы рынков продукции также оказывают менее сильное краткосрочное воздействие в неблагополучные времена по сравнению с нормальными временами (рис. 3.4, панели 3 и 4),

административной нагрузки существующих корпораций, могут быстрее принести пользу, снизив фиксированные производственные затраты.

хотя различие незначительно, поскольку повышение норм прибыли каждой фирмы в результате сокращения числа конкурирующих фирм в неблагоприятных макроэкономических условиях компенсирует снижение ожидаемой прибыли среди потенциальных участников. Кроме того, обязательные внешние финансовые ограничения, не рассматриваемые в настоящем анализе, которые препятствуют финансированию новыми фирмами инвестиций, могут значительно усилить ограничительный эффект реформ рынков продукции (Cacciatore et al. 2016). Это показывает, что смягчение ограничений на внешнее заимствование — фирм и экономики в целом — может усилить краткосрочный эффект дерегулирования рынка продукции.

Реформы пособий по безработице могут оказывать более или менее сильное краткосрочное воздействие в неблагоприятных экономических условиях, в зависимости от различных факторов. С одной стороны, анализ на основе моделей показывает, что значительное число безработных облегчает компаниям наем рабочей силы, и создание рабочих мест более чувствительно реагирует на снижение заработной платы в результате сокращения пособий. Такое повышение занятости *в большей степени* в результате реформ пособий по безработице в неблагополучные времена резко отличается от *потери* большего числа рабочих мест, наблюдающегося после смягчения положений о защите занятости, и иллюстрирует более общий вывод, согласно которому гибкость заработной платы, возможно, предпочтительнее гибкости занятости в неблагополучные времена (см., например, Boeri and Jimeno 2015)<sup>3</sup>. С другой стороны, при наличии незадействованных мощностей в экономике негативные последствия сокращения пособий могут усиливаться в обычные времена бюджетными мультипликаторами, которые, как правило, более значительны во время спада (Auerbach and Gorodnichenko 2012; Blanchard and Leigh 2013; Jordà and Taylor 2013; Abiad, Furceri, and Topalova 2015), и это может относиться особенно к изменениям в пособиях по безработице, поскольку домохозяйства также сталкиваются с ограничениями в получении кредитов во время спада (Mian and Sufi 2010)<sup>4</sup>. Кроме

<sup>3</sup>В работе Boeri and Jimeno (2015) также утверждается, что высокая минимальная заработная плата недостаточно представленная на рынке труда групп может дороже обойтись в плане занятости во время рецессии.

<sup>4</sup>Этот аргумент может оставаться состоятельным даже при проведении реформ таким образом, чтобы они не влияли на состояние бюджета, поскольку изменения в пособиях по безработице влекут за собой более высокое значение бюджетного мультипликатора, чем компенсирующее снижение налогов (увеличение расходов). С другой стороны, ограничения в сфере ликвидности могут усиливать реакцию поисков работы физическими лицами и, соответственно, подбора рабочих мест, на изменения в пособиях (Chetty 2008).

того, сокращение пособий обычно сильнее сказывается во время спада на стимулах (не сталкивающихся с ограничением кредита) для домохозяйств к уменьшению потребления в пользу сбережения на непредвиденные цели, по мере снижения их способности застраховаться и усиления идеосинкратического риска снижения их доходов<sup>5</sup>.

Один из возможных способов снижения краткосрочных издержек некоторых реформ рынка труда — особенно в неблагоприятные времена — заключается в выступлении с заявлением, внушающим доверие, о том, что они будут проводиться только после того, как восстановление экономики станет более уверенным, например, путем принятия закона, с указанием будущей даты вступления в силу<sup>6</sup>. В частности, объявление о будущей реформе законодательства о защите занятости немедленно стимулирует наем фирмами работников в ожидании снижения в будущем расходов на процедуры увольнения, не создавая для них импульс к увольнению большего числа работников в краткосрочной перспективе, при еще действующих правилах. С другой стороны, такая стратегия может оказаться не столь полезной для применения к реформам рынков продукции в неблагоприятные времена. Например, объявление о будущем снижении барьеров для выхода на рынки поощряет фирмы к отсрочке своего выхода и инвестиций до тех пор, пока эти затраты фактически не снизятся, способствуя при этом немедленному сокращению существующими фирмами числа занятых в ожидании усиления будущей конкуренции.

### Роль ограничений денежно-кредитной политики

Влияние ограничений денежно-кредитной политики, в том числе нулевого нижнего предела, на краткосрочные последствия реформ зависит от относительного краткосрочного воздействия этих реформ

<sup>5</sup>Анализ последствий реформ пособий в неблагоприятные и нормальные времена также имеет некоторую связь с нерешенным спором относительно того, должно ли страхование на случай безработицы быть более щедрым или менее щедрым во время спада (см., например, Landais, Michaillat, and Saez 2015 и Mitman and Rabinovich 2015). Ответ зависит не только от краткосрочного воздействия изменений в пособиях, но и от значения, которое работники придают страхованию доходов, которое, вероятно, возрастает во время спада — этот вопрос не учитывается в приведенном здесь анализе.

<sup>6</sup>Сохранение действия некоторых положений при проведении реформ также бывает полезно на этом фронте. В частности, сохранение в силе положений действующего законодательства о защите занятости для имеющихся работников усиливает стимулы для фирм к созданию рабочих мест — поскольку на все новые контракты распространяются новые менее строгие правила — без изменения стимулов к увольнению имеющихся работников. Примером является реформа законодательства о защите занятости в Италии и некоторые положения реформы 2012 года в Испании.

на спрос и предложение и, соответственно, их чистого воздействия на инфляцию и реальную процентную ставку. Согласно результатам модели, ограничения денежно-кредитной политики могут в определенной степени сказываться на краткосрочных последствиях реформ, поскольку этим реформам присущ незначительный или нулевой дефляционный эффект (рис. 3.4). Например, несмотря на то что смягчение мер по защите занятости оказывает давление на инфляцию в сторону понижения посредством снижения совокупного спроса в краткосрочной перспективе, немедленное позитивное воздействие реформ на производительность и, соответственно, установленную в результате переговоров заработную плату, компенсирует такое их воздействие<sup>7</sup>. При дерегулировании рынка продукции снижение барьеров для доступа, возможно, полезнее при нулевом нижнем пределе, поскольку, в отличие от обычных времен, ужесточение денежно-кредитной политики не компенсирует краткосрочного повышения спроса — и, соответственно, предельных издержек и инфляции, вызванного дополнительными инвестициями и созданием рабочих мест новыми фирмами, вышедшими на рынок (рис. 3.4, панели 3 и 4)<sup>8</sup>. Как отмечалось выше, реформа рынка товаров также может сразу повысить производительность, стимулируя устранение проявлений неэффективности на существующих фирмах. Такой рост производительности в результате реформ — который не рассматривается в этом анализе — носил бы экспансионистский характер даже в краткосрочной перспективе во всех рассматриваемых трех альтернативных макроэкономических ситуациях, но воздействие реформ при помощи этого конкретного механизма ослабевает при нулевой нижней границе в экономике. Причина заключается в том, что рост производительности, при прочих равных условиях, немедленно повышает предложение, снижая инфляцию, и, таким образом, увеличивает реальные процентные ставки.

### Макроэкономические последствия реформ: эмпирический анализ

Настоящий раздел посвящен эмпирическому количественному измерению макроэкономических последствий реформ и изучению соответствия данных теоретическим соображениям, рассмотренным

<sup>7</sup>Альтернативный теоретический анализ в применении к рынку труда Японии см. в работе Porcellacchia 2016.

<sup>8</sup>С использованием аналогичной схемы, но без акцента на проблеме нулевой нижней границы ставок, в Sacciatore, Fiori, and Ghironi (готовится к печати) показано, что экспансионистский курс денежно-кредитной политики может выравнивать издержки переходного периода и способствовать «авансовому» финансированию долгосрочной пользы от реформ.



в предыдущем разделе. В отличие от многочисленных трудов, посвященных оценке долгосрочного воздействия мер политики и институтов на экономическую активность, в настоящей главе применяется инновационная эмпирическая стратегия, позволяющая оценить и кратко- и среднесрочное воздействие реформ рынков продукции и труда на ряд макроэкономических результатов. В частности, в ней указываются существенные изменения мер политики в сферах регулирования рынка продукции, защиты занятости, пособий по безработице, активной политики на рынке труда и налогообложения труда, и прослеживается эволюция объема производства, безработицы и инфляции после этих реформ<sup>9</sup>.

Основные реформы определяются, главным образом, путем изучения документированных нормативно-правовых мер, указанных во всех имеющихся выпусках «Экономического обследования» Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) для стран с развитой экономикой с 1970 года, а также в дополнительных источниках по конкретным странам. В этом отношении методология тесно связана с «повествовательным подходом», используемым для выявления денежно-кредитных и налогово-бюджетных шоков и периодов серьезных финансовых трудностей в работах Romer and Romer (1989, 2004, 2010, 2015) и Devries et al. (2011). В этом подходе рассматриваются как реформы, так и «контрреформы», то есть обратные изменения в политике. Эти существенные изменения в мерах политики определяются как правовые и нормативные изменения, удовлетворяющие хотя бы одному из следующих трех условий: (1) обследование ОЭСР пользуется решительной нормативной терминологией, указывающей на важную меру (например, «существенная реформа»), для описания изменения; (2) мера политики упоминается несколько раз в связи с разными вопросами обследования ОЭСР или в ретроспективных резюме основных предыдущих реформ для рассматриваемой страны; (3) показатель ОЭСР, измеряющий нормативный курс в рассматриваемой сфере, — при наличии такового, — указывает на весьма значительное изменение. При выполнении только последнего из этих условий проводятся тщательные поиски с помощью других источников для определения точного воздействия меры политики, лежащей в основе изменения показателя<sup>10</sup>.

<sup>9</sup>Для оценки воздействия этих реформ на неравенство доходов, измеряемое коэффициентами Джини, проведен дополнительный анализ. Статистически значимое воздействие не обнаружено, за исключением сокращения пособий по безработице, которое связано с усилением неравенства в среднесрочной перспективе.

<sup>10</sup>См. в приложении 3.2 детали критериев и процедуры, применяемые для выявления эпизодов существенных реформ с помощью «Экономического обследования» ОЭСР, а также примеры реформ.

Основное преимущество этого подхода заключается в том, что он указывает точный характер и сроки значительных изменений в законодательстве и регулировании, внесенных странами с развитой экономикой с начала 1970-х годов в основных сферах политики на рынках труда и продукции, включая те, по которым отсутствуют меняющиеся во времени показатели (например, условия получения пособий по безработице или структура активных мер политики на рынке труда, таких как интеграция услуг по трудоустройству и выплаты пособий). Эти четыре основных преимущества (характер и сроки мер политики, продолжительность и широта охвата) позволяют провести более глубокий и детальный анализ кратко- и среднесрочных последствий реформ по сравнению с предыдущими исследованиями. Однако этому подходу, как и другим используемым в литературе по этой теме, присущи три основных недостатка. Во-первых, сами выявленные события могут быть вызваны макроэкономическими результатами и могут совпадать с реформами в других сферах — эти вопросы решаются в эмпирическом анализе. Во-вторых, две существенные реформы в данной сфере (например, реформы законодательства о защите занятости) могут включать разные конкретные шаги (например, важное упрощение процедур для увольнения отдельных лиц и коллективного увольнения, соответственно). В результате можно оценить только среднее воздействие реформ за прошлые периоды. В-третьих, в базе данных не предоставляется информация о направленности действующих (или прежних) нормативных положений относительно рынков труда и продукции и она, как таковая, не заменяет существующих показателей мер политики, таких как, например, составляемые ОЭСР.

Наконец, этот подход не опирается на общий единый показатель для выявления реформ, в отличие от некоторых более ранних исследований, опиравшихся на изменения в показателях рынков продукции и труда ОЭСР для выявления эпизодов реформ (Bouis et al. 2012; Bordon et al. 2016). Результаты, представленные в главе, устойчивы при использовании этой методологии, хотя эффекты реформ слабее и оцениваются менее точно по сравнению с повествовательным подходом, — свидетельствуя о том, что последний лучше показывает существенные события реформ и, таким образом, уменьшает ошибки измерения.

После определения существенных мер политики производится количественная оценка их кратко- и среднесрочного воздействия на экономическую активность с использованием двух эконометрических спецификаций. В первой устанавливается, оказали ли реформы статистически значимое воздействие на макроэкономические переменные, такие как объем производства, безработица и инфляция. Во второй

дается оценка того, меняются ли эти эффекты по мере изменения общей деловой конъюнктуры, сложившейся во время реформ (неблагоприятная или прочная экономическая ситуация) или с курсом сопровождающей макроэкономической политики — то есть насколько воздействие реформ отличается в периоды бюджетного расширения и сокращения бюджетных расходов (см. детали в приложении 3.3)<sup>11</sup>. В целях получения дополнительного представления о механизмах передачи воздействия реформ рынков продукции и законодательства о защите занятости и смягчения некоторых ограничений макроэкономического анализа (при учете в полном объеме экономических шоков в масштабах страны, совпадающих с реформами), макроэкономический анализ дополняется подходами на уровне секторов и фирм.

### Реформы рынков продукции

Настоящий подраздел посвящен последствиям реформ рынков продукции, призванных снизить внутренние барьеры для конкуренции. Этому вопросу придается большое значение в текущей программе структурных реформ директивных органов, но и другие связанные с этим меры политики, включая направленные на снижение барьеров для внешней торговли и прямых иностранных инвестиций, также могут потенциально повысить производительность и объем производства (вставка 3.3).

<sup>11</sup>Базовые спецификации учитывают показатели экономического роста прошлых периодов, прошлые реформы и условные переменные рецессии, а также страновые и временные фиксированные эффекты. Возможная проблема с этим анализом заключается в том, что вероятность структурной реформы зависит не только от экономического роста прошлых периодов и наступления спадов (вставка 3.1), но и современной фазы экономического развития, а также ожиданий в отношении будущего роста. Однако этот фактор вряд ли будет играть важную роль ввиду длительных лагов, связанных с проведением структурных реформ, и вероятности того, что информация о будущих темпах роста в значительной степени включена в прошлую экономическую активность. Наиболее важно то, что принятие во внимание ожиданий в отношении текущих и будущих темпов роста дает результаты, которые весьма напоминают изложенные в настоящей главе, и не отличаются от них на статистически значимом уровне. Другая возможная проблема анализа заключается в том, что его результаты, возможно, страдают от смещения, вызванного пропущенной переменной, поскольку реформы могут проводиться одновременно на разных рынках. При этом одновременное включение всех реформ в расчетное уравнение не приводит к существенному изменению масштаба и статистической значимости результатов. Кроме того, анализ на уровне сектора решает проблему, связанную с пропущенной переменной, учитывая экономическую ситуацию в стране в целом и, в некоторых случаях, с использованием инструментальных переменных. Такой анализ дает результаты, качественно сходные с выводами макроэкономического анализа. См. детали освещения этого вопроса ниже в этой главе, а также в приложении 3.3.

### Макроанализ

Анализ здесь показывает, что реформы рынков продукции оказывают статистически значимое среднесрочное воздействие на объем производства<sup>12</sup>. Важное событие в сфере либерализации, такое как, например, дерегулирование нескольких сетевых отраслей в Германии в 1998 году, приводит к статистически значимому росту объема производства примерно на 1½ процента через четыре года после реформы (рис. 3.5, панель 1). Воздействие со временем стабилизируется, через семь лет на уровне примерно 2¼ процента. Кроме того, точечные оценки указывают на повышение реформами рынков продукции уровня занятости и снижение уровня цен, хотя широкие доверительные интервалы, связанные с оценками, означают, что их отклонение от нуля статистически незначимо (рис. 3.5, панели 2 и 3).

Макроэкономические последствия реформ рынков продукции не ухудшаются в статистически значимой степени в неблагоприятных условиях экономической деятельности — хотя точечные оценки указывают на более слабые эффекты — но воздействие на занятость (и объем производства) значительно сильнее при более жестких мерах защиты занятости<sup>13</sup>. Этот вывод подтверждает предыдущую теорию и эмпирические данные (Blanchard and Giavazzi 2003; Fiori et al. 2012). Интуиция подсказывает, что в странах с более жестким законодательством о защите занятости усиливается вероятность превышения реальной заработной платы равновесного уровня на рынке труда и уровня занятости, не достигающего полной занятости. В таких странах у реформы рынка товаров больше возможностей обеспечить создание дополнительных рабочих мест<sup>14</sup>.

### Анализ на уровне сектора

Макроэкономические последствия реформ рынков продукции, указанные в макроэкономическом анализе, отражают не только непосредственное влияние дерегулирования в рассмотренных отраслях, но

<sup>12</sup>Макроэкономический анализ сосредоточен на основных прошлых реформах сетевых отраслей. Качественно сходные результаты получены в случае реформ более общего характера, выделенных как существенные изменения в законодательстве, призванные усовершенствовать общую конкуренцию на рынке продукции.

<sup>13</sup>Возможно, эти результаты объясняются тем фактом, что в использованной выборке существенные реформы рынка продукции проводятся в странах с регулированием, обеспечивающим надежную защиту занятости. При этом не обнаружена статистически значимая корреляция между вероятностью существенных реформ рынка товаров и степенью регулирования защиты занятости. Кроме того, в анализе учитывается степень защиты занятости в настоящее время и в прошлом.

<sup>14</sup>Этот результат не обязательно следует толковать как отсутствие взаимодополняемости структурных реформ в целом. Так, используемые в качестве примеров страны, представленные во вставке 3.4, указывают на потенциальную пользу пакетов широких реформ.

и косвенное его воздействие на другие секторы через два вида вторичных эффектов. Во-первых, реформы рынков продукции в отраслях, находящихся ближе к началу цепочек производства (например, сетевые отрасли, банковская деятельность, профессиональные услуги) могут снизить цену, а также повысить качество и ассортимент промежуточных вводимых ресурсов, используемых секторами, находящимися ближе к концу цепочки производства (например, обрабатывающая промышленность), повышая, таким образом, производительность и конкурентоспособность в этих секторах (*ретроспективные связи*). Кроме того, более низкие цены на промежуточные вводимые ресурсы могут повысить прибыль и, таким образом, усилить стимулы к инновациям в секторах, находящихся ближе к концу цепочки производства<sup>15</sup>. Во-вторых, реформы рынков продукции увеличивают объем производства в соответствующих секторах, повышая их спрос на промежуточные вводимые ресурсы от секторов-поставщиков (*форвардные связи*). Например, дерегулирование в электроэнергетической отрасли может положительно повлиять на другие секторы, как снижая затраты на их производство (ретроспективная связь), так и повышая спрос на вводимые ресурсы от этих секторов (форвардная связь).

Анализ на уровне сектора показывает, что реформы рынков продукции в сетевых отраслях оказывают статистически значимое прямое и косвенное влияние на объем производства. В среднем объем производства в секторе, затронутом реформой, возрастает более чем на 10 процентов через четыре года после реформы, хотя это воздействие ощущается со временем, равняясь, например, в первый год, нулю<sup>16</sup>. Эти оценки озна-

<sup>15</sup> Освещение воздействия реформ посредством ретроспективных связей и соответствующие эмпирические данные см. в Bourlés et al. 2013 и Cette, Lopez, and Mairesse, готовится к публикации. В теории влияние конкуренции на инновации неоднозначно. Согласно некоторым моделям эндогенных технологических изменений, конкуренция сдерживает инновации (Aghion and Howitt 1992), но последние модели предсказывают позитивное или отражаемое горбообразной кривой воздействие конкуренции на инновации (Aghion et al. 2001; Aghion and Schankerman 2004).

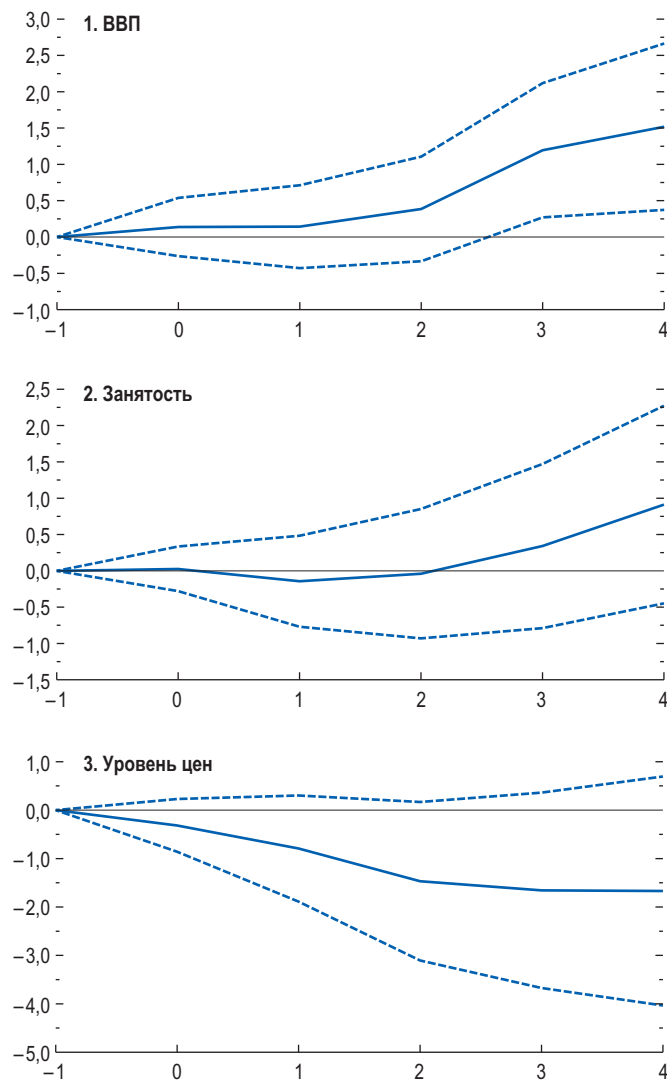
<sup>16</sup> В целях сведения к минимуму проблем эндогенности, вызванных смещением из-за пропущенной переменной, в спецификацию вносятся поправки на фиксированные эффекты страны-года и страны-сектора (а также отраслевые тренды) и реформы измеряются: (1) исходной жесткостью регулирования, измеряемой соответствующим показателем ОЭСР; (2) числом стран, проводивших реформу в этой же сфере в предыдущие три года; (3) выпуском директивы Европейского союза после проведения последней реформы.

В работе Dabla-Norris et al. (2015) также обнаружено, что реформы рынка товаров оказывают позитивное влияние на объем производства — за счет повышения производительности, — которое со временем усиливается. Напротив, никакого статистически значимого влияния на занятость не обнаружено в дерегулированных секторах, что соответствует результатам макроэкономического анализа. В работе Bassanini (2015) отмечается негативное краткосрочное воздействие дерегулирования на сетевые отрасли.

### Рисунок 3.5. Макроэкономическое воздействие реформ рынков продукции

(В процентах; годы по оси x)

Реформы рынков продукции оказывают статистически значимое среднесрочное воздействие на объем производства, но не на занятость и уровень цен.



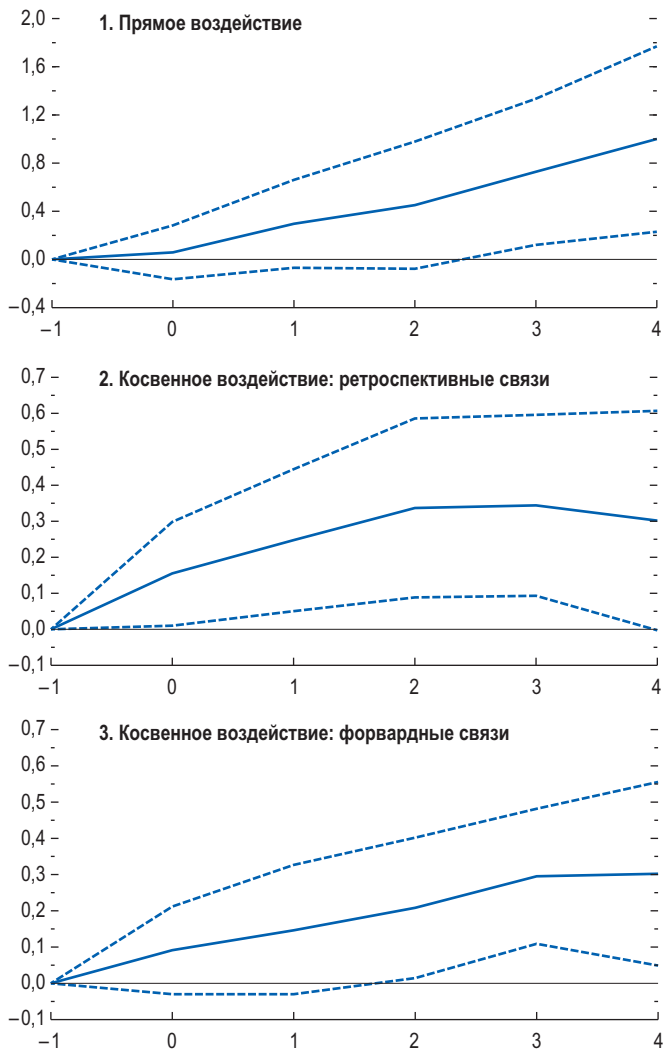
Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Сплошные линии обозначают реакцию на значительную реформу регулирования рынков товаров, а пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы.

чают буквально, что одновременные значительные реформы во всех сетевых отраслях — важнейшее событие, никогда на самом деле не произошедшее, — увеличат объем производства в целом по стране более чем на 1 процент (10 процентов, умноженные на долю этих секторов в экономике, которая составляет примерно 0,1) в среднесрочной перспективе (рис. 3.6,

**Рисунок 3.6. Прямое и косвенное воздействие реформы рынков продукции на объем производства в секторах (В процентах; годы по оси x)**

Реформы рынков продукции в сетевых отраслях оказывают статистически значимое прямое и косвенное среднесрочное воздействие на объем производства.



Источник: Timmer et al. 2015; и оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Сплошные линии обозначают реакцию на значительную реформу регулирования рынков продукции, а пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Прямой эффект измеряет воздействие дерегулирования всех сетевых отраслей на ВВП только при помощи реакции реальной добавленной стоимости в самих дерегулированных отраслях. Он рассчитывается при допущении, согласно которому на все сетевые отрасли приходится примерно 10 процентов ВВП в среднем в странах выборки. Косвенный эффект измеряет среднее воздействие дерегулирования одной сетевой отрасли на ВВП в странах выборки только при помощи реакции реальной добавленной стоимости в отраслях, находящихся в конце производственной цепочки (ретроспективные связи) и в ее начале (форвардные связи). См. подробнее в основном тексте. К сетевым отраслям относятся воздушный, железнодорожный и автодорожный транспорт, распределение электроэнергии и газа, телекоммуникации и почтовые услуги.

панель 1). Кроме того, растет производительность и снижается уровень относительных цен. Помимо этого прямого воздействия, реформы рынков продукции в сетевых отраслях оказывают статистически значимое среднесрочное косвенное воздействие на объем производства в других секторах. Существенная реформа в одной из сетевых отраслей увеличивает объем производства в секторах на ранних и поздних стадиях производства, в среднем, примерно на 0,3 процента через четыре года после реформы (рис. 3.6, панели 2 и 3).

### Анализ на уровне компаний

Чтобы дать дополнительное представление о воздействии реформ рынков продукции и механизмов его передачи, в анализе рассмотрены различные эффекты для разных видов фирм в разных секторах, в зависимости от характеристик фирм, таких как их размер, финансовое состояние и потребности. Согласно результатам анализа, реформы рынков продукции оказывают статистически значимое положительное воздействие на действующие фирмы, продажи (оборот) которых увеличиваются примерно на 2 процента в первый год и примерно на 3 процента через три года после реформы (рис. 3.7, панель 1)<sup>17</sup>. Кроме того, реформы оказывают статистически значимое среднесрочное воздействие на занятость и капитал, которые в среднем увеличиваются, соответственно, примерно на 1½ и 3 процента (рис. 3.7, панели 2 и 3). Влияние реформ в сфере розничной торговли и профессиональных услуг на объем производства сопоставимо с эффектом реформ в сетевых отраслях (рис. 3.7, панели 4–6). Эти выводы свидетельствуют о том, что оценки воздействия на объем производства, рассчитываемого в анализе на макроуровне и уровне секторов для сетевых отраслей, можно в значительной степени обобщить для реформ в других важных сферах. Кроме того, сопоставимые масштабы (непосредственного) среднесрочного воздействия реформ на объем производства, рассчитанного на уровне фирм и секторов, в предварительном порядке показывают, что реакция объема производства по секторам в большей степени обусловлена положительным воздействием реформ на объем производства действующих фирм, чем выходом на рынок новых фирм и уходом с него других, — хотя сама реакция действующих фирм вызвана, в основном, усилением конкуренции со стороны потенциальных новых участников<sup>18</sup>.

<sup>17</sup>Ввиду более короткой временной выборки данных на уровне фирм по сравнению с данными на макроуровне и уровне секторов в анализе рассматривается воздействие реформ на экономическую деятельность фирм на протяжении трех лет после реформы (см. в приложении 3.3 подробное описание использованных данных и источников).

<sup>18</sup>К сравнениям между анализом на макроэкономическом уровне, уровнях фирм и секторов следует относиться с осторож-

При аналогичном воздействии реформ на объем производства в разных секторах и фирмах воздействие на занятость зависит от размера фирмы (рис. 3.8). В частности, воздействие реформ на занятость обычно сильнее в случае небольших фирм в сетевых отраслях и в меньшей степени в профессиональных услугах, а сильнее — в случае крупных фирм в розничной торговле<sup>19</sup>. Это отражает различия в производственной технологии и характере регулирования между этими секторами. В сетевых отраслях обычно доминируют весьма малочисленные крупные фирмы, сокращающие занятость и инвестиционные планы, когда реформы расширяют доступ к сетям потенциальных новых участников. С другой стороны, фирмы в розничной торговле обычно невелики, а их операции трудоемки; при устранении реформами конкретных барьеров для крупных фирм выигрывают эти крупные фирмы<sup>20</sup>.

Реформы рынков продукции также по-разному сказываются на фирмах в зависимости от их финансового состояния и потребностей. Среднесрочное воздействие реформ на инвестиции среди фирм с низким уровнем долга сильнее примерно в четыре раза (примерно 20 процентов), чем в случае фирм с высоким уровнем задолженности (примерно 5 процентов) (рис. 3.9, панели 1 и 2)<sup>21</sup>. Кроме того, при жестких условиях кредитования в экономике в целом, объем инвестиций фирм, сильно зависящих от внешнего финансирования, после существенной реформы рынка продукции значительно уступает другим фирмам (рис. 3.9, панели 3 и 4)<sup>22</sup>. Эти результаты

ностью. Во-первых, анализ на уровне компаний здесь ограничивается действующими фирмами, продолжающими хозяйственную деятельность. При потенциально значительном воздействии реформ товарных рынков на выход компаний на рынок и их уход, имеющийся набор данных не позволяет с уверенностью анализировать эту динамику. Во-вторых, результаты анализа на уровне фирм не имеют весовых коэффициентов. Это означает, что они показывают среднюю реакцию фирм, а не агрегированную реакцию, взвешенную по численности населения. Наконец, выборка не охватывает в равной степени все фирмы и отрасли.

<sup>19</sup>Следует отметить, что эти результаты не взвешены, и взвешивание должно ослабить предполагаемый эффект реформ рынка продукции в сетевых отраслях.

<sup>20</sup>Другое ключевое положение в розничной торговле рассматривает гибкость часов работы магазинов и цен. Регулирование профессиональных услуг относится к барьерам для выхода на рынок и методам предоставления услуг и включает, помимо прочего, правила признания квалификации и установления платы и цен.

<sup>21</sup>В целях выделения роли ограничений кредитования, которые могут быть связаны с высоким уровнем задолженности, из смешанной роли спроса на кредит, коэффициенты долга сохраняются на неизменном уровне во времени.

<sup>22</sup>В анализе используется метод тройной разности на основе предыдущей работы Rajan and Zingales (1998), посвященной дифференцирующим эффектам реформ рынка продукции среди фирм в отраслях, сильно зависящих от внешнего финансирования, в периоды ограниченного предложения кредита и легкодоступного кредита. Внешняя зависимость измеряется отношением разности между капитальными расходами и кассовыми потоками к капиталь-

**Рисунок 3.7. Прямое воздействие реформ рынков продукции на объем производства существующих фирм**  
(В процентах; годы по оси x)

Реформы рынков продукции оказывают статистически значимое воздействие на объем производства, занятость и капитал существующих фирм. Воздействие реформ розничной торговли и профессиональных услуг на объем производства сопоставимо с сетевыми отраслями.



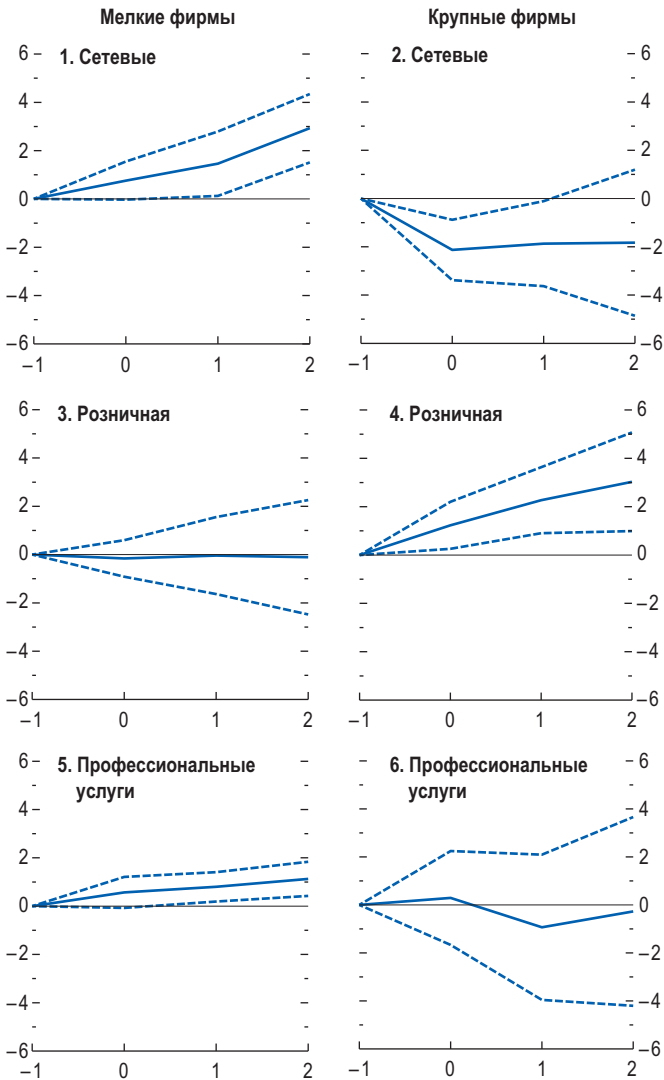
Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Сплошные линии обозначают реакцию на значительную реформу регулирования рынков товаров, а пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. К сетевым отраслям относятся воздушный, железнодорожный и автодорожный транспорт, распределение электроэнергии и газа, телекоммуникации и почтовые услуги.

ным расходам. Присущая фирмам зависимость от внешнего кредита измеряется средним уровнем внешней зависимости в их отрасли в Соединенном Королевстве и США. Условия кредитования изменяются с помощью метода смены режимов — описание которого приводится в приложении 3.3 — в применении к росту кредита в каждой стране. Анализ ограничивается сетевыми отраслями.

**Рисунок 3.8. Прямое воздействие реформы рынков продукции на численность занятых в существующих фирмах: роль размеров фирм**  
(В процентах; годы по оси x)

Воздействие реформ рынков продукции на занятость зависит от размера фирмы. Оно обычно сильнее для менее крупных компаний в сетевых отраслях, и, в меньшей степени, для профессиональных услуг, и сильнее для крупных компаний в розничной торговле.



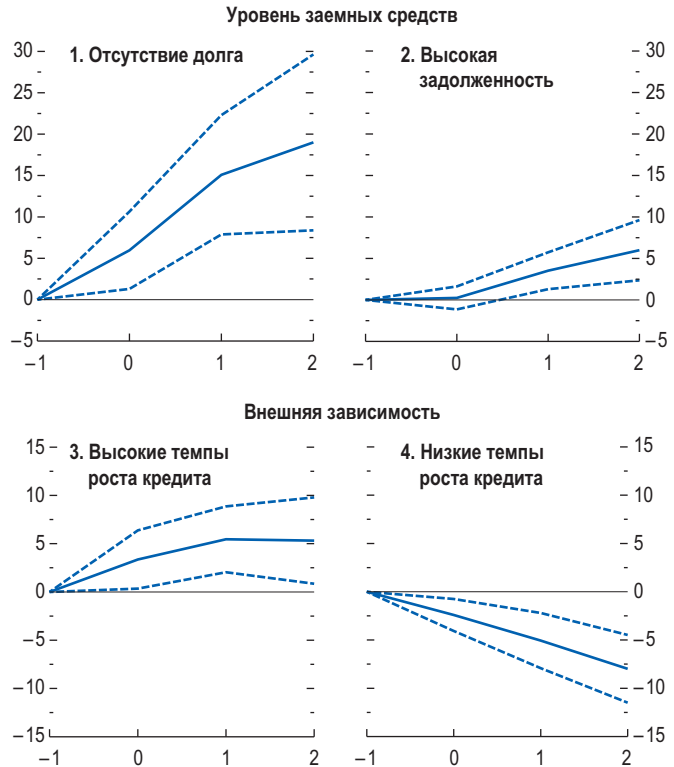
Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Сплошные линии обозначают реакцию на значительную реформу регулирования рынков товаров, а пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. К сетевым отраслям относятся воздушный, железнодорожный и автотранспорт, распределение электроэнергии и газа, телекоммуникации и почтовые услуги.

подкрепляют аргументы в пользу решения проблемы слабых балансов банков и корпораций, поскольку они могут усилить воздействие реформ рынков продукции на инвестиции.

**Рисунок 3.9. Прямое воздействие реформ рынков продукции на инвестиции существующих фирм: роль финансового состояния**  
(В процентах; годы по оси x)

Воздействие реформ рынков продукции на инвестиции обычно слабее в случае фирм с высоким уровнем долга и фирм, в значительной мере опирающихся на внешнее финансирование в периоды жестких условий кредитования.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Сплошные линии обозначают реакцию на значительную реформу регулирования рынков товаров, а пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы. Внешняя зависимость определяется как доля разности между капитальными расходами и долей потоков денежных средств в капитальных расходах. Затем этот показатель рассчитывается в среднем по фирмам с течением времени и между странами в рамках каждой отрасли. Для исчисления этого показателя мы используем только данные по Соединенному Королевству и США. Это определение основано на работе Rajan and Zingales (1998). При высоких и низких темпах роста кредита, соответственно, на панелях 3 и 4 показана разница реакции инвестиций на реформы в случае фирм в секторах, в значительной мере зависящих от внешнего финансирования, и фирм в секторах, слабо зависящих от внешнего финансирования.

### Реформы рынка труда

Настоящий подраздел посвящен воздействию реформ законодательства о защите занятости на постоянных работников, пособий по безработице, активной политики на рынке труда и налогообложения труда. Помимо этих мер политики, для высокого и устойчивого уровня занятости также важна система коллективных переговоров (см. вставку 3.2).

### Законодательство о защите занятости

Анализ показывает, что реформы, смягчающие правила увольнения постоянных работников (такие как, например, в Испании в середине 1990-х годов или Австрии в 2003 году), в среднем не оказывают статистически значимого воздействия на занятость и другие макроэкономические переменные. При этом анализ, не ограничивающийся средними эффектами, показывает, что воздействие заметно меняется в зависимости от общих условий деловой активности. В благоприятной экономической ситуации реформы оказывают существенное положительное влияние на объем производства и занятость, в то время как при проведении реформ в периоды наличия незадействованных мощностей они оказывают ограничительное влияние (рис. 3.10, панели 1–4). Кроме того, расчеты показывают, что в неблагоприятные времена реформа законодательства о защите занятости может снизить инфляцию в кратко- и среднесрочной перспективе, хотя широкие доверительные интервалы, связанные с результатами, означают, что их отклонение от нуля статистически незначимо (рис. 3.10, панели 5 и 6). Как уже говорилось в части главы, посвященной теории, возможная причина этого асимметричного эффекта в разных экономических режимах заключается в том, что, хотя в периоды оживления экономической активности эти реформы могут стимулировать наем на работу, снижая затраты на увольнение в будущем, в периоды наличия незадействованных мощностей они могут автоматически приводить к немедленному увольнению работников.

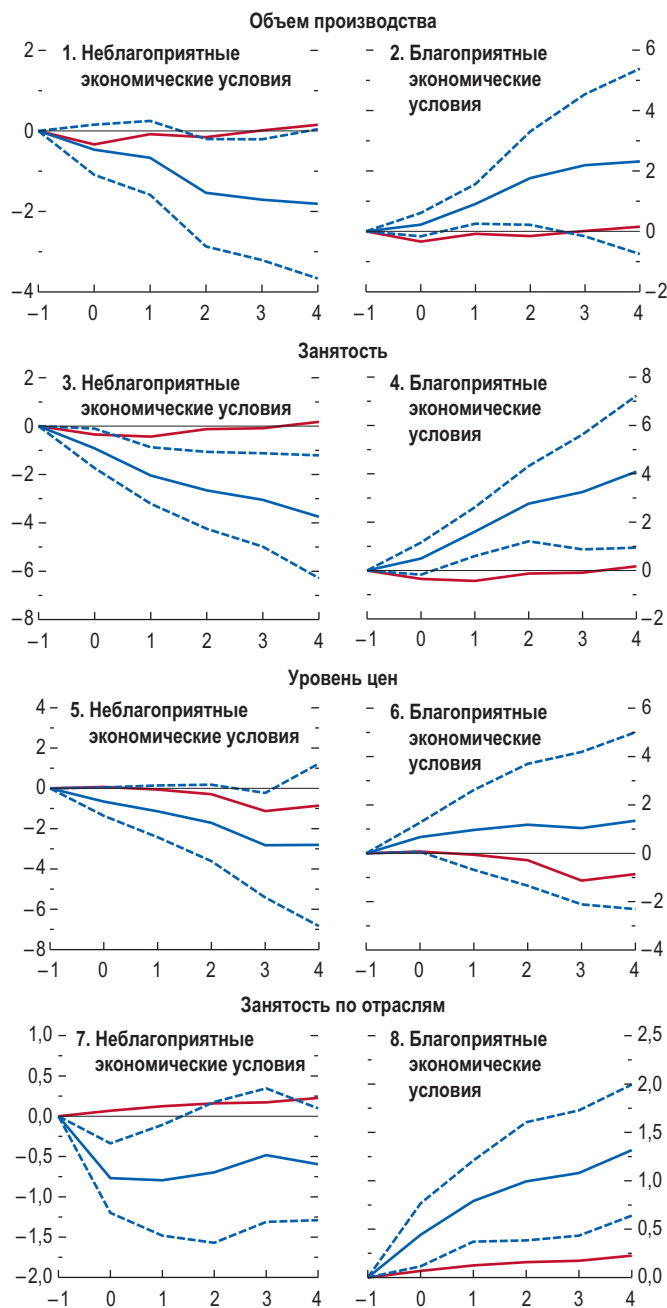
Другой механизм, возможно стоящий за ограниченными макроэкономическими последствиями реформ законодательства о защите занятости, объясняется различием эффектов в секторах экономики, в зависимости от того, насколько обязательными для исполнения являются нормативы в каждом секторе. В частности, строгие правила увольнения, вероятно, будут в большей степени обязательными для исполнения в секторах, для которых характерна более высокая «естественная» склонность к корректировке размера своей рабочей силы при специфических шоках<sup>23</sup>. Реформы законодательства о защите занятости могут тогда привести к перераспределению работников из секторов, в которых правила носят более обязательный характер, в секторы с менее строгими правилами и, соответственно, оказать незначительное общее воздействие на занятость. Для проверки этой гипотезы, а также в качестве проверки устойчивости представленных ранее результатов в масштабах экономики,

<sup>23</sup>Примером сектора, относящегося к имеющим наиболее высокие коэффициенты естественных увольнений, является строительство; примером сектора с самыми низкими коэффициентами естественных увольнений является сектор электроэнергетики и газа.

**Рисунок 3.10. Воздействие реформ законодательства о защите занятости на макроэкономическом уровне и на уровне секторов**

(В процентах; годы по оси x)

Реформы законодательства о защите занятости оказывают существенное положительное влияние на объем производства и занятость в благоприятной экономической ситуации, тогда как проведение структурных реформ в неблагоприятные периоды приобретает ограничительный характер.



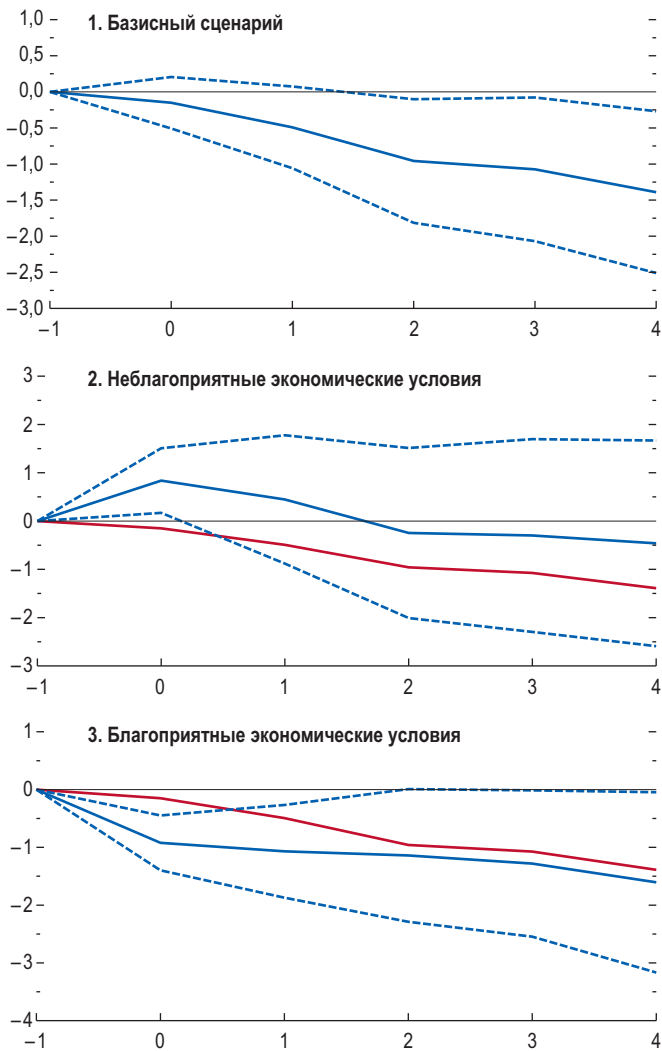
Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Сплошные синие линии обозначают реакцию на значительную реформу законодательства о защите занятости; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы, а сплошные красные линии обозначают безусловные результаты. Дифференцированное воздействие реформ законодательства о защите занятости в секторе с относительно высоким уровнем ограничений на увольнения по сравнению с сектором с относительно низким уровнем ограничений на увольнения составляет примерно  $\frac{1}{4}$  процента.

### Рисунок 3.11. Воздействие реформ пособий по безработице на занятость

(В процентных пунктах; годы по оси x)

Обнаружено, что реформы, снижающие коэффициенты замещения доходов пособиями по безработице, оказывают статистически значимое и долговременное влияние на уровень безработицы. При этом такие реформы оказывают более слабое, статистически незначимое воздействие в периоды наличия незадействованных мощностей.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Сплошные синие линии обозначают реакцию на значительную реформу законодательства о защите занятости; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы; сплошные красные линии представляют безусловный результат.

в анализе рассматривается влияние реформ на различия внутри страны в реакции объема производства и занятости между секторами с высокими и низкими естественными коэффициентами увольнений<sup>24</sup>.

<sup>24</sup>Основным преимуществом этого подхода по сравнению с макроэкономическим анализом является то, что он позволяет

Эмпирический подход следует методологии, предложенной в работе Bassanini, Nunziata, and Venn (2009), в которой оценивается долгосрочное воздействие правил увольнения на рост секторальной совокупной факторной производительности. Результаты такого анализа показывают прямую зависимость воздействия реформ законодательства о защите занятости от степени естественных увольнений, уровень занятости повышается в большей степени в секторах, в которых правила носят более обязательный характер<sup>25</sup>. Размер расчетного коэффициента показывает, что дифференцирующий эффект реформы трудового законодательства в секторе с относительно строгими ограничениями увольнений (в 75-м процентиле распределения коэффициента увольнений) по сравнению с сектором, имеющим относительно слабые ограничения (на уровне 25-го процентиля), составляет примерно 1¾ процента. Кроме того, при данном коэффициенте естественных увольнений эффект позитивен в благоприятной экономической ситуации и негативен в периоды наличия резервных мощностей, подтверждая результаты макроанализа (рис. 3.10, панели 7 и 8).

#### Пособия по безработице

Выяснилось, что реформы, снижающие коэффициенты замещения доходов пособиями по безработице, оказывают статистически значимое и долговременное влияние на уровень безработицы (рис. 3.11, панель 1). В частности, реформы — связанные в выборке со снижением коэффициента ОЭСР замещения среднего валового дохода на 2–12 процентных пунктов, — снижают уровень безработицы примерно на ½ процентного пункта в краткосрочной перспективе (через год после реформы) и примерно на 1½ процентного пункта в среднесрочной перспективе (через четыре года). Этот результат согласуется с данными, предоставленными в работе Vouis et al. (2012), показавшей, что значительное снижение коэффициента замещения исходного уровня доходов повышает уровень занятости в среднем примерно на 1 процентный пункт в среднесрочной перспективе.

Результаты также показывают, что сокращение пособий по безработице совместно с важными реформами, призванными повысить эффективность активной политики на рынке труда, в том числе при помощи расширения государственных

учитывать фиксированные страновые и годовые эффекты и, соответственно, все макроэкономические переменные, а также ненаблюдаемые факторы, которые могут влиять на экономическую активность и быть связанными с реформами законодательства о защите занятости. Данные о коэффициентах увольнений по секторам любезно предоставлены Андреа Бассанини. Более подробную информацию см. в приложении 3.3.

<sup>25</sup>Аналогичные результаты были получены для секторной реальной добавленной стоимости.



услуг по трудоустройству, — например, интеграция услуг по трудоустройству и выплаты пособий для создания «одного окна» для безработных, — усиливает их эффект. Аналогичным образом, при отсутствии статистически значимого, в среднем, воздействия значительного сокращения сроков выплаты пособий по безработице, оно связано со статистически значимым среднесрочным сокращением безработицы (более чем на 2 процентных пункта), когда проводится наряду с реформами, совершенствующими структуру активной политики на рынке труда<sup>26</sup>.

При этом реформы пособий по безработице оказывают более слабое — даже статистически незначимое — воздействие в периоды наличия незадействованных мощностей (рис. 3.11, панели 2 и 3). Такое асимметричное воздействие может отражать более сильное негативное воздействие бюджетного мультипликатора сокращения пособий, а также усиление его влияния на стимулы для работников к сокращению потребления в пользу сбережения средств на непредвиденные цели в неблагоприятные времена по сравнению с благополучными (Whang 2015)<sup>27</sup>. Кроме того, поскольку число рабочих мест во время рецессии ограничено, усиление стимулов к поиску работы путем сокращения пособий, вероятно, будет менее эффективным (Landais, Michailat, and Saez 2015).

### «Клин» налогов на труд

Анализ показывает, что шоки для «клина» налогов на труд оказывают статистически значимое краткое и среднесрочное воздействие на объем производства и занятость (рис. 3.12, панели 1 и 2)<sup>28</sup>. Уменьшение на 1 процент «клина» налогов на труд увеличивает объем производства (повышает уровень занятости) примерно на 0,15 (0,2) процента в год, когда

<sup>26</sup>Реформы, совершенствующие структуру активной политики на рынке труда, как было установлено здесь, не оказывают статистически значимого воздействия на безработицу, когда проводятся отдельно.

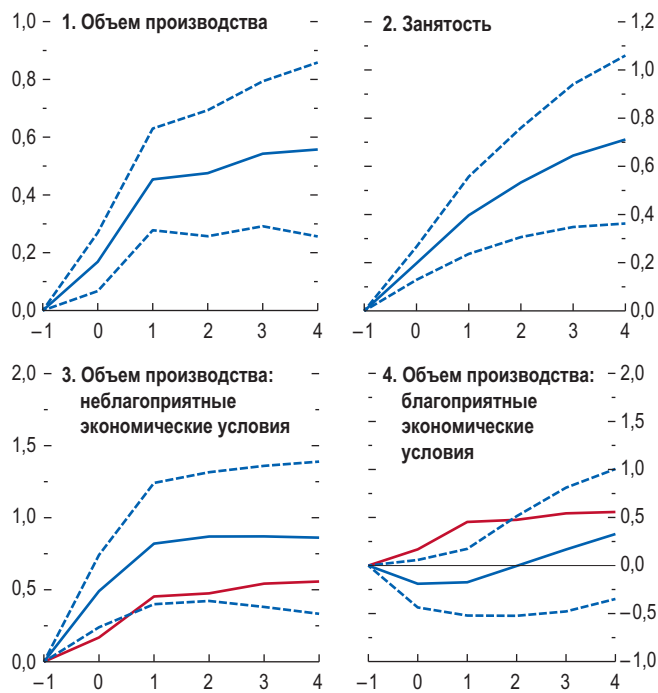
<sup>27</sup>Используя модель с гетерогенными агентами, сочетающую несоответствия на рынке труда с неполными рынками активов и номинальными факторами негибкости, Ravn and Sterk (2013) показывают, что сокращение потребления в пользу сбережения средств на непредвиденные цели (обусловленное усилением неопределенности по поводу работы) снижает совокупный спрос и найм работников фирмами, что еще больше сокращает спрос. Согласно авторам, эффект количественно значим и потенциально достаточен для объяснения роста безработицы в США во время Великой рецессии.

<sup>28</sup>При анализе используется показатель, полученный из налоговых моделей ОЭСР, в которых определение налогового «клина» дается как разность между стоимостью рабочей силы для работодателя и соответствующей чистой заработной платой работника после вычетов для семьи с двумя детьми и одним кормильцем, зарабатывающим 100 процентов средней заработной платы работников основного производства. Этот показатель отражает сумму подоходного налога с физических лиц и всех взносов/отчислений на социальное обеспечение в процентах от общей стоимости рабочей силы.

### Рисунок 3.12. Макроэкономические последствия уменьшения «клина» налогов на труд

(В процентах; годы по оси x)

Уменьшение «клина» налогов на труд оказывает статистически значимое кратко- и среднесрочное воздействие на объем производства и занятость. Это воздействие сильнее в неблагоприятных экономических условиях.



Источник: оценки персонала МВФ.

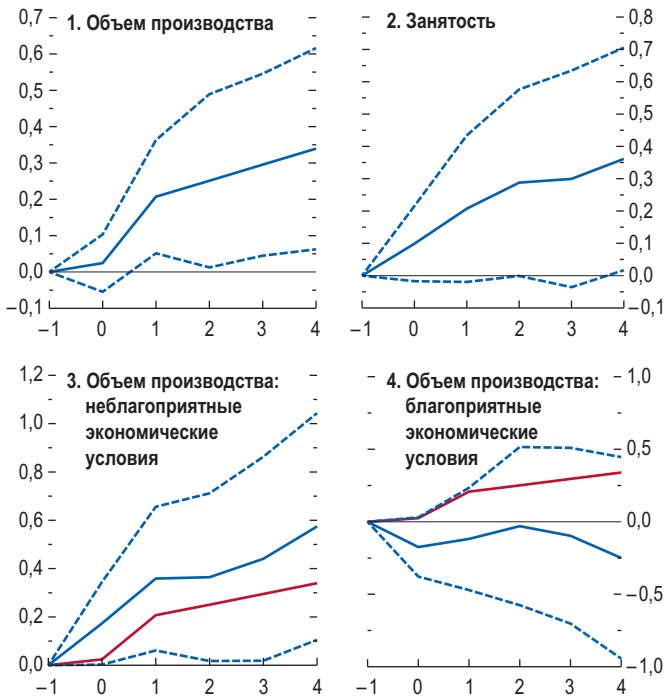
Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Сплошными синими линиями обозначена реакция на уменьшение «клина» налогов на труд на 1 процент; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы; сплошные красные линии представляют безусловный результат.

происходит шок, и примерно на 0,6 (0,7) процента — через четыре года. Это воздействие со временем стабилизируется. Оценки согласованы с другими, приведенными в литературе (например, Bassanini and Duval 2006 и указанная в этой работе литература). Результаты также устойчивы, хотя воздействие не столь значительно, даже когда уменьшение налогового «клина» не влияет на состояние бюджета. Согласно этим выводам, преобразование структуры налогообложения таким образом, чтобы она была более благоприятной для занятости, путем переноса налоговой нагрузки с труда положительно сказывается на объеме производства и занятости (Bouis et al. 2012).

Уменьшение «клина» налогов на труд оказывается более эффективным в периоды наличия незадействованных мощностей (рис. 3.12, панели 3 и 4). В такие периоды уменьшение «клина» налогов на труд на 1 процент увеличивает объем производства на 0,7 процента в год реформы и на 1,2 процента — через четыре года, тогда как во время экспансии воздействие статистически не отличается от нуля. Этот

**Рисунок 3.13. Макроэкономические последствия шоков расходов на активную политику на рынке труда**  
(В процентах; годы по оси x)

Дискреционное повышение государственных расходов на активную политику на рынке труда оказывает статистически значимое кратко- и среднесрочное воздействие на объем производства и занятость. Это воздействие сильнее в неблагоприятных экономических условиях.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок; сплошными синими линиями обозначена реакция на увеличение расходов на активную политику на рынке труда на 10 процентов; пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы; сплошные красные линии представляют безусловный результат.

вывод соответствует растущему объему литературы, посвященной изучению эффекта налогово-бюджетной политики во время рецессии и экспансии, и указывает на более осязаемое воздействие бюджетного мультипликатора во время рецессии (см. Auerbach and Gorodnichenko 2012; Blanchard and Leigh 2013; Jordà and Taylor 2013; и Abiad, Furceri, and Topalova 2015).

### Расходы на активную политику на рынке труда

Обнаружено, что дискреционное повышение государственных расходов на активную политику на рынке труда оказывает статистически значимое среднесрочное воздействие на объем производства и занятость (рис. 3.13, панели 1 и 2). Рост расходов на 10 процентов повышает уровни объема производства и занятости примерно на 0,35 процента через четыре года после шока, а затем уровни стабилизируются. Кроме того, воздействие на объем производства ощущается без промедления, достигая 0,2 процента через год

после шока<sup>29</sup>. Поскольку средние расходы на активную политику на рынке труда в целом по выборке составляют примерно 1 процент ВВП, это означает, что значение мультипликатора на предстоящий год составляет примерно 1,2 и согласуется с другими оценками, представленными в литературе (см. Coenen et al., 2012, и указанную в этой работе литературу).

Обнаружено, что шоки расходов на активную политику на рынке труда оказывают более сильное воздействие в неблагоприятные времена. В периоды наличия резервных мощностей, рост расходов на 10 процентов увеличивает объем производства примерно на 0,2 процента в год шока и примерно на 0,6 процента — через четыре года, тогда как во время экспансии отклонение этих эффектов от нуля статистически незначимо (рис. 3.13, панели 3 и 4). Это также справедливо в случае шоков «клина» налогов на труд, этот вывод согласуется с присутствием более значительных бюджетных мультипликаторов во время рецессий. Расходы на активную политику на рынке труда продолжают оказывать воздействие — правда, несколько менее значительное, — если производится таким образом, чтобы не влиять на состояние бюджета, и их воздействие усиливается при сочетании повышения расходов с существенными реформами, призванными усилить действенность активной политики на рынке труда<sup>30</sup>.

### Роль макроэкономической политики

Как говорилось выше, воздействие некоторых реформ рынка труда, в частности реформ законодательства о защите занятости и систем пособий по безработице, может стать ограничительным, если реформы проводятся в неблагоприятных экономических условиях. Главный вопрос тогда заключается в способности сопутствующих стимулов макроэкономической политики компенсировать эти краткосрочные издержки и максимизировать выгоды от реформ либо непосредственно, воздействуя на совокупный спрос, либо опосредованно, поскольку повышение совокупного спроса может побудить фирмы к найму работников и меньшей готовности уволить их после реформы, — согласно рассмотренному выше анализу реформ законодательства о защите занятости на основе моделей. Для изучения этого вопроса необходимо рассмотреть меры

<sup>29</sup>В целях вычленения изменений в дискреционных расходах из колебаний расходов в соответствии с циклом деловой активности анализ придерживается подхода на основе работ Perotti (1999) и Corsetti, Meier, and Muller (2012), в которых шоки в области расходов определяются как инновации прошлых расходов и экономической активности, а также ожидания в отношении текущей экономической активности.

<sup>30</sup>Эффект расходов на активную политику на рынке труда, не влияющих на состояние бюджета, значительно не меняется на разных стадиях цикла деловой активности.

политики — как экспансионистские, так и ограничительные, — которые не связаны с реформами и которые можно с основанием отнести к экзогенным с точки зрения макроэкономических условий. В этих целях анализ сосредоточен на шоках налогово-бюджетной политики, которые выявляются как ошибки прогнозирования отношения государственных расходов на потребление к ВВП (аналогичный подход см. в работах Auerbach and Gorodnichenko 2012, 2013; и Abiad, Furceri, and Topalova 2015)<sup>31</sup>.

Анализ практически подтверждает, что стимулирующая налогово-бюджетная политика, помимо повышения совокупного спроса, максимизирует выгоды от реформ рынка труда (рис. 3.14)<sup>32</sup>. Обнаружено, что в периоды относительно значительного расширения бюджета реформы законодательства о защите занятости (пособий по безработице) снижают уровень безработицы примерно на 2½ (3) процентного пункта в среднесрочной перспективе<sup>33</sup>. И наоборот, в периоды относительно значительного сокращения бюджетных расходов они имеют нулевые или негативные последствия для безработицы<sup>34</sup>.

### Реформы, в результате которых расширяется участие женщин и пожилых работников в рабочей силе

В настоящем подразделе рассматривается воздействие мер политики, способных расширить участие в рабочей силе женщин и более пожилых работников. Другие реформы рынка труда могут расширить участие в рабочей силе дополнительных недопредставленных групп населения, таких как молодежь и низкоквалифицированные мигранты. Эти реформы включают

<sup>31</sup>Эта процедура устраняет проблему бюджетного предвидения (см. Forni and Gambetti 2010; Leeper, Richter, and Walker 2012; и Ben Zeev and Pappa 2014), поскольку увязывает наборы данных экономических агентов с наборами эконометрических данных. Корреляция между показателем бюджетных шоков и реформами законодательства о защите занятости или систем пособий по безработице оказалась близкой к нулю. Корреляция между бюджетными шоками и экономическим режимом (или изменением в экономическом режиме) составила всего -0,11 (0,01) и статистически не значима.

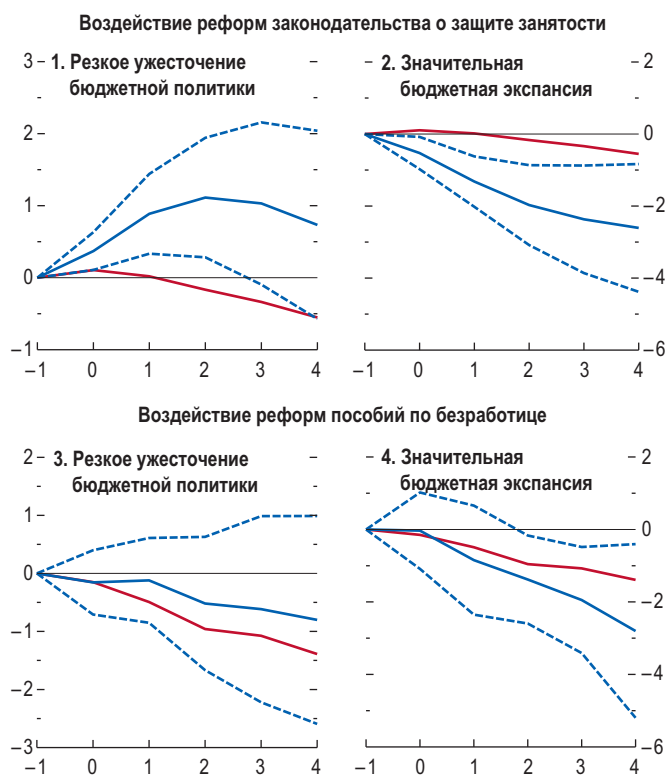
<sup>32</sup>В соответствии с этим заключением в работе Bordon, Ebeke, and Shirono (2016) сделан вывод, согласно которому благоприятствующая макроэкономическая политика усиливает эффект реформ рынка продукции на занятость.

<sup>33</sup>Более подробную информацию об эмпирической спецификации, а также определение экспансионистского и ограничительного налогово-бюджетных режимов см. в приложении 3.3.

<sup>34</sup>Получены качественно сходные результаты для занятости и объема производства. Потенциальная проблема анализа заключается в возможной реакции бюджетных шоков на неожиданный рост объема производства. Результаты анализа данных показали, что эти шоки слабо связаны с неожиданными показателями роста. Кроме того, «очищение» бюджетных шоков путем устранения части, объясняемой сюрпризами роста, приносит результаты, весьма напоминающие указанные на рис. 3.12 и не отклоняющиеся от них в статистически значимой степени.

**Рисунок 3.14. Роль налогово-бюджетной политики в формировании воздействия реформ законодательства о защите занятости и пособий по безработице на занятость (В процентных пунктах; годы по оси x)**

Экспансионистская налогово-бюджетная политика увеличивает отдачу от реформ рынка труда. В периоды относительно значительной бюджетной экспансии реформы законодательства о защите занятости и пособий по безработице снижают уровень безработицы. И, наоборот, в периоды относительно значительного сокращения бюджетных расходов реформы имеют нулевые или негативные последствия для безработицы.



Источник: оценки персонала МВФ.

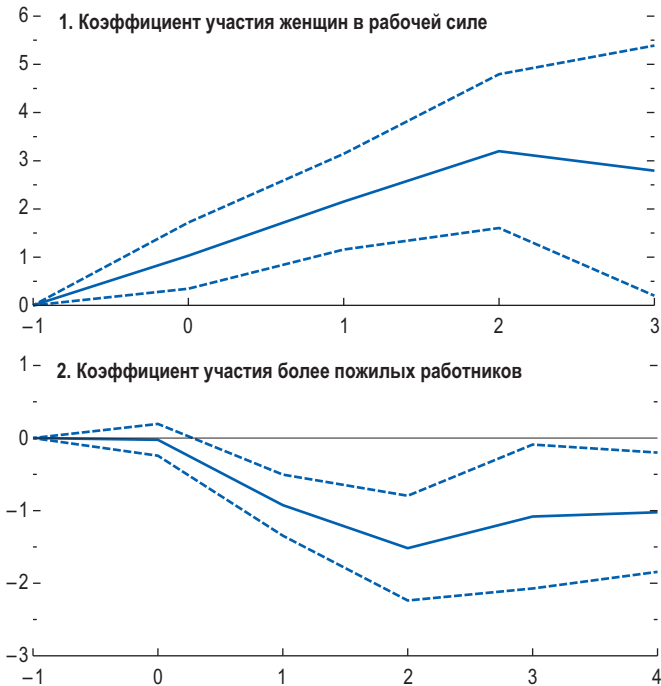
Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. На панелях 1 и 2 сплошными синими линиями обозначена реакция на значительную реформу законодательства о защите занятости. На панелях 3 и 4 они обозначают реакцию на значительную реформу пособий по безработице. Пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы; сплошные красные линии представляют безусловный результат.

продуманные программы подготовки кадров, а также уменьшение налогового «клина» и специальную минимальную заработную плату для молодежи (апрельский выпуск «Бюджетного вестника» за 2016 год, глава 2; ОЭСР, 2015 год). Анализ показывает, что снижение (предельного) налогообложения вторых кормильцев оказывает статистически значимое воздействие на коэффициент участия женщин в рабочей силе (рис. 3.15, панель 1)<sup>35</sup>. Имеются также данные, согласно

<sup>35</sup>Ввиду ограниченности временной выборки, для которой имеется показатель «клина» налогообложения второго кормильца в семье (2000–2012 годы), в анализе рассмотрено воздействие

**Рисунок 3.15. Воздействие реформ на коэффициенты участия женщин и более пожилых работников в рабочей силе**  
(В процентных пунктах; годы по оси x)

Снижение предельного налогообложения вторых кормильцев и продолжение работы в более пожилом возрасте расширяют участие в рабочей силе, соответственно, женщин и более пожилых работников.



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. На панели 1 сплошной линией обозначена реакция на уменьшение (предельного) «клина» налогов на труд на 1 процент в случае «вторых кормильцев». На панели 2 сплошной линией обозначена реакция на снижение неявного налога на продолжение работы на 1 процентный пункт. Пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы.

которым рост стимулов к неполной занятости и государственных расходов на услуги по уходу за детьми обычно повышает коэффициент участия женщин в рабочей силе (см. также Christiansen et al., готовится к публикации). В случае пожилых работников оказалось, что ослабление стимулов к досрочному выходу на пенсию путем снижения неявного налога на продолжение работы, содержащегося в системах пенсий по возрасту, — например, повышение премии за выход на пенсию в более позднем возрасте или минимального по закону возраста выхода на пенсию расширяет участие этих работников на рынке труда (рис. 3.15, панель 2), а также повышает уровень занятости в целом. Масштаб воздействия этих мер сопоставим с другими оценками, указанными в литературе (см. например, Duval 2003).

на коэффициенты участия в рабочей силе в течение трех лет после шока.

## Резюме и выводы для политики

Пора ли сейчас энергично проводить дальнейшие структурные реформы в странах с развитой экономикой? Три основных вывода в настоящей главе служат аргументом в пользу положительного ответа, но «с оговорками» по нескольким причинам.

- Имеет место насущная необходимость и возможности для существенных дальнейших реформ регулирования рынков продукции, особенно розничной торговли и профессиональных услуг, и институтов рынка труда.
- Политическая обстановка в настоящее время благоприятствует проведению таких реформ, по крайней мере на рынках продукции, ввиду беспокойства по поводу вялого роста (см. вставку 3.1).
- Реформы рынков продукции и труда могут повысить потенциальный объем производства и уровень занятости в среднесрочной перспективе (таблица 3.1). Эти выводы служат обоснованием для проведения дальнейших реформ во многих странах с развитой экономикой, особенно в странах с наибольшим размахом реформ — таких как, в разной степени, некоторые страны зоны евро, Корея и Япония.

Но положительный ответ сопровождается оговорками по трем соображениям.

- Большинство реформ, вероятно, внесет лишь незначительный вклад в ближайшей перспективе в продолжающееся восстановление экономики, поскольку польза от реформ ощущается только со временем, особенно в странах, в которых сложились неблагоприятные экономические условия.
- Там, где это возможно, реформы рынка труда должны сопровождаться благоприятствующей макроэкономической политикой, — включая бюджетное стимулирование при наличии такой возможности и прочной среднесрочной бюджетной основы, — чтобы приумножить краткосрочную пользу от них на текущем этапе.
- Структурные реформы могут увеличить долгосрочный объем производства, как показано в главе, но их воздействие на темпы роста представляется временным.

Оговорки подчеркивают необходимость в тщательной приоритизации реформ и определении их последовательности, а также в дополняющей их макроэкономической политике, особенно в случае реформ рынка труда. Реформы рынков продукции следует проводить энергично, поскольку они увеличивают объем производства даже в неблагоприятной макроэкономической ситуации и не вызывают ухудшения государственных финансов. С другой стороны, сокращение пособий по безработице и либерализация защиты занятости должны сопровождаться другими мерами политики для компенсации

их краткосрочных издержек; альтернативой может послужить проведение таких реформ с отсрочкой до наступления лучших времен (определение которых дается надлежащим образом).

Наконец, поскольку реформы рынков продукции и труда не являются волшебной палочкой, директивные органы должны проводить их в сочетании с другими реформами, ориентированными на экономический рост.

### Приложение 3.1. Моделирование эффектов реформ рынков продукции и труда

В настоящем приложении представлена динамическая стохастическая модель общего равновесия, которая используется для оценки воздействия реформ. В модели рассматривается валютный союз, состоящий из двух стран и двух секторов (внешнеторгового и невнешнеторгового) в каждой стране — хотя основные выводы качественно устойчивы и при рассмотрении небольшой открытой экономики с режимом гибкого обменного курса<sup>36</sup>. Информация в полном объеме предоставлена в работе Cacciato et al. (готовится к печати), в свою очередь развивающей ранее проделанные исследования в Cacciato and Fiori (2016) и Cacciato, Fiori, and Ghironi (готовится к печати), в которых разработана новаторская теоретическая основа для изучения последствий реформ рынков продукции и труда и их взаимодействия с макроэкономической политикой. К основным характеристикам этой модели относятся следующие.

- *Домохозяйства* — состоят из множества разнообразных членов и максимизируют приведенную стоимость своей полезности, которая зависит от потребления корзины невнешнеторговых и (отечественных и иностранных) внешнеторговых товаров. Ввиду несовершенства рынков труда и продукции, описание которых приводится ниже, часть членов домашних хозяйств будет относиться к категории безработных и получать пособия по безработице от правительства, финансируемые за счет налогов в форме единовременных платежей. Репрезентативное домашнее хозяйство владеет основными фондами и вкладывает средства в кумулятивные облигации, а также в паевой фонд фирм сектора невнешнеторговых товаров, с помощью которого новые участники могут финансировать свои расходы по выходу на рынок.
- *Фирмы* — в каждой стране представлены два вертикально интегрированных этапа производства. В условиях совершенной конкуренции фирмы, находящиеся ближе к началу цепи производства, используют капитал и труд для

производства невнешнеторговых промежуточных вводимых ресурсов. Находящиеся ближе к концу производственного цикла фирмы в условиях монополистической конкуренции покупают промежуточные вводимые ресурсы и производят дифференцированные невнешнеторговые товары. Эти товары потребляются, но также используются конкурентными компаниями в секторе внешнеторговых товаров для производства внешнеторгового товара, который продается потребителям в обеих странах.

- *Сокращение рабочих мест* — при полностью конкурентном рынке аренды капитала рынок труда несовершенен и характеризуется трудностями подбора соответствия работы и навыков при эндогенном создании и сокращении рабочих мест, как в работах Mortensen and Pissarides 1994 и den Haan, Ramey, and Watson 2000. Рабочие места находятся в секторе промежуточной продукции. Они могут сокращаться по экзогенным и эндогенным соображениям. Один из эндогенных мотивов заключается в том, что рабочие места подвержены в каждом периоде как общим шокам производительности, так и специфическим шокам для рабочих мест. Если производительность не достигает определяемого эндогенным образом порогового значения, ниже которого издержки сохранения конкретного рабочего места превышают стоимость его сокращения, фирма увольняет этого работника и оплачивает расходы по его увольнению. Чем выше расходы при увольнении, тем ниже пороговое значение производительности, после которого сокращаются рабочие места. Расходы при увольнении относятся к административным расходам, связанным с процедурами увольнения, и, соответственно, не переносятся на работников, а поэтому не должны ошибочно приниматься за выходное пособие. Уволенные работники становятся безработными и немедленно приступают к поискам новой работы.
- *Создание рабочих мест* — при создании рабочих мест возникают трудности подбора соответствия. Для найма работников фирмы размещают объявления о вакантных рабочих местах и несут связанные с этим издержки. Вероятность того, что подходящего работника удастся найти, зависит от степени нехватки рабочей силы на рынке труда и экономической эффективности процесса подбора соответствия. В свою очередь, можно сказать, что экономическая эффективность подбора соответствия частично зависит от активной политики на рынке труда, хотя она при помощи моделей конкретно не изучается. Репрезентативный производитель промежуточной продукции выбирает число вакансий, пороговое значение сокращения рабочих мест и свои основные фонды в целях максимизации текущей стоимости прибыли. Прибыль и, соответственно, создание рабочих мест,

<sup>36</sup>См. соответствующую работу Cacciato et al. (2015).

также зависит от заработной платы, которая определяется в процессе переговоров между фирмами и работниками — так называемых торгов по Нэшю. Более сильная позиция работников на переговорах в этом процессе, более щедрые пособия по безработице, или и то, и другое ведут к требованиям более высокой заработной платы и, таким образом, при прочих равных условиях снижают прибыль и стимулы к созданию рабочих мест. В то же время, повышение заработной платы увеличивает потребление, совокупный спрос и — посредством этого при прочих равных условиях — стимулы к созданию рабочих мест. Процесс найма/увольнения создает динамику (оборот) на рынке труда, и занятость зависит от эндогенных вариаций в создании и сокращении рабочих мест.

- *Динамика и регулирование рынков продукции* — число фирм, обслуживающих рынок невнешнеторговых товаров, эндогенно<sup>37</sup>. Перед выходом на рынок фирмы оплачивают соответствующие невозвратные издержки, отражающие технологические компоненты (например, невозвратные затраты на технологию, необходимые для начала производства электричества) и административные расходы на регулирование. Новые участники запускают производство на один период позже, усиливая конкуренцию между фирмами и снижая норму прибыли и цены для всех. Процесс выхода на рынок продолжается до тех пор, пока текущая дисконтированная стоимость будущей прибыли нового участника не сравняется с его невозвратными расходами, связанными с выходом на рынок. Уход фирмы с рынка носит экзогенный характер и происходит, когда она подвергается «смертельному шоку». Этот процесс выхода на рынок и ухода с рынка создает динамику фирм на рынке товаров. Наконец, производители сталкиваются с (квадратическими) издержками в связи с корректировкой цен, приводящими к негибким ценам.
- *Денежно-кредитная политика* — поскольку параметры модели выбраны таким образом, чтобы соответствовать характеристикам макроэкономических данных зоны евро, предполагается, что денежно-кредитная политика реагирует на инфляцию и разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства в соответствии с расчетами за прошлые периоды в зоне евро. Директивная ставка не может опускаться ниже определенного порогового значения — здесь на практике речь идет о нулевом нижнем пределе, — но аргумент носит более общий характер.

<sup>37</sup>В модели делается акцент на выход в сектор невнешнеторговых товаров, чтобы отразить центральное место, которое занимает этот сектор в текущих обсуждениях экономической политики. Sacciatore, Fiori, and Ghironi (готовится к печати).

## Проведение реформ при альтернативных макроэкономических условиях

В анализе моделируются постоянные неожиданные реформы в валютном союзе в целом. Рассматриваются четыре возможных реформы регулирования рынка продукции, законодательства о защите занятости, систем пособий по безработице и активной политики на рынке труда. Точнее, основное место в анализе отводится: (1) снижению барьеров до их расчетного уровня в США (подробнее см. в работе Sacciatore et al., готовится к публикации)<sup>38</sup>; (2) устранению административных издержек процедур увольнения; (3) снижению до уровня США среднего коэффициента замещения доходов пособием по безработице на протяжении пятилетнего эпизода безработицы; (4) повышение на 50 процентов экономической эффективности процесса подбора соответствия навыков, требуемых для трудоустройства, которое, по расчетам Murtin and Robin (2014), выведет среднюю экономическую эффективность такого соответствия в зоне евро примерно на (более высокий) средний уровень Швеции и Соединенного Королевства.

Реформы проводятся в трех вариантах альтернативных макроэкономических условий: (1) в «обычные времена», соответствующие исходному устойчивому состоянию экономики; (2) в «неблагополучные времена при ограниченных возможностях денежно-кредитной политики», то есть непосредственно после экономического спада, который был вызван шоком премии за риск, повысившим необходимую норму прибыли на финансовые активы, и снизил объем производства и вызвал дефляцию (см., например, Eggertsson and Woodford 2003)<sup>39</sup>; и (3) в «неблагополучные времена без ограничений для проведения денежно-кредитной политики», то есть вариант (2), но с допущением мысленного эксперимента, в котором директивная ставка может свободно опуститься ниже нуля.

## Приложение 3.2. Определение реформ и шоков экономической политики

### Реформы рынка продукции, законодательства о защите занятости и пособий по безработице

#### Подход к выявлению

Существенные реформы регулирования рынка продукции, законодательства о защите занятости

<sup>38</sup>Ослабление мер законодательства по защите занятости может также ослабить позицию работников на переговорах (Blanchard and Giavazzi 2003). Это влияние здесь не рассматривается.

<sup>39</sup>Масштаб шока премии за риск выбран таким образом, чтобы дать снижение объема производства на 4 процента с пика до нижней точки, с такой устойчивостью, при которой, в отсутствие реформы, нулевой нижний предел оказывает сдерживающее влияние на протяжении примерно двух лет.

и систем пособий по безработице определяются при помощи изучения документированных правовых и нормативных мер во всех имеющихся *Экономических обследованиях* Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) для 26 отдельных стран с развитой экономикой после 1970 года, а также в дополнительных источниках по конкретным странам (см. в приложении 3.4 список охваченных стран). В этом отношении методология тесно связана с «повествовательным подходом», использованным в работе Romer and Romer (1989, 2004, 2010 и 2015) и Devries et al. (2011) для выявления денежно-кредитных и бюджетных шоков и периодов серьезных финансовых трудностей. В этом подходе рассматриваются как реформы, так и «контрреформы», а именно — изменения в политике в обратном направлении.

На первом этапе выявлено в общей сложности более 1 000 нормативно-правовых мер, связанных с регулированием рынка продукции, законодательством о защите занятости, пособиями по безработице и структурой активной политики на рынке труда, в выборке в целом. На втором этапе для отнесения какой-либо из этих мер к существенным реформам должен соблюдаться один из следующих трех альтернативных критериев: (1) в обследовании ОЭСР используется сильная нормативная формулировка для определения действия, позволяющая предположить, что речь идет о важной мере (например, «существенная реформа»); (2) мера политики упоминается несколько раз в разных выпусках обследования ОЭСР или в ретроспективных резюме основных проведенных реформ, которые фигурируют в некоторых выпусках, посвященных рассматриваемой стране; (3) показатель позиции регулирования, согласно ОЭСР в рассматриваемой сфере, — при его наличии — указывает на весьма значительное изменение (в 5-м процентиле распределения изменения показателя). При выполнении только последнего из этих условий проводится тщательный поиск с помощью других источников для определения точного воздействия меры политики, лежащей в основе изменения показателя. В таблице 3.2.1 приложения приведен пример того, как эти критерии служили основой определения существенных реформ и контрреформ в сфере регулирования рынка продукции, законодательства о защите занятости и пособий по безработице (подробнее см. Duval et al. готовится к публикации).

Важное преимущество данного подхода заключается в том, что он определяет точный характер и сроки существенных законодательных и нормативных мер, принятых в странах с развитой экономикой с начала 1970-х годов в основных сферах политики на рынках труда и продукции. В частности, по сравнению с имеющимися базами данных о мерах политики в сфере институтов рынка труда

(таких как базы данных Labref Комиссии европейских сообществ, Fondazione Rodolfo de Benedetti-IZA, и EPLex Международной организации труда) этот подход позволяет выделить существенные реформы законодательства и регулирования в отличие от простых мер. Это особенно удобно для эмпирического анализа, стремящегося выявить и затем оценить эффекты или факторы, обуславливающие шоки реформ.

Этот метод также совершенствует в нескольких аспектах косвенные методы, опирающиеся исключительно на изменения в показателях ОЭСР для выявления шоков экономической политики. В частности, такой подход позволяет авторам:

- определить точные сроки принятия важнейших законодательных и регулирующих мер;
- точно определить реформы, лежащие в основе постепенного снижения показателей экономической политики ОЭСР без какого-либо очевидного разрыва (например, в случае некоторых стран, в некоторых сетевых отраслях — воздушном, железнодорожном и автомобильном транспорте; электро- и газоснабжении; телекоммуникациях и почтовых услугах);
- охватить реформы сфер, по которым отсутствуют не изменяющиеся во времени показатели экономической политики, такие как условия предоставления пособий по безработице или существенные реформы структуры политики активации, такие как интеграция услуг по трудоустройству и выплаты пособий;
- определить реформы, по которым показатели ОЭСР существуют, но не охватывают все соответствующие аспекты политики (например, существенная реформа, сокращающая продолжительность сроков выплаты пособий по безработице с неопределенного времени до пяти лет, не охвачена соответствующим показателем ОЭСР, который охватывает первые пять лет эпизода безработицы);
- охватить более продолжительный период по некоторым сферам экономической политики, таким как законодательство о защите занятости, по которым показатели ОЭСР имеются только начиная с середины 1980-х годов;
- документировать и давать описание точных законодательных и нормативных мер, лежащих в основе наблюдающихся значительных изменений в показателе ОЭСР;
- разграничивать даты объявления и введения реформ, в некоторых случаях<sup>40</sup>.

<sup>40</sup>Хотя ограниченное число случаев, в которых имеются даты объявления и введения реформ, не позволяет систематически использовать эту информацию в межстрановом сравнительном анализе, эта информация может быть полезной в микроисследо-

### Приложение, таблица 3.2.1. Примеры выявленных реформ

Реформа (+) или контрреформа (-)	Год объявления	Год проведения/оценки	Сфера	Страна	Содержание	Нормативная формулировка	Упоминание в докладах	Значительное изменение в показателе ОЭСР
+	1982	1984	Рынок продукции (телекоммуникации)	США	Антимонопольный иск против AT&T	Важнейшая мера по дерегулированию в секторе телекоммуникаций была принята с антимонопольным иском против AT&T в США. Конкуренция за услуги междугородной связи вступила в новую стадию в 1984 году.	1986, 1989, 2004	Нет
+	1993	Середина 1994 /1995	Законодательство о защите занятости	Испания	Законопроект, вносящий изменения в действующий закон, регулирующий занятость. Ввел увольнение постоянных работников.	... далеко идущие реформы рынка труда были призваны устранить барьеры для создания рабочих мест. Указ был принят в конце декабря 1993 года, законопроект был представлен в парламент и ожидалось, что он станет законом к середине 1994 года.	Нет	Да, в 1995 году
-		1970	Законодательство о защите занятости	Италия	Акт 1970 года, называемый «статутом о работниках»	Акт 1970 года, т.н. «статут о работниках» стал основой отношений между работодателями и работниками и норм увольнения. Двумя основными причинами отсутствия гибкости, очевидно, являются положения о найме и увольнении. Условия и порядок найма работников чрезвычайно строги, особенно в крупных фирмах.	1986	
+		1994	Пособия по безработице	Дания	Реформы рынка труда 1994 года: активация безработных, ограничение «продолжительности» выплаты пособий по безработице, обеспечение соблюдения критериев готовности к работе, обязательная активация в полное рабочее время, более строгие критерии прав на получение пособия.	Принятые меры ... шаги в правильном направлении. Меры по подготовке и обучению кадров действуют, созданы основы для сокращения «продолжительности» выплаты пособий по безработице на устойчивой основе.	2000	Да, в 1994 году (коэффициент замещения); другие аспекты (длительность, соответствие критериям, активная политика) не охвачены

Источник: Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).

С другой стороны, подход не позволяет предоставлять какую-либо информацию о направленности действующего или прежнего регулирования рынков продукции и труда и потому явно не заменяет существующие показатели экономической политики, например, подготавливаемые ОЭСР.

#### Число выявленных реформ

На рис. 3.2.1 в приложении показано число реформ, выявленных в выборке, и неоднородность работы по их проведению в разных областях

ваниях, направленных на оценку влияния реформ, в том числе посредством ожидаемых эффектов.

регулирования. Чаще всего проводились реформы рынков продукции, в частности регулирования сетевых отраслей (рис. 3.2.1 в приложении, панель 1)<sup>41</sup>. В целом реформы реже проводились в сферах законодательства о защите занятости и систем пособий по безработице. Одним из исключений была весьма

<sup>41</sup>Затем эпизоды реформы рынка продукции в экономике в целом определяются как события, во время которых реформа проводится по крайней мере в двух из семи сетевых отраслей, что соответствует 90-му перцентилю распределения суммы всех семи условных переменных. Аналогичные результаты получаются, когда вместо этого используется распределение взвешенной суммы условных переменных реформ, с весовыми коэффициентами, равными (изменяющейся по времени страновой — секторной) доле добавленной стоимости каждого сектора в ВВП.



широко распространенная либерализация законодательства о защите занятости для временных контрактов. Отчасти это, возможно, отражает препятствия в плане политической экономии, затруднявшие проведение реформ плохо работающих институтов (вставка 3.1), но также и различные общественные предпочтения (в отношении страхования от экономических рисков) в разных странах и то, что успешно могут работать разные институциональные модели рынка труда.

### Шоки «клина» налогов на труд

Шоки «клина» налогов на труд определяются как годовое изменение показателя налоговых «клиньев», полученное из моделей налогов ОЭСР. Показатель определяется как клин между стоимостью рабочей силы для работодателя и соответствующей чистой заработной платой работника после вычетов для средней семьи с одним кормильцем и двумя детьми и выражает сумму подоходного налога с физических лиц и всех взносов/отчислений на социальное обеспечение в процентах общей стоимости рабочей силы.

### Дискреционные шоки государственных расходов на активную политику на рынке труда

Методика определения шоков дискреционных расходов на активную политику на рынке труда придерживается подхода, основанного на работах Perotti (1999) и Corsetti, Meier, and Müller (2012). В этом подходе шоки в области расходов определяются как инновации по сравнению с прошлыми расходами и экономической активностью, а также ожиданиями в отношении текущей экономической активности<sup>42</sup>. Данные о расходах на активную политику на рынке труда взяты из базы данных о социальных расходах ОЭСР.

### «Клин» между ставками налогов на второго кормильца и одинокими

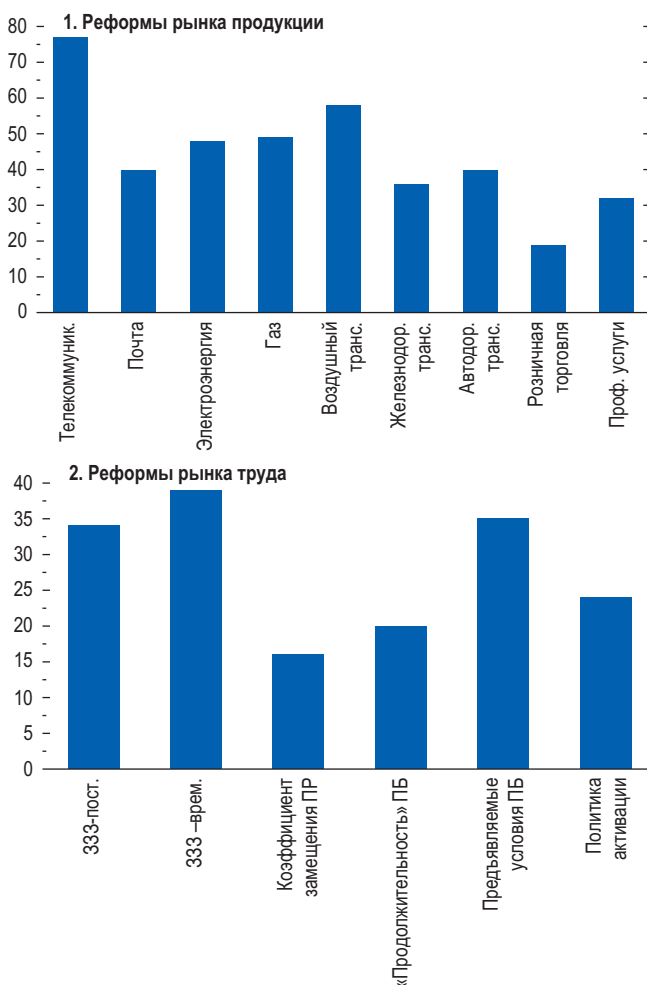
«Клин» между ставками налогов на второго кормильца и одинокое физическое лицо рассчитывается как соотношение *Налога на второго кормильца*

<sup>42</sup>Конкретно, шоки расходов определяются как остаточные величины следующей регрессии:

$$\Delta s_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_i \Delta y_{it-1} + \delta_i \Delta y_{it-1}^E + \vartheta_i \Delta s_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

где  $\Delta s$  обозначает темпы роста государственных расходов на активную политику на рынке труда;  $\Delta y$  — рост ВВП;  $\Delta y^E$  обозначает прогноз роста ВВП во время  $t$ , составленный в  $t - 1$ ; и  $\alpha_i$  и  $\gamma_t$  — соответственно, страновые и временные фиксированные эффекты.

Приложение, рисунок 3.2.1. Число выявленных реформ



Источники: расчеты персонала МВФ.

Примечание. 333 = законодательство о защите занятости; телеком. = телекоммуникации; транс. = транспорт; ПБ = пособие по безработице.

к *Налогу на одиноких*. Переменная *Налог на второго кормильца* рассчитывается следующим образом:

$$\text{Налог на второго кормильца} = 1 - \frac{(\text{Чистый доход домохозяйства})_B - (\text{Чистый доход домохозяйства})_A}{(\text{Валовой доход домохозяйства})_B - (\text{Валовой доход домохозяйства})_A}$$

где  $A$  представляет случай, в котором второй кормилец не зарабатывает никакого дохода, и  $B$  — случай, в котором валовой доход второго кормильца составляет 67 процентов среднего дохода. Переменная *Налог на одиноких* рассчитывается с помощью той же формулы для одиноких. Данные о налоговых ставках для вторых кормильцев и одиноких получены из базы данных о семьях ОЭСР.

### Скрытый налог на продолжение работы

Данные о скрытом налоге на продолжение работы, включенном в системы пенсий по возрасту, получены и обновлены с использованием методологии, описание которой приводится в работе Duval (2003). Эта переменная отражает изменение в пенсионном «богатстве» — рассчитанном как изменение текущей стоимости потока будущих пенсионных платежей за вычетом взносов в систему — в результате продолжения работы в течение пяти дополнительных лет, для «типичных» работников в возрасте 55, 60 и 65 лет. Она меняется в зависимости от, например, минимального возраста, в котором работник получает право на получение выплаты, или существования и масштаба корректировок пенсий в случае досрочного или отложенного выхода на пенсию.

## Приложение 3.3. Макроэкономические последствия реформ: эмпирический анализ

### Межстрановой анализ

#### Эмпирическая стратегия

В приведенном в настоящем разделе анализе оцениваются макроэкономические последствия реформ. Используется две эконометрические спецификации. В первой устанавливается, оказали ли реформы значимое воздействие на макроэкономические переменные, такие как объем производства, безработица и инфляция. Во второй оценивается, различаются ли эти эффекты в зависимости от общей деловой среды, сложившейся во время реформы (неблагоприятная или благоприятная экономическая ситуация), и сопутствующих мер макроэкономической политики (бюджетная экспансия или бюджетная консолидация), или и от того, и от другого. Статистический метод придерживается подхода, предложенного Jordà (2005), для оценки функций реакции на импульс. Этот подход был рекомендован в работах Stock and Watson (2007) и Auerbach and Gorodnichenko (2012), в числе прочих, в качестве гибкой альтернативы, поскольку он не вводит динамических ограничений, встроенных в спецификации векторной авторегрессии (авторегрессионный распределенный лаг). Он также особенно пригоден для оценки нелинейности динамической реакции (включая взаимодействие между шоками и другими интересующими нас переменными). Первая спецификация регрессии рассчитывается следующим образом:

$$y_{t+k,i} - y_{t-1,i} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k R_{i,t} + \theta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (\text{A3.3.1})$$

где  $y$  — логарифм объема производства (логарифм занятости, уровень безработицы, логарифм производительности, логарифм уровня цен);  $\alpha_i$  — страновые фиксированные эффекты, включенные для учета различий

между средними темпами роста стран;  $\gamma_t$  — временные фиксированные эффекты, включенные для учета глобальных шоков, таких как изменения цен на нефть или глобальный экономический цикл;  $R$  обозначает реформу; и  $X$  — набор контрольных переменных, включая экономический рост в прошлые периоды, предыдущие реформы и условные перемены спада.

Во второй спецификации допускаются вариации реакции в зависимости от состояния экономики и курса налогово-бюджетной политики:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k^L F(z_{i,t}) R_{i,t} + \beta_k^H (1 - F(z_{i,t})) R_{i,t} + \theta Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (\text{A3.3.2})$$

при

$$F(z_{it}) = \frac{\exp(-\delta z_{it})}{1 + \exp(-\delta z_{it})}, \quad \delta > 0,$$

где  $z$  — показатель состояния экономики (или курса налогово-бюджетной политики) стандартизированный до нулевой средней и со значением дисперсии, равным единице,  $Z$  — набор контрольных переменных, включая экономический рост в прошлые периоды, предыдущие реформы, условные перемены спада и состояние экономики или курс налогово-бюджетной политики<sup>43</sup>. Показатель состояния экономики, применяемый в анализе, — рост ВВП<sup>44</sup>. Показателем курса налогово-бюджетной политики служит шок потребления сектора государственного управления, определенный как ошибка прогноза отношения государственных расходов на потребление к ВВП (аналогичный подход см., например, в Auerbach and Gorodnichenko 2012, 2013; Abiad, Furceri, and Topalova 2015)<sup>45</sup>.

<sup>43</sup>Этот подход эквивалентен авторегрессионной модели плавного перехода, разработанной в Granger and Teräsvirta (1993). У данного подхода два преимущества. Во-первых, по сравнению с моделью, в которой каждая зависимая переменная взаимодействует с уровнем безработицы или показателями цикла деловой активности, он позволяет провести прямой тест зависимости эффекта реформ от разных режимов, таких как рецессия (например, рост объема производства ниже данного порогового значения) и экспансия. Во-вторых, по сравнению с оценками структурной векторной авторегрессии для каждого режима, он позволяет эффекту реформ плавно меняться от рецессии к экспансии при помощи рассмотрения континуума состояний для исчисления функций реакции на импульс, таким образом, повышая стабильность и точность реакции.

<sup>44</sup>Как в работе Auerbach and Gorodnichenko (2012), для анализа рецессий и экспансий здесь используется  $\delta = 1,5$ . Выявленные при анализе периоды очень низких (высоких) темпов роста также соответствуют периодам значительных негативных (позитивных) разрывов объема производства. Сходные результаты получаются также при использовании разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства вместо роста ВВП.

<sup>45</sup>Эта процедура также устраняет проблему бюджетного предвидения (см. Forni and Gambetti 2010; Leeper, Richter, and Walker 2012; Leeper, Walker, and Yang 2013; и Ben Zeev and Pappa 2014), поскольку увязывает наборы данных экономических агентов

Уравнения (A3.3.1) и (A3.3.2) рассчитываются для каждого значения  $k = 0, \dots, 4$ . Функции реакции на импульс рассчитываются с использованием расчетных коэффициентов  $\beta_k$ , а связанные с расчетными функциями реакции на импульс доверительные диапазоны получаются с использованием расчетных стандартных отклонений коэффициентов ( $\beta_k$ , основанных на сгруппированных устойчивых стандартных погрешностях).

Макроэкономические ряды, использованные в анализе, получены из базы статистических и прогнозных данных Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) *Перспективы экономики*, охватывающей несбалансированную выборку из 26 стран ОЭСР за 1970–2014 годы (см. подробнее в приложении 3.4). Прогнозы государственного потребления, использованные в анализе, приведены в осеннем выпуске «Перспектив экономики» ОЭСР за тот же год. Для проверки устойчивости поочередно использовались прогнозы осеннего выпуска того же года и весеннего выпуска предыдущего года.

### Проверки устойчивости

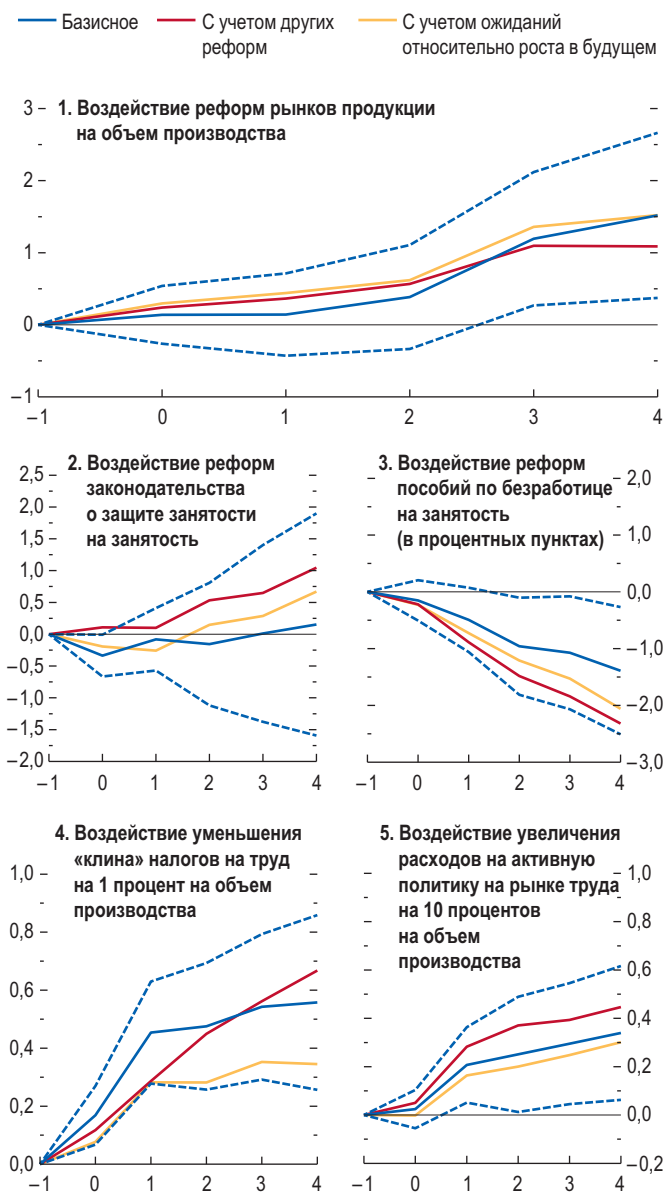
Возможной проблемой анализа может оказаться зависимость вероятности структурной реформы не только от экономического роста и рецессий прошлых периодов (вставка 3.1), но и от современной фазы экономического развития, а также ожиданий будущего роста. Этот фактор, однако, вряд ли будет играть важную роль ввиду длительных лагов, связанных с проведением структурных реформ, и вероятности того, что информация о будущем росте в значительной степени входит в прошлую экономическую активность. Наиболее важно то, что при учете ожиданий в отношении текущих и будущих темпов роста получаются результаты, весьма напоминающие указанные в тексте главы со статистически незначимой разницей (рис. 3.3.1 приложения).

Другая возможная проблема анализа заключается в том, что его результаты могут страдать от смещения, вызванного пропущенной переменной, поскольку реформы могут проводиться одновременно в разных сферах. При этом одновременное включение всех реформ во всех сферах в расчетное уравнение существенно не меняет масштаб и статистическую значимость результатов (рис. 3.3.1 приложения).

Наконец, возможно смещение оценок в случае отступления от реформ. На практике, однако, это смещение незначительно, поскольку такие случаи очень немногочисленны. Кроме того, результаты устойчивы с учетом будущих реформ и контрреформ, а также при уделении внимания только эпизодам реформ.

с наборами эконометрических данных. Здесь  $\delta = 1$  служит для оценки роли курса налогово-бюджетной политики. Результаты качественно не меняются при разных значениях  $\delta > 0$ .

### Приложение, рисунок 3.3.1. Воздействие реформ на экономическую активность: проверка устойчивости (В процентах, если не указано иное; годы по оси x)



Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание.  $t = 0$  — год, в котором произошел шок. Пунктирными линиями обозначены 90-процентные доверительные интервалы.

### Анализ на уровне секторов и фирм

Для получения дополнительного представления о каналах передачи воздействия реформ рынков продукции и труда и устранения некоторых ограничений макроэкономического анализа (полностью учитываемая экономические потрясения в масштабах страны, совпадающие с реформами), макроэкономический

анализ дополняется подходом на уровне секторов и/или фирм или и тем, и другим.

### Реформы рынков продукции: непосредственное воздействие

Непосредственное воздействие реформ рынков продукции на объем производства секторов (или фирм) оценивается при помощи спецификации, напоминающей (A3.3.1), но расширенной посредством фиксированных эффектов по стране-году ( $\alpha_{it}$ ) и стране-сектору ( $\gamma_{ij}$ ), а также секторных временных трендов ( $trend_j$ ):

$$y_{j,i,t+k} - y_{j,i,t-1} = \alpha_{it} + \gamma_{ij} + trend_j + \beta_k R_{j,i,t} + \varepsilon_{j,i,t}, \quad (A3.3.3)$$

где  $i$  обозначает страну,  $j$  — сектор (или фирму), а  $t$  — год.

Включение этих двух видов фиксированных эффектов дает два важных преимущества по сравнению с межстрановым сравнительным анализом: (1) фиксированные эффекты страны-года позволяют учесть любую вариацию, общую для всех секторов экономики страны, включая совокупный объем производства, а также реформы в других сферах; (2) фиксированные эффекты страны-сектора позволяют учитывать специфические отраслевые факторы, включая, например, межстрановые различия в темпах роста в определенных секторах, которые могут вытекать из различий в сравнительных преимуществах. В анализе на уровне фирм учитываются, кроме того, прошлые и будущие реформы, фиксированные эффекты по отраслям-годам и основные характеристики фирм, такие как возраст, размер, долг и производительность труда.

Ряды по секторам, использованные в анализе прямого воздействия реформ рынков продукции, получены из базы данных структурного анализа (STAN) ОЭСР, в которой приводятся годовые данные о секторальных вводимых ресурсах, объеме производства и ценах за период 1970–2011 годов<sup>46</sup>. Ряды на уровне фирм получены из базы данных Orbis, охватывающей несбалансированную выборку из 20 стран с развитой экономикой за 1998–2013 годы<sup>47</sup>.

### Реформы рынков продукции: косвенное воздействие

Косвенное воздействие реформ рынков продукции на объем производства секторов через вторичные эффекты для других секторов рассчитывается

<sup>46</sup>Более подробную информацию о построении множества данных и анализа см. в Bouis, Duval, and Eugster (готовится к публикации).

<sup>47</sup>Более подробную информацию о построении набора данных и анализе см. в Gal and Hijzen (готовится к публикации).

с помощью спецификации наподобие (A3.3.3), но с сосредоточением внимания на члене, характеризующем взаимодействие между реформами рынков продукции в каждой сетевой отрасли и совокупной потребностью отраслей, находящихся ближе (далее) к концу цепочки производства в факторах производства от отраслей, находящихся дальше (ближе) к концу цепочки производства:

$$y_{j,i,t+k} - y_{j,i,t-1} = \alpha_{ij} + \gamma_{it} + trend_j + \beta_k \sum_{s \neq j} \omega_{js,i,t}^{I/O} R_{s,i,t} + \varepsilon_{j,i,t}, \quad (A3.3.4)$$

где  $\omega_{js,i,t}^I$  — доля промежуточных вводимых ресурсов, предоставленных каждой сетевой отраслью  $s$  в стране  $i$  отрасли  $j$ , находящейся ближе к концу производственной цепочки, и  $\omega_{js,i,t}^O$  — доля промежуточных вводимых ресурсов, предоставленных каждой отраслью  $j$  в стране  $i$  сетевой отрасли  $s$ , находящейся ближе к концу производственной цепочки. Для минимизации проблем эндогенности и погрешностей измерения весовые коэффициенты  $\omega_{js,i,t}^{I/O}$  исходят из данных по факторам — объему производства за 2000 год. Аналогичные результаты получены с использованием данных за 1996 год.

Ряды по секторам, использованные в этом анализе, получены из баз данных EU KLEMS и World KLEMS (Timmer et al. 2015), в которых приводятся годовые данные по вводимым ресурсам, объему производства секторов и ценам за период 1970–2007 годов.

### Реформы законодательства о защите занятости

Эмпирический метод, используемый для оценки воздействия реформ законодательства о защите занятости на занятость по секторам, основан на методологии, предложенной в работе Basanini, Nunziata, and Venn (2009). Анализ опирается на допущения для идентификации, согласно которым жесткие правила увольнения, вероятно, носят более обязательный характер в секторах, которые характеризуются большей естественной склонностью к регулярной корректировке своей рабочей силы ( $L_j$ ):

$$y_{j,i,t+k} - y_{j,i,t-1} = \alpha_{it} + \gamma_{ij} + trend_j + \beta_k L_j R_{i,t} + \varepsilon_{j,i,t}. \quad (A3.3.5)$$

Ряды по секторам, использованные в этом анализе, получены из баз данных EU KLEMS и World KLEMS. Данные об увольнениях из работы Basanini, Nunziata, and Venn 2009 рассчитаны на основе отраслевых данных о коэффициенте увольнений, приведенных в приложении к обследованию текущей совокупности уволенных работников за 2004 год. Использование коэффициентов увольнений в США можно считать хорошей представительной переменной

базовой склонности к увольнению работников в отсутствие правил увольнения, но этот подход связан с одной потенциальной проблемой, заключающейся в том, что они могут не быть представительными для всей выборки, — то есть на коэффициенты увольнений в США могут влиять специфические для США правила или отраслевые особенности. Для проверки

чувствительности результатов к этому допущению, анализ воспроизведен с использованием средних показателей Соединенного Королевства, рассчитанных на основе *Обследования рабочей силы* СК. Результаты, полученные на основе показателей увольнений в СК, весьма напоминают основанные на показателях США со статистически незначимой разницей.

## Приложение 3.4. Охват стран и источники данных

### Приложение, таблица 3.4.1. Охват стран

Австралия	Ирландия	Люксембург	Соединенное Королевство	Швеция
Австрия	Исландия	Нидерланды	США	Япония
Бельгия	Испания	Новая Зеландия	Финляндия	
Германия	Италия	Норвегия	Франция	
Греция	Канада	Португалия	Чешская Республика	
Дания	Корея	Словацкая Республика	Швейцария	

### Приложение, таблица 3.4.2. Источники макроэкономических данных

Переменная	Источник
Потенциальный рост объема производства и компонентов	<i>«Перспективы развития мировой экономики»</i> , апрель 2015 года, глава 3
Регулирование рынков продукции	Koske et al. 2015 (Организация экономического сотрудничества и развития, Показатели регулирования рынков продукции)
Законодательство о защите занятости	Организация экономического сотрудничества и развития, база данных показателей защиты занятости
Пособия по безработице	Организация экономического сотрудничества и развития, база данных по пособиям и заработной плате
«Клин» налогов на труд	Организация экономического сотрудничества и развития, база статистических налоговых данных
Расходы на активную политику на рынке труда	Организация экономического сотрудничества и развития, база данных по социальным расходам
Реальный ВВП	Организация экономического сотрудничества и развития, <i>Перспективы экономики</i>
Занятость	Организация экономического сотрудничества и развития, <i>Перспективы экономики</i>
Индекс потребительских цен	Организация экономического сотрудничества и развития, <i>Перспективы экономики</i>
Уровень безработицы	Организация экономического сотрудничества и развития, <i>Перспективы экономики</i>
Коэффициент участия женщин в рабочей силе	Организация экономического сотрудничества и развития, <i>Обследование рабочей силы</i>
Коэффициент участия пожилых работников в рабочей силе	Организация экономического сотрудничества и развития, <i>Обследование рабочей силы</i>

### Вставка 3.1. Выход из тупика: выявление факторов, обуславливающих проведение структурных реформ

Несмотря на широкое признание необходимости в реформах рынков продукции и труда во многих странах с развитой экономикой, прогресс по этим направлениям, достигнутый за последние два десятилетия, не всегда отвечал ожиданиям. Тупику, в который зашли существенные реформы, посвящено значительное число исследований в сфере политической экономии (см., например, Saint-Paul 2000 and Galasso 2014 и указанные в этой работе ссылки). В этой литературе подчеркивается роль макроэкономических условий и мер политики и существующих групп с особыми интересами (фирм и работников), а также политических факторов — таких как степень раздробленности в парламенте, идеология, политические системы и циклы выборов — как потенциальных детерминант реформ. При этом эмпирические данные по каждому из этих обуславливающих реформы факторов не позволяют сделать окончательных выводов, а разные исследования нередко приходили к противоречивым заключениям, вытекающим из разницы в выборках, неопределенности в отношении точных сроков реформ и выбора контрольных переменных, использованных в анализе<sup>1</sup>.

В данной вставке предпринимается попытка устранить недостатки предыдущих исследований путем: (1) сосредоточения внимания на более однородной группе 26 стран с развитой экономикой (см. в приложении 3.4 перечень стран, вошедших в выборку); (2) с использованием новой базы данных о реформах в этой главе, посвященной документированным изменениям в регулировании или законодательстве, указанным в «*Экономических обследованиях*» Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), и дополнительных источников информации по конкретным странам для точного определения характера и сроков реформ (см. приложение 3.2); и (3) выявления с помощью методов усреднения моделей наиболее устойчивых определяющих факторов реформ<sup>2</sup>. В центре

Авторами настоящей вставки являются Якоб Мите и Давиде Фурчери. Представленный анализ основан на работе Duval et al. готовится к печати.

<sup>1</sup>Например, см. противоречивые результаты в работах Wiese 2014; Bortolotti and Pinotti 2008; и Alesina, Ardagna, and Trebbi 2006.

<sup>2</sup>Анализ базируется на методе, предложенном Sala-i-Martin (1997), и доработанном Doppelhofer, Miller, and Sala-i-Martin (2000). К логит-моделям применяются крайние границы и методы усреднения моделей. Для каждой переменной реформ в анализе рассматриваются до 30 возможных детерминант реформ, предложенных в литературе и 100 000 случайным образом выбранных моделей из 1,3 млн различных комбинаций. В этом методе переменная считается устойчивой детерминантой реформ, если более 90 процентов ее воздействия носит положительный или отрицательный характер. См. подробнее в Duval, Furceri, and Miller (готовится к публикации).

анализа — шесть направлений реформ, для которых в базе данных указаны существенные изменения в законодательстве: рынок продукции, законодательство о защите занятости в случае постоянных и временных контрактов, «щедрость» и условия, входящие в системы защиты от безработицы (пособий), и экономическая эффективность политики активации — другими словами, существенные пересмотры государственных услуг в сфере занятости (которые, например, повышают свою эффективность, объединяя услуги по трудоустройству и выплату пособий).

Анализ указывает на несколько общих факторов всех реформ (таблица 3.1.1). Во-первых, и это удивляет больше всего, реформы рынков продукции и труда обычно проводятся в периоды вялого экономического роста, высокой безработицы или и того, и другого. Это показывает, что кризисы могут вывести из политического тупика, в который зашли реформы. Во-вторых, есть четкие доказательства того, что необходимость в проведении реформ обычно обостряется в том случае, если в прошлом сделано было мало. Например, вероятность реформ усиливается, если рынки продукции жестко регулировались в предшествующий период. В-третьих, парламентские системы обычно более склонны к проведению реформ, за исключением существенной реформы политики активации. В-четвертых, важно давление со стороны аналогичных стран: проведение страной реформ в конкретной сфере вероятнее, когда их проводят соседние с ней страны и ее партнеры по торговле.

Помимо этих общих определяющих факторов, анализ также указывает на некоторые важные детерминанты, характерные для конкретных сфер. Сроки проведения выборов представляются особенно важными для реформ законодательства о защите занятости в случае контрактов постоянных работников; время проведения этих реформ обычно максимально отдалается от выборов, возможно, отражая их непопулярность. Страны со стареющим населением обычно проводят больше реформ рынка товаров и законодательства о защите занятости, чем более молодые общества, возможно потому, что такие реформы могут пойти на пользу неработающим людям старшего возраста в большей степени, чем людям в наиболее продуктивном трудоспособном возрасте. Кроме того, многие реформы рынков продукции в странах Европейского союза обычно проводились в процессе их вступления в Союз, отражая усиление давления, направленного на проведение реформ, в этом периоде. В то же время обнаружена лишь слабая корреляция между другими переменными, которым придается большое значение в ли-

**Вставка 3.1 (окончание)**

**Таблица 3.1.1. Движущие силы реформ**

Категория	Сфера реформ					
	РРП	РЗЗ пост.	РЗЗ врем.	ПБ	ПБ усл.	АПРТ
Исходный курс	+	+	+		+	–
Внутренние вторичные эффекты реформ в других сферах						
Международные вторичные эффекты	+		+		+	–
Неблагоприятные экономические условия	+	+	+	+	+	+
Время до выборов		–				
Идеология			–			
Политическая система	+	+	+	+		+
Переменные, связанные с Европейским союзом	+					
Демографические переменные	+		+			

Источник: оценки персонала МВФ.

Примечание. + = позитивное воздействие на реформы (более 90 процентов функции кумулятивного распределения коэффициента со знаком плюс); – = негативное воздействие на реформы (более 90 процентов со знаком минус). АПРТ = активная политика на рынке труда; демографические переменные = население в возрасте старше 65 лет, население в возрасте 50–65 лет; время до выборов = инверсия месяцев до следующих выборов, инверсия числа лет у власти, годы, оставшиеся до истечения срока полномочий, условная переменная, значение которой равно 1, если выборы состоятся в следующие 18 месяцев, и 0 в противном случае; РЗЗ пост. = реформы защиты занятости для постоянных работников; РЗЗ врем. = реформы защиты занятости для временных работников; переменные, связанные с Европейским союзом = Экономический и валютный союз, присоединение к Европейскому союзу, переход; идеология = значение равно 1 для правительств с правой ориентацией, 2 для центристских, 3 для левой ориентации; исходный курс = показатель с лагом и исходный; РРП = регулирование рынка продукции; политическая система = демократия, удельный вес членства в профсоюзах, региональная автономия, система, централизация, парламентская стабильность; вторичные эффекты = внутренние и международные (непосредственные и взвешенные по доле в торговле и расстоянию); ПБ = пособия по безработице; ПБ усл. = пособия по безработице с предъявляемыми условиями; неблагоприятные экономические условия = безработица, рост, экономический спад, кризисы, степень открытости торговли.

температуре по политической экономии, — такими как удельный вес членства в профсоюзах, политическая ориентация правительств и состояние бюджета, — и проведением реформ рынков продукции и труда.

Итак, согласно настоящей вставке, неблагоприятная экономическая ситуация и масштабы разрыва структурных реформ являются наиболее устой-

чивыми факторами, обуславливающими реформы рынков продукции и труда. Это означает, что сложившаяся экономическая ситуация и сохраняющиеся возможности для проведения реформ во многих странах создают политические условия, которые должны способствовать стремлению к проведению структурных реформ.

### Вставка 3.2. Реформирование систем заключения коллективных договоров для достижения высокого и стабильного уровня занятости

После глобального финансового кризиса внимание было вновь обращено на макроэкономические результаты систем коллективных переговоров как основного инструмента усиления чувствительности заработной платы и графика работы к макроэкономическим шокам и, в конечном итоге, содействия достижению высокого и стабильного уровня занятости — так называемой макрогибкости (Blanchard, Jaumotte, and Loungani 2014). Коллективные переговоры обычно особенно важны в континентальной Западной Европе, в которой сфера их применения распространяется примерно на 80 процентов рабочей силы, и они в основном проходят в форме переговоров на уровне сектора. С учетом этого настоящая вставка проливает свет на некоторые из основных характеристик, которые могут содействовать достижению этих целей системами коллективных переговоров.

В прошлом дебаты по экономической политике были сосредоточены на степени централизации переговоров о заработной плате. Считалось, что системы с высокой степенью централизации (обеспечивающие макрогибкость, побуждая профсоюзы и фирмы к осознанию воздействия требований в отношении заработной платы на занятость в масштабе страны) и децентрализованные системы (обеспечивающие гибкость заработной платы на уровне фирмы) предпочтительнее, чем переговоры на уровне сектора (Calmfors and Driffill 1988). При этом, как указано, например, в работе Blanchard, Jaumotte, and Loungani (2014), последствия альтернативных структур переговоров все же остаются недостаточно понятыми. И действительно, в опыте разных стран, в которых распространены коллективные переговоры на уровне сектора, наблюдались значительные расхождения. Это указывает на зависимость способности систем коллективных переговоров к поддержанию высокого и стабильного уровня занятости не только от степени централизации, но и от специфических характеристик систем в плане институциональной структуры и национальной практики. Это включает возможности для гибкости на уровне фирм, охват коллективных трудовых договоров на уровне секторов и эффективность координации между структурами-участниками переговоров. Эти вопросы особенно актуальны в странах, характеризующихся, главным образом, коллективными переговорами на уровне секторов.

Одна из важных особенностей системы коллективных переговоров на уровне сектора заключается

в том, предусматривает ли она какую-либо гибкость на уровне фирмы для адаптации к временным шокам, по-разному влияющим на разные фирмы, — таким как глобальный финансовый кризис и кризис в зоне евро, воздействие которых на продажи и доступ к кредиту значительно отличалось в случае разных фирм в ряде стран. Например, широкое распространение положений о «затруднительном положении» и «оговорках», которые позволяют фирмам устанавливать при соблюдении определенных условий менее выгодные условия заработной платы и труда, чем указанные в соответствующих договорах на уровне сектора, часто считается одним из факторов, обуславливающих устойчивость рынка труда в Германии во время глобального финансового кризиса (Dustmann et al. 2014). С другой стороны, страны, такие как Португалия и Испания, вступили в кризис с системами коллективных переговоров, которые по-прежнему опирались на строгое применение «принципа благоприятствования», согласно которому условия труда должны быть не менее благоприятными, чем установленные в договоре на уровне сектора. После кризиса обе страны провели реформы, обеспечивающие фирмам большую гибкость. Положения об оговорках, при этом, имеют недостатки, указывая на необходимость тщательной калибровки. В отсутствие всяких ограничений сроков и сфере их применения они могут усиливать неравенство как непосредственно, так и косвенно, ослабляя позиции профсоюзов.

Наличие и процедура расширения сферы применения коллективных договоров также важны для способности системы коллективных переговоров на уровне сектора противостоять шокам. Несмотря на уменьшение доли работников, входящих в профсоюзы, сфера применения коллективных трудовых договоров в целом оставалась стабильной в странах, использующих коллективные переговоры на уровне секторов. Это связано с ролью расширения, увеличивающей сферу действия коллективных трудовых договоров за рамки членов ассоциации работодателей и профсоюзов на всех работников сектора. Расширение ограничивает возможности для конкуренции на основе плохих условий труда, а также снижает транзакционные издержки ведения переговоров, которые могут иметь особое значение для небольших фирм, не имеющих ресурсов для переговоров на уровне фирмы. При этом в зависимости от формы администрирования расширение может потенциально негативно влиять на занятость и повышать ее чувствительность к изменениям в макроэкономических условиях. В качестве наглядного примера на рис. 3.2.1 приведены предварительные новые

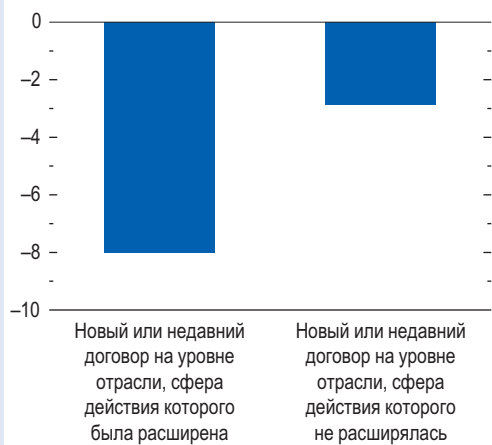
Автором этой вставки является Александр Хайзен, при участии Эрика Гоулда (Еврейский университет) и Педро Мартина (Колледж королевы Марии Лондонского университета).



Вставка 3.2 (окончание)

**Рисунок 3.2.1. Португалия: рост занятости во время мирового финансового кризиса на фирмах, не связанных с ассоциацией работодателей**

(В процентах)



Источник: оценки персонала МВФ.

данные, основанные на реформе политики в Португалии, полученные в июне после неожиданного решения правительства о немедленной отмене расширения сферы применения коллективных договоров. Из-за обычной административной задержки, связанной с расширением, это фактически означало, что сфера применения любых договоров, заключенных в марте 2011 года и позднее, не расширялась. На рис. 3.2.1 сопоставляется рост занятости в фирмах, не связанных с ассоциацией работодателей в секторах, в которых коллективный договор был введен или пересмотрен непосредственно перед этой датой (и, соответственно, сфера действия договора расширена), с занятостью в фирмах в секторах, в которых коллективный договор был введен или пересмотрен сразу после этой даты (и, соответственно, сфера действия договора не расширена). Согласно этим данным, рост занятости в 2010–2011 годах снизился в значительно большей степени на несвязанных с ассоциацией фирмах, на которые было распространено действие договора, чем на других фирмах<sup>1</sup>.

Хорошая структура мер политики может способствовать смягчению отрицательных последствий расширения сферы применения. Например, расширение при условии соблюдения критерия представительности (как, например, в Нидерландах) или значимого критерия общественного интереса (как,

<sup>1</sup>Аналогичные выводы приведены в работе Martins (2014).

например, в Германии) может способствовать обеспечению учета интересов всех фирм, включая небольшие. Наличие четких и прозрачных процедур исключения из расширения, их эволюция, как, например, в Нидерландах, может предоставить некоторую гибкость на уровне фирм, когда это необходимо. С другой стороны, при расширении сферы применения в условиях спада задним числом с даты коллективного соглашения, подразумеваемый рост заработной платы может негативно сказаться на фирмах с «ограниченной ликвидностью».

Когда коллективные переговоры ведутся в основном на уровне сектора, координация между структурами-участниками переговоров также сказывается на макроэкономической гибкости. Координация может возникнуть, когда мелкие игроки следуют примеру одного крупного («переговоры по образцу») или через конфедерации профсоюзов и ассоциации работодателей. Действительно, во многих странах с какой-либо формой координированных коллективных переговоров на уровне секторов, таких как страны Скандинавии, Германия и Япония, наблюдались относительно высокие и стабильные уровни занятости на протяжении последних лет.

При этом эффективность координации, вероятно, будет зависеть от качества отношений между администрацией и работниками в отрасли и степенью доверия между социальными партнерами (Blanchard, Jaumotte, and Loungani 2014). И действительно, есть данные, согласно которым значение доверия для макрогибкости наиболее важно в странах, в системах коллективных переговоров которых акцент делается на координацию, — на практике, в странах, в которых переговоры ведутся в какой-либо форме на уровне секторов или страны<sup>2</sup>. В этих странах реакция безработицы на глобальный финансовый кризис была значительно слабее при высоком уровне степени доверия, чем при низком (рис. 3.2.2)<sup>3</sup>. Определение

<sup>2</sup>При децентрализованной системе переговоров доверию не придается такого значения, поскольку микрогибкость легко достигается через гибкость на уровне фирм.

<sup>3</sup>На рис. 3.2.2 предполагается, что в стране нет координации, когда коллективные переговоры полностью децентрализованы и координация отсутствует. Показатель доверия составляется с использованием вопроса в *World Values Survey* (Всемирном обследовании жизненных ценностей): «В целом, считаете ли Вы, что большинству людей можно доверять или что в общении с людьми необходимо быть очень осторожным?» Ответу «Большинству людей можно доверять» приписывался код 1; ответу «в общении с людьми необходимо быть очень осторожным» приписывался код 0. Берется среднее ответов физических лиц в возрасте 25–55 лет в каждой стране и, впоследствии, по годам для получения показателя доверия, не изменяющегося во времени. Считается, что в стране высокий уровень

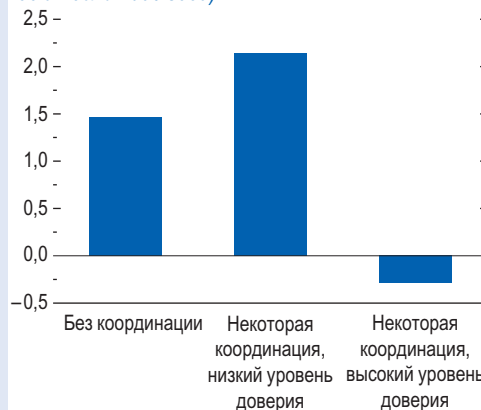
### Вставка 3.2 (продолжение)

факторов, способных укрепить доверие, выходит за рамки настоящей вставки, но представляется правдоподобным, что доверие зависит в некоторой степени от того, как системы коллективных переговоров работают на практике, включая такие факторы как инклюзивность системы (в частности, представительность социальных партнеров), прозрачность процедур (например, расширения сферы применения или вывода из нее), эффективность применения договора и встроенные стимулы к регулярному пересмотру условий в рамках переговоров.

доверия, когда этот показатель выше медианы рассмотренных стран. На основе информации о доверии и координации определены три следующие группы стран: (1) отсутствие централизации/координации (Израиль, Канада, Новая Зеландия, Словакия, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Чешская Республика, Эстония.); (2) некоторая централизация/координация и низкая степень доверия (Испания, Италия, Словения, Франция); и (3) некоторая централизация/координация и высокая степень доверия (Германия, Корея, Нидерланды, Норвегия, Финляндия, Швеция). Эффекты, показанные здесь, качественно устойчивы при регрессионном анализе, который учитывает роль других институтов, таких как позиция законодательства о защите занятости.

**Рисунок 3.2.2. Изменение уровня безработицы**

(В процентных пунктах; среднее изменение до и после 2008 года)



Источники: Организация экономического сотрудничества и развития, Всемирное обследование жизненных ценностей (World Values Survey); и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Высоким и низким считается уровень ниже и выше медианы.

### Вставка 3.3. Потенциальное повышение производительности при дальнейшей либерализации торговли и прямых иностранных инвестиций

В центре приводимого в настоящей главе анализа стоят «выходящие за рамки границ» барьеры для конкуренции, но создание более либеральных условий для внешней торговли и прямых иностранных инвестиций (ПИИ) также может повысить долгосрочную производительность и объем производства. Этот вопрос стоит на одном из первых мест в программе директивных органов, примером тому может служить недавно заключенное соглашение о транстихоокеанском партнерстве. Несмотря на проведение в прошлом существенной либерализации, в последнее время она замедлилась, и возможности для дальнейшего прогресса в странах с развитой экономикой еще не исчерпаны, особенно в отношении нетарифных барьеров для торговли и барьеров для ПИИ (рис. 3.3.1, панель 1)<sup>1</sup>.

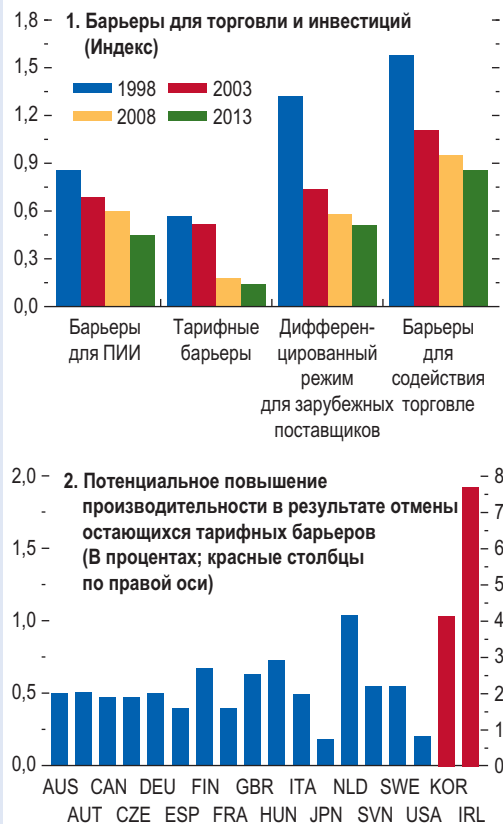
В целом, несмотря на особенности разных видов мер, либерализация торговли и ПИИ способна повысить производительность и, следовательно, объем производства, действуя по трем направлениям.

- *Усиление конкуренции* — снижение барьеров для торговли и ПИИ усиливает конкуренцию в либерализованном секторе(ах), вынуждая отечественных производителей к снижению ценовой маржи, экономии при увеличении масштабов (Helpman and Krugman 1985), повышению эффективности, освоению иностранной технологии или инновациям (Aghion et al. 2005).
- *Расширение ассортимента и повышение качества имеющихся вводимых ресурсов* — либерализация торговли может повысить производительность путем повышения качества и расширения ассортимента промежуточных вводимых ресурсов, доступ к которым имеют отечественные производители (Grossman and Helpman 1991; Kasahara and Rodrigue 2008; Halpern, Koren, and Szeidl 2015).
- *Перераспределение ресурсов между фирмами и секторами* — либерализация позволяет более крупным и продуктивным фирмам увеличить их долю рынка за счет более мелких и менее продуктивных фирм, достигая таким образом общего роста производительности в либерализованном секторе (Melitz 2003; Pavcnik 2002).

Авторами настоящей вставки являются Цзе-Бинь Ань и Ромен Дюваль. Она основана на работе Ahn et al., готовится к публикации.

<sup>1</sup>На рис. 3.3.1. представлены индикаторы барьеров для торговли и инвестиций Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) по четырем подкатегориям: барьеры для ПИИ, тарифные барьеры, дифференцированный режим для зарубежных поставщиков и барьеры для содействия торговле. Они отражают среднее по странам ОЭСР в 1998, 2003, 2008 и 2013 годах. Более подробно об этих индикаторах см. Koske et al. 2015.

Рисунок 3.3.1. Либерализация торговли



Источники: KLEMS EC; Koske et al. 2015, Всемирный банк, Информационная система анализа торговли (TRAINS); и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Панель 1 дает среднее индексов 28 стран-членов ОЭСР, со значениями каждого от 0 до 6, от наименее до наиболее ограничительного. Панель 2 основана на данных о ставках тарифов за последние годы, по которым имеются данные. ПИИ = прямые иностранные инвестиции, ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития. На рисунке использованы коды стран, принятые Международной организацией по стандартизации (ИСО).

ванном секторе (Melitz 2003; Pavcnik 2002). Либерализация может дополнительно включать повышающее производительность перераспределение ресурсов между секторами.

В настоящей вставке представлены новые количественные данные о потенциальной отдаче от дальнейшей либерализации торговли при помощи этих механизмов и показано значительное и доминирующее воздействие канала вводимых ресурсов. Это согласуется с макроэкономическими выводами недавно опубликованной литературы об эмпирических исследованиях, но обобща-

### Вставка 3.3 (продолжение)

ет и количественно выражает их на уровне фирм<sup>2</sup>. Ввиду ограниченности данных, анализ посвящен исключительно либерализации тарифов и ее взаимодополняемости со снижением барьеров для ПИИ. Соответственно, он охватывает только часть роста производительности, вытекающего их комплексной либерализации торговли в странах с развитой экономикой<sup>3</sup>.

Составлена уникальная база данных фактических тарифов для 18 отраслей обрабатывающей промышленности и других отраслей в 18 странах с развитой экономикой, охватывающих более двух десятилетий. Для каждого наблюдения по стране и за год, фактический «тариф для продукции» в каждом секторе  $j$  рассчитывается как взвешенное среднее значение преференциального тарифа режима наибольшего благоприятствования (РНБ) и других тарифов, в котором веса отражают относительное значение отдельных продуктов и торговых партнеров, к которым относится каждый вид тарифа<sup>4</sup>. Для каждой страны и года фактический «тариф фактора производства» в каждом секторе  $j$  затем рассчитывается как взвешенное среднее ставок тарифа продукции во всех секторах, с весами, отражающими долю импортных вводимых ресурсов из каждого из этих секторов, использованных в производстве продукции сектора  $j$ . В частности:

$$\tau_j^{\text{input}} = \sum_k \omega_{jk} \tau_k^{\text{output}},$$

где доля  $\omega_{jk}$  вводимых ресурсов из сектора  $k$  в общей сумме вводимых ресурсов, использованных в секторе  $j$ , рассчитывается с использованием матриц производственных ресурсов-выпуска продукции для каждой отдельной страны с учетом всех связей факторов производства — то есть принимаемая в расчет то, что изменения в тарифах влияют не только на импортируемые производственные ресурсы, но и на внутренние, поскольку они,

<sup>2</sup>См., в частности, Amity and Konings 2007 и Topalova and Khandelwal 2011.

<sup>3</sup>В центре работы по либерализации торговли в последнее время все чаще стоит снижение нетарифных барьеров, особенно в секторах услуг, от ускорения таможенного оформления до положений об интеллектуальной собственности. Работа, которая ведется над расширением доступа к данным о нетарифных барьерах, постепенно дополнит проведенные исследования воздействия либерализации импортных пошлин (например, Vacchetta and Beverelli 2012; Staiger 2015).

<sup>4</sup>В этом плане анализ существенно улучшает существующие исследования, в которых обычно рассматриваются только ставки РНБ, которые становятся все менее точным ориентиром по мере растущего значения двусторонних или региональных соглашений во всем мире.

в свою очередь, могут производиться с использованием других импортированных вводимых ресурсов (см. детали в Ahn et al. 2016).

Для количественного измерения соответствующего воздействия тарифов продукции и производственных ресурсов на производительность на уровне страны-сектора затем рассчитывается следующая эмпирическая спецификация:

$$\ln TFP_{ist} = \alpha_{is} + \gamma_{it} + \beta_1 \tau_{is,t-1}^{\text{output}} + \beta_2 \tau_{is,t-1}^{\text{input}} + \varepsilon_{ist}$$

где  $\ln TFP_{ist}$  обозначает  $\log$  совокупной факторной производительности (СФП) в стране  $i$  и секторе  $s$  в год  $t$ , тогда как  $\tau_{is,t-1}^{\text{output}}$  и  $\tau_{is,t-1}^{\text{input}}$  — соответствующие ставки тарифов продукции на уровне страны-сектора и производственных ресурсов с лагом в  $l$  лет. В анализе проводятся тесты разных структур лагов ( $l = 1-5$ ). В спецификацию также включаются фиксированные эффекты страны-сектора ( $\alpha_{is}$ ), а также страны-года ( $\gamma_{it}$ ). Эта базовая спецификация затем расширяется путем включения взаимодействия между тарифами и барьерами для ПИИ.

Этот эмпирический анализ дает следующие основные результаты<sup>5</sup>.

- Либерализация тарифов на факторы производства оказывает статистически значимое и устойчивое влияние на СФП на уровне сектора, которое значительно сильнее, чем воздействие либерализации тарифов на выпуск продукции. Иными словами, представляется, что каналы ассортимента и качества производственных ресурсов, лежащих в основе эффекта тарифов факторов производства, важнее для СФП, чем стимулирующее конкуренцию воздействие снижения тарифов на продукцию: снижение тарифа на производственные ресурсы на 1 процентный пункт повышает производительность примерно на 2 процента, тогда как воздействие тарифа на продукцию не оказывает статистически значимого влияния.
- Рост производительности в результате либерализации, по всей видимости, материализуется довольно быстро в течение от одного года до пяти лет, причем предполагаемое воздействие ослабе-

<sup>5</sup>Основные выводы устойчивы при альтернативных лагах переменных тарифов продукции и производственных ресурсов, а также альтернативных стратегиях кластеризации — на уровне страны-сектора или страны-года — для стандартных погрешностей. При рассмотрении фактического уровня защиты типа Corden (1966), который, по существу, учитывает потенциальные силы, направленные против конкуренции более дешевых производственных ресурсов, вместо ставки тарифа на продукцию получены практически одинаковые результаты.

**Вставка 3.3 (окончание)**

вает с течением времени в соответствии с выводами главы, посвященной дерегулированию рынка продукции в секторах невнешнеторговых товаров.

- Несмотря на значительное снижение тарифных барьеров в странах с развитой экономикой за последние десятилетия, все еще имеются значительные возможности для дальнейшего их снижения и, соответственно, дальнейшего роста производительности в некоторых секторах в некоторых странах.
- Грубый расчет потенциального роста производительности в результате полной отмены оставшихся тарифов показывает, что совокупная производительность может повыситься в среднем примерно на 1 процент в странах с развитой экономикой, с приростом от 0,2 процента в Японии до 7,7 процента в Ирландии, в зависимости от действующих ставок тарифов на уровне сектора, а также значения каждого сектора в конкретной стране (рис. 3.3.1, панель 2). Например, потенциальное повышение для Ирландии и Кореи будет, согласно расчетам, значительно выше, чем в других странах с развитой экономикой, поскольку в Корее остающиеся тарифы в среднем выше, чем в других странах выборки с развитой эконо-

микой, — отчасти отражая отличие ее партнеров по торговле от партнеров стран Европейского союза, преобладающих в выборке, тогда как опора в значительной степени на импортные вводимые ресурсы, особенно в конкретных секторах — химической и фармацевтической промышленности, — по расчетам, сыграет главную роль в потенциальном росте производительности в Ирландии.

- Воздействие либерализации тарифов как на факторы производства, так и на продукцию, усиливается при более низких барьерах для ПИИ, подчеркивая значение взаимодополняемости либерализации торговли и ПИИ.

Эти выводы однозначно указывают на рост производительности и объема производства в результате дальнейшей работы по либерализации в странах с развитой экономикой — тем более, что оценки значительно занижают потенциальный рост, так как они игнорируют (предположительно намного более значительную) отдачу от снижения нетарифных торговых барьеров, а также выгоды от перераспределения ресурсов между секторами. Ввиду относительно более высоких барьеров для торговли страны с формирующимся рынком и страны с низким доходом выиграют от их снижения в еще большей степени.

### Вставка 3.4. В состоянии ли «волны» реформ обратить вспять «потоки»? Несколько примеров стран с использованием синтезированного метода контроля

В нескольких странах с развитой экономикой в 1990-е годы был проведен ряд масштабных реформ рынков труда и продукции. В настоящей вставке используется синтезированный метод контроля для изучения четырех примеров хорошо известных «волн» реформ — в Австралии, Нидерландах и Новой Зеландии в начале 1990-х годов и реформ рынка труда в Германии в начале 2000-х годов<sup>1</sup>. Результаты показывают, что объем производства в трех случаях увеличился в результате реформ в большей степени, чем в контрольной группе; исключением была Новая Зеландия, что может частично отражать тот факт, что реформы проводились в особенно неблагоприятных макроэкономических условиях.

#### Синтезированный метод контроля

Досадной проблемой при оценке воздействия структурных реформ является определение гипотетического результата, а именно, какой была бы динамика объема производства в отсутствие реформ. Синтезированный метод контроля опирается на данные и определяет гипотетический исход при проведении исследования страны. Он включает контрольную группу — на практике, средне-взвешенное значение совокупности «похожих» стран — макроэкономические показатели которых напоминали показатели страны, проводящей реформы<sup>2</sup>. Показатели страны, проводящей реформы, затем сопоставляются с показателями контрольной группы в период после реформ. Для оценки степени, в которой контрольная группа дает хорошие гипотетические результаты, в этом анализе используется показатель аппроксимации, разработанный Adhikari and Alm (2015). Таким образом, синтезированный метод контроля является альтернативой метода «разницы в разнице», поскольку разница в показателях до и после реформ в проводившей

их стране сопоставляется с разницей в результатах до и после реформ в контрольной группе.

Как и любому другому методу, синтезированному методу контроля присущи свои преимущества и недостатки. Одним из преимуществ является то, что он позволяет избежать субъективных ошибок, связанных с выбором контрольной группы при помощи статистической процедуры для формирования группы для синтезированного контроля. Этот метод может также сократить любое смещение, вызванное пропущенной переменной. На интуитивном уровне это можно объяснить тем, что только похожие страны в наблюдаемом и ненаблюдаемом прогнозирующем показателе объема производства должны давать похожие траектории переменной объема производства в течение длительного времени. Метод дает оценки воздействия для одного примера (страны) в каждом случае, что позволяет весьма гибко изучать межстрановую гетерогенность в воздействии реформ. К ограничениям метода относится то, что он не полностью решает проблему возможной обратной причинно-следственной связи; если структурные реформы стимулируются, например, ожиданиями замедления темпов роста в будущем, это может вызвать смещение оценок, полученных этим методом, если перспективы роста не отражены в ненаблюдаемой гетерогенности, включенной в расчеты. Кроме того, метод склонен приписывать режиму — в данном случае, эпизоду реформ, — воздействие любого идиосинкратического шока (например, стихийного бедствия или банковского кризиса в стране), который может произойти во время действия режима, — это источник смещения, вызванного пропущенной переменной, устранить который метод не в состоянии.

#### «Волны» реформ

Примеры эпизодов значительных реформ рынков труда и продукции хорошо известны и широко обсуждались в кругах разработчиков экономической политики и научных кругах. Тем не менее, в целях предотвращения какого-либо смещения в выборе примеров в анализе используются наборы данных, составленных для настоящей главы для перекрестной проверки наличия связи выбранных эпизодов с основными инициативами по проведению реформ в широком диапазоне направлений. Некоторые из выбранных эпизодов пришлось исключить, поскольку не удалось найти подходящую единицу для синтезированного контроля (например, Новая Зеландия в начале 1980-х годов). Для четырех пакетов реформ, которым посвящена настоящая вставка, приводится краткое описание; кот-

Авторами настоящей вставки являются Пракаш Лунгани и Биньце Уи. В другом рабочем документе (Adhikari et al. готовится к публикации) приводятся технические данные и детальное освещение эпизодов реформ.

<sup>1</sup>Синтезированный метод контроля разработан Abadie and Gardeazabal (2003) и применялся, например, для изучения воздействия на рост либерализации торговли (Billmeier and Nannicini 2013) и стихийных бедствий (Cavallo et al. 2013). Последние исследования МВФ примеров стран с эпизодами значительных реформ, см. в IMF 2015.

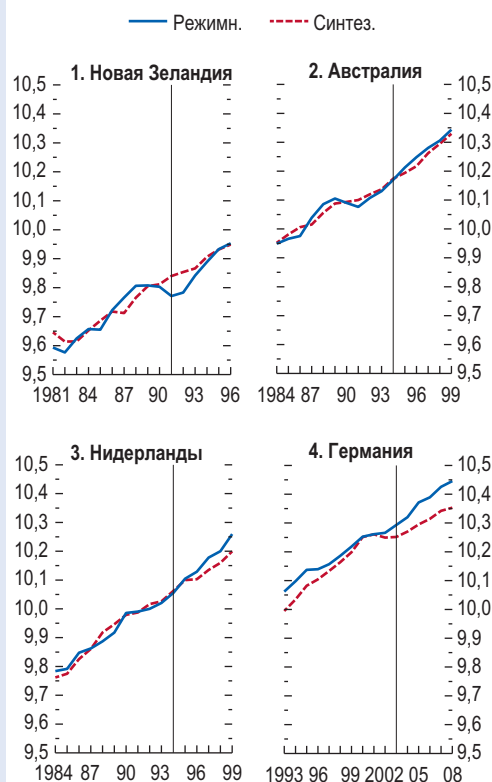
<sup>2</sup>Рассматриваемые здесь макроэкономические показатели относятся к традиционным детерминантам ВВП на душу населения, использованным в работе Billmeier and Nannicini (2013), а именно: материальный и человеческий капитал на душу (населения), степень открытости торговли, прирост населения и условная переменная демократии.

**Вставка 3.3 (продолжение)**

да реформы охватывают несколько лет, первый год принимается за год введения режима для применения этого метода.

- **Новая Зеландия (1991).** В 1991 году Акт о трудовых договорах (контрактах) заменил давнюю традицию централизованной системы коллективных переговоров в стране централизованными переговорами на уровне предприятий. Это позволило фирмам и работникам заключать индивидуальные трудовые договоры друг с другом или соблюдать коллективный договор на уровне фирмы. Реформы рынков продукции включали значительное сокращение прямой государственной поддержки отраслей, а также отказ от мер политики для стимулирования конкретных отраслей.
- **Австралия (1994).** Законодательство, принятое в 1993 и вступившее в силу в 1994 году, укрепило децентрализованное заключение коллективных трудовых договоров, расширив возможности работодателей для их заключения непосредственно с работниками. Реформы рынков продукции заключались в приватизации ведущих отраслей и ослаблении регулятивной защиты существующих фирм. Это усилило конкуренцию в широком спектре отраслей, таких как инфраструктурные, сельское хозяйство, сетевые отрасли (воздушный, железнодорожный и автодорожный транспорт; распределение электроэнергии и газ; телекоммуникации и почтовые услуги) и профессиональные услуги. «Волна» реформ середины 1990-х годов последовала за предыдущей волной второй половины 1980-х годов.
- **Нидерланды (1994).** Начиная с 1994 года реформа рынка труда была направлена на повышение степени гибкости договоров о заработной плате и благоприятствования созданию рабочих мест. Например, была достигнута договоренность о сокращении разрыва между установленной законом минимальной заработной платой и минимальной заработной платой, установленной в коллективных трудовых договорах, и «положениях об оговорках», позволяющих фирмам устанавливать путем переговоров заработную плату своих работников на уровне ниже минимальной платы, оговоренной в коллективных договорах. Были приняты различные меры по усилению конкуренции в широком спектре отраслей, новое законодательство привело к существенной либерализации графика работы магазинов и «клин» налогов на труд значительно сократился.
- **Германия (2003).** Так называемые реформы Хартца ввели новые виды временных контрактов, дополнительные субсидии заработной платы, значительно сократили пособия по безработице для

**Рисунок 3.4.1. Логарифм реального ВВП на душу населения по паритету покупательной способности (В международных долларах 2005 года)**



Источник: расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Две страны с наибольшими весовыми коэффициентами в группе синтезированного контроля — США и Греция (для Новой Зеландии и Австралии); Бельгия и США (для Нидерландов); Италия и Швеция (для Германии). Число и расчетные веса других стран в группах синтезированного контроля различаются в четырех страновых примерах. Вертикальными линиями обозначен год начала эпизода реформ.

безработных в течение длительного времени, реструктурировали государственное агентство занятости и, в более общем плане, ужесточили политику активации.

**Воздействие реформ на объем производства**

Для целей анализа воздействия реформ сопоставляется динамика объема производства до и после реформ в стране, проводящей реформы, и рассматривается ее отличие от контрольной группы (рис. 3.4.1). За исключением примера Новой

**Вставка 3.4 (окончание)**

Зеландии, структурные реформы, по-видимому, положительно сказываются на объеме производства. Результаты также показывают преимущество наличия гипотетических данных при оценке успеха реформ: например, в начале значительного повышения темпов роста в Новой Зеландии после реформ это повышение не было значительно более заметным, чем в контрольной группе («не проводившей реформ»), и между тем наступил экономический спад.

Как показано в настоящей главе, успех некоторых структурных реформ зависит отчасти от сложившихся макроэкономических условий во время введения реформ. В случае Новой Зеландии реформы проводились в то время, когда правительство пыталось «укротить» хронические дефициты бюджета и инфляцию. Таким образом, из четырех рассмотренных примеров реформы в Новой Зеландии проводились, вероятно, с наименее значительной поддержкой макроэкономической политики<sup>3</sup>. Последовавший экономический спад наблюдатели объясняют скорее курсом макроэкономической политики, а не краткосрочным неблагоприятным воздействием самих структурных реформ (Reddell and Sleeman 2008).

<sup>3</sup>При некотором сходстве голландского примера в отношении курса макроэкономической политики, более эффективный социальный диалог в стране, приведший к общему соглашению об ограничении заработной платы в сочетании с расширением занятости и увеличением инвестиций фирмами, возможно, сыграл роль в предотвращении негативного воздействия на объем производства (см. Blanchard 2000).

В других трех примерах при сопоставлении с таким же показателем в «синтезированной» стране объем производства на душу населения через пять лет в среднем был на 5 процентов выше в стране, проводившей реформы, хотя диапазон достаточно широк, в Австралии это было менее ярко выражено, чем в Германии и Нидерландах. Более ранние исследования в целом подтверждают мнение, согласно которому реформы положительно сказываются на объеме производства в этих странах. В целом, все согласны с тем, что реформы внесли большой вклад в резкое повышение темпов роста в 1990-х годах в Австралии (например, Parham 2004 и упомянутые в этой работе исследования), хотя некоторые высказывают более скептические взгляды (Quiggin 2004). Опыт Нидерландов обычно характеризуется как «чудо» из-за его позитивного воздействия как на занятость, так и объем производства (см. в Watson et al. 1999 предварительный анализ в этом духе, который получил подтверждение в последующих работах). Корни этого «чуда», как иногда считается, уходят в прошлое — к Вассенаарским договоренностям 1982 года между социальными партнерами (например, Blanchard 2000). В работе Krebs and Scheffel (2013) показан рост объема производства после реформ Хартца в Германии, правда, его масштабы в этом случае значительно превышают полученные в откалиброванной модели авторов. Согласно некоторым предположениям, децентрализация переговоров о заработной плате, возможно, также сыграла роль (Dustmann et al. 2014).



## Литература

- Abadie, Alberto, and Javier Gardeazabal. 2003. "The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country." *American Economic Review* 93 (1): 113–32.
- Abiad, Abdul, Davide Furceri, and Petia Topalova. 2015. "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies." IMF Working Paper 15/95, International Monetary Fund, Washington.
- Adhikari, Bibek, and James Alm. 2015. "Evaluating the Economic Effects of Flat Tax Reforms Using Synthetic Control Methods." Tulane University Working Paper, Tulane University, New Orleans, Louisiana.
- Adhikari, Bibek, Romain Duval, Bingjie Hu, and Prakash Loungani. Forthcoming. "Can Reform Waves Turn the Tide? Synthetic Control Method." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Aghion, Philippe, Nick Bloom, Richard Blundell, Rachel Griffith, and Peter Howitt. 2005. "Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship." *Quarterly Journal of Economics* 120 (2): 701–28.
- Aghion Philippe, Christopher Harris, Peter Howitt, and John Vickers. 2001. "Competition, Imitation and Growth with Step-by-Step Innovation." *Review of Economic Studies* 68 (3): 467–92.
- Aghion, Philippe, and Peter Howitt. 1992. "A Model of Growth through Creative Destruction." *Econometrica* 60 (2): 323–51.
- Aghion, Philippe, and Mark Schankerman. 2004. "On The Welfare Effects and Political Economy of Competition-Enhancing Policies." *Economic Journal* 114: 800–24.
- Ahn, JaeBin, Era Dabla-Norris, Romain Duval, Bingjie Hu, and Lamin Njie. 2016. "Reassessing the Productivity Gains from Trade Liberalization: A Sector-Level Approach." IMF Working Paper 16/77, International Monetary Fund, Washington.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, Jose M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitry Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan, and Marina Moretti. 2015. "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans." IMF Staff Discussion Note 15/19, International Monetary Fund, Washington.
- Alesina, Alberto, Silvia Ardagna, and Francesco Trebbi. 2006. "Who Adjusts and When? On The Political Economy of Reforms." NBER Working Paper 12049, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Amiti, Mary, and Jozef Konings. 2007. "Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia." *American Economic Review* 97 (5): 1611–38.
- Auerbach, Alan, and Youri Gorodnichenko. 2012. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- . 2013. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- Bacchetta, Marc, and Cosimo Beverelli. 2012. "Non-Tariff Measures and the WTO." *VOXEU*, July 13.
- Bassanini, Andrea. 2015. "A Bitter Medicine? Short-Term Employment Impact of Deregulation in Network Industries." IZA Discussion Paper 9187, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn, Germany.
- , and Romain Duval. 2006. "Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions." OECD Economics Department Working Paper 486, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Bassanini, Andrea, Luca Nunziata, and Danielle Venn. 2009. "Job Protection Legislation and Productivity Growth in OECD Countries." *Economic Policy* 24 (58): 349–402.
- Ben Zeev, Nadav, and Evi Pappa. 2014. "Chronicle of a War Foretold: The Macroeconomic Effects of Anticipated Defense Spending Shocks." CEPR Discussion Paper 9948, Centre for Economic Policy Research, London.
- Billmeier, Andreas, and Tommaso Nannicini. 2013. "Assessing Economic Liberalization Episodes: A Synthetic Control Approach." *Review of Economics and Statistics* 95 (3): 983–1001.
- Blanchard, Olivier. 2000. "The Dutch Jobs Miracle." *Project Syndicate*, July 6.
- , and Francesco Giavazzi. 2003. "Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labour Markets." *Quarterly Journal of Economics* 118 (3): 879–907.
- Blanchard, Olivier, Florence Jaumotte, and Prakash Loungani. 2014. "Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies during the Great Recession." *IZA Journal of Labor Policy* 3 (1): 1–23.
- Blanchard, Olivier, and Augustin Landier. 2002. "The Perverse Effects of Partial Labor Market Reform: Fixed-Term Contrast in France." *Economic Journal* 112 (480): 214–44.
- Blanchard, Olivier, and Daniel Leigh. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers." *American Economic Review: Papers and Proceedings* 103 (3): 117–20.
- Boeri, Tito, and Juan Jimeno. 2015. "The Unbearable Divergence of Unemployment in Europe." CEP Discussion Paper 1384, Centre for Economic Performance, London.
- Bordon, Anna Rose, Christian Ebeke, and Kazuko Shirono. 2016. "When Do Structural Reforms Work? On the Role of the Business Cycle and Macroeconomic Policies." IMF Working Paper 16/62, International Monetary Fund, Washington.
- Bortolotti, Bernardo, and Paolo Pinotti. 2008. "Delayed Privatization." *Public Choice* 136: 331–51.
- Bouis, Romain, Orsetta Causa, Lilas Demmou, Romain Duval, and Aleksandra Zdzienicka. 2012. "The Short-Term Effects of Structural Reforms: An Empirical Analysis." OECD Economics Department Working Paper 950, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Bouis, Romain, and Romain Duval. 2011. "Raising Potential Growth after the Crisis: A Quantitative Assessment of the Potential Gains from Various Structural Reforms in the OECD Area and Beyond." OECD Economics Department Working Paper 835, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.

- , and Johannes Eugster. Forthcoming. “Product Market Deregulation and Growth: New Industry-Level Evidence.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Bourlès, Renaud, Gilbert Cette, Jimmy Lopez, Jacques Mairesse, and Giuseppe Nicoletti. 2013. “Do Product Market Regulations in Upstream Sectors Curb Productivity Growth? Panel Data Evidence for OECD Countries.” *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1750–68.
- Cacciatore, Matteo, Romain Duval, Giuseppe Fiori, and Fabio Ghironi. 2015. “Short-Term Pain for Long-Term Gain: Market Deregulation and Monetary Policy in Small Open Economies.” *Journal of International Money and Finance* 57 (October): 86–114.
- . Forthcoming-a. “Market Reforms in the Time of Imbalance.” *Journal of Economic Dynamics and Control*.
- . Forthcoming-b. “Product and Labor Market Reforms at the Zero Lower Bound.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Cacciatore, Matteo, and Giuseppe Fiori. 2016. “The Macroeconomic Effects of Goods and Labor Market Deregulation.” *Review of Economic Dynamics* 20 (1): 1–24.
- , and Fabio Ghironi. Forthcoming. “Market Deregulation and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union.” *Journal of International Economics*.
- Calmfors, Lars, and John Driffill. 1988. “Bargaining Structure, Corporatism, and Macroeconomic Performance.” *Economic Policy* 3 (6): 13–62.
- Cavallo, Eduardo, Sebastian Galiani, Ilan Noy, and Juan Pantano. 2013. “Catastrophic Natural Disasters and Economic Growth.” *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1549–61.
- Cette, Gilbert, Jimmy Lopez, and Jacques Mairesse. Forthcoming. “Market Regulations, Prices and Productivity.” *American Economic Review: Papers and Proceedings* 106 (5): 1–6.
- Chetty, Raj. 2008. “Moral Hazard versus Liquidity and Optimal Unemployment Insurance.” *Journal of Political Economy* 116 (2): 173–234.
- Christiansen, Lone, Huidan Lin, Joana Pereira, Petia Topalova, and Rima Turk. Forthcoming. “Unlocking Female Employment Potential in Europe: Drivers and Benefits.” IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Coenen, Günter, Christopher J. Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, and others. 2012. “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22–68.
- Corden, Max. 1966. “The Structure of a Tariff System and the Effective Protective Rate.” *Journal of Political Economy* 74 (3): 221–37.
- Corsetti, Giancarlo, Andre Meier, and Gernot J. Müller. 2012. “What Determines Government Spending Multipliers?” IMF Working Paper 12/150, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. 2015. “The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note 15/03, International Monetary Fund, Washington.
- den Haan, Wouter, Garey Ramey, and Joel Watson. 2000. “Job Destruction and Propagation of Shocks.” *American Economic Review* 90 (3): 482–98.
- Devries, Pete, Daniel Leigh, Jaime Guajardo, and Andrea Pescatori. 2011. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation.” IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington.
- Doppelhofer, Gernot, Ronald I. Miller, and Xavier Sala-i-Martin. 2000. “Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach.” NBER Working Paper 7750, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Draghi, Mario. 2015. “Monetary Policy and Structural Reforms in the Euro Area.” Presented at Prometeia40, Bologna, Italy, December 14.
- Dustmann, Christian, Bernd Fitzenberger, Uta Schönberg, and Alexandra Spitz-Oener. 2014. “From Sick Man of Europe to Superstar: Germany’s Resurgent Economy.” *Journal of Economic Perspectives* 28 (1): 167–88.
- Duval, Romain. 2003. “Retirement Behaviour in OECD Countries: Impact of Old-Age Pension Schemes and Other Social Transfer Programmes.” *OECD Economic Studies* 2003 (2): 7–50.
- , Davide Furceri, Joao Jalles, and Huy Nguyen. Forthcoming. “A New Narrative Database of Product and Labor Market Reforms in Advanced Economies.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Duval, Romain, Davide Furceri, and Jakob Mielke. Forthcoming. “Breaking the Deadlock: Identifying the Political Economy Drivers of Structural Reforms.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Eggertsson, Gauti, Andrea Ferrero, and Andrea Raffo. 2014. “Can Structural Reforms Help Europe?” *Journal of Monetary Economics* 61 (C): 2–22.
- Eggertsson, Gauti, and Michael Woodford. 2003. “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy.” *Brookings Papers on Economic Activity* 34 (1): 139–235.
- Fiori, Giuseppe, Giuseppe Nicoletti, Stefano Scarpetta, and Fabio Schiantarelli. 2012. “Employment Effects of Product and Labour Market Reforms: Are There Synergies?” *Economic Journal, Royal Economic Society* 122 (558): 79–104.
- Forni, Mario, and Luca Gambetti. 2010. “Fiscal Foresight and the Effects of Government Spending.” CEPR Discussion Paper 7840, Centre for Economic Policy Research, London.
- Gal, Peter, and Alexander Hijzen. Forthcoming. “The Short-Term Effects of Product Market Reforms: A Cross-Country Firm-Level Analysis.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.

- Galasso, Vincenzo. 2014. "The Role of Political Partisanship during Economic Crises." *Public Choice* 158: 143–65.
- Granger, Clive W. J., and Timo Teräsvirta. 1993. *Modelling Non-linear Economic Relationships*. New York: Oxford University Press.
- Grossman, Gene, and Elhanan Helpman. 1991. "Quality Ladders in the Theory of Growth." *Review of Economic Studies* 58 (1): 43–61.
- Halpern, László, Miklós Koren, and Adam Szeidl. 2015. "Imported Inputs and Productivity." *American Economic Review* 105 (12): 3660–703.
- Helpman, Elhanan, and Paul Krugman. 1985. *Market Structure and Foreign Trade*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- International Monetary Fund (IMF). 2015. "Structural Reforms and Macroeconomic Performance: Initial Considerations for the Fund." IMF Staff Report, Washington.
- Jaumotte, Florence. 2003. "Labour Force Participation of Women: Empirical Evidence on the Role of Policy and Other Determinants in OECD Countries." OECD Economic Studies 2003 (2): 51–108.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- , and Alan Taylor. 2013. "The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy." NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Kasahara, Hiroyuki, and Joel Rodrigue. 2008. "Does the Use of Imported Intermediates Increase Productivity? Plant-Level Evidence." *Journal of Development Economics* 87 (1): 106–18.
- Kollmann, Robert, Marco Ratto, Werner Roeger, Jan in't Veld, and Lukas Vogel. 2015. "What Drives the German Current Account? And How Does It Affect Other EU Member States?" *Economic Policy* 30 (81): 47–93.
- Koske, Isabell, Isabelle Wanner, Rosamaria Bitetti, and Omar Barbiero. 2015. "The 2013 Update of the OECD's Database on Product Market Regulation: Policy Insights for OECD and non-OECD Countries." OECD Economics Department Working Paper 1200, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Krebs, Tom, and Martin Scheffel. 2013. "Macroeconomic Evaluation of Labor Market Reform in Germany." *IMF Economic Review* 61 (4): 664–701.
- Krugman, Paul. 2014. "Structural Deformity." *New York Times*, November 20.
- Landaís, Camille, Pascal Michaillat, and Emmanuel Saez. 2015. "A Theory of Optimal Unemployment Benefit Insurance over the Business Cycle." NBER Working Paper 16526, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Leeper, Eric M., Alexander W. Richter, and Todd B. Walker. 2012. "Quantitative Effects of Fiscal Foresight." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 115–44.
- Leeper, Eric M., Todd B. Walker, and Shu-Chun S. Yang. 2013. "Fiscal Foresight and Information Flows." *Econometrica* 81 (3): 1115–45.
- Martins, Pedro S. 2014. "30,000 Minimum Wages: The Economic Effects of Collective Bargaining Extensions." IZA Discussion Paper 8540, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn, Germany.
- Melitz, Marc. 2003. "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity." *Econometrica* 71 (6): 1696–725.
- Mian, Atif R., and Amir Sufi. 2010. "Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009." NBER Working Paper 15896, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Mitman, Kurt, and Stanislav Rabinovich. 2015. "Optimal Unemployment Insurance in an Equilibrium Business-Cycle Model." *Journal of Monetary Economics* 71 (C): 99–118.
- Mortensen, Dale, and Christopher Pissarides. 1994. "Job Creation and Job Destruction in the Theory of Unemployment." *Review of Economic Studies* 61: 397–415.
- Murtin, Fabrice, and Jean-Marc Robin. 2014. "Labor Market Reforms and Unemployment Dynamics." CeMMAP Working Paper CWP13/14, Centre for Microdata Methods and Practice, Institute for Fiscal Studies, London.
- Nickell, Stephen, and Richard Layard. 1999. "Labor Market Institutions and Economic Performance." In *Handbook of Labor Economics*, edited by Orley Ashenfelter and David Card, 3029–084. Philadelphia: Elsevier.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2006. "Boosting Jobs and Incomes: The OECD Jobs Strategy." Paris.
- . 2015. "Economic Policy Reforms: Going for Growth." Paris.
- Parham, Dean. 2004. "Australia's 1990s Productivity Surge and Its Determinants." In *Growth and Productivity in East Asia*, edited by Takatoshi Ito and Andrew Rose. Chicago: University of Chicago Press.
- Pavcnik, Nina. 2002. "Trade Liberalization, Exit, and Productivity Improvements: Evidence from Chilean Plants." *Review of Economic Studies* 69 (1): 245–76.
- Perotti, Roberto. 1999. "Fiscal Policy in Good Times and Bad." *Quarterly Journal of Economics* 114 (4): 1399–436.
- Pissarides, Christopher. 2000. *Equilibrium Unemployment Theory*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Porcellacchia, Davide. 2016. "Wage-Price Dynamics and Structural Reforms in Japan." IMF Working Paper 16/20, International Monetary Fund, Washington.
- Quiggin, John. 2004. "Looking Back on Microeconomic Reform: A Skeptical Viewpoint." Australian Public Policy Program Working Paper 1/P03, University of Queensland, Brisbane, Australia.
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* 88 (3): 559–86.

- Ravn, Morten O., and Vincent Sterk. 2013. "Job Uncertainty and Deep Recessions." Meeting Paper 921, Society for Economic Dynamics, Stonybrook, New York.
- Reddell, Michael, and Cath Sleeman. 2008. "Some Perspectives on Past Recessions." *Reserve Bank of New Zealand: Bulletin* 71 (2): 5–21.
- Rodrik, Dani. 2015. "The Mirage of Structural Reform." *Project Syndicate*, October 8.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 1989. "Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz." In *NBER Macroeconomics Annual 1989*, edited by Olivier J. Blanchard and Stanley Fischer, 121–70. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- . 2004. "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications." *American Economic Review* 94 (4): 1055–84.
- . 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks." *American Economic Review* 100 (3): 763–801.
- . 2015. "New Evidence on the Impact of Financial Crises in Advanced Countries." NBER Working Paper 21021, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Saint-Paul, Gilles. 2000. *The Political Economy of Labor Market Institutions*. New York: Oxford University Press.
- Sala-i-Martin, Xavier. 1997. "I Just Ran Two Million Regressions." *American Economic Review* 87 (2): 178–83.
- Sapir, Andre. 2006. "Globalization and the Reform of European Social Models." *Journal of Common Market Studies* 44 (2): 369–90.
- Staiger, Robert. 2015. "Non-Tariff Measures and the WTO." Unpublished Working Paper. Dartmouth College, Hanover, New Hampshire.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (S1): 3–33.
- Stock, James H., and David Wise. 1990. "Pensions, the Option Value of Work, and Retirement." *Econometrica* 58 (5): 1151–180.
- Timmer, Marcel P., Erik Dietzenbacher, Bart Los, Robert Stehrer, and Gaaitzen J. de Vries. 2015. "An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: The Case of Global Automotive Production." *Review of International Economics* 23 (3): 575–605.
- Topalova, Petia, and Amit Khandelwal. 2011. "Trade Liberalization and Firm Productivity: The Case of India." *Review of Economics and Statistics* 93 (3): 995–1009.
- Watson, Maxwell C., Bas Bakker, Jan Kees Martijn, and Ioannis Halikias. 1999. "The Netherlands: Transforming a Market Economy." IMF Occasional Paper 181, International Monetary Fund, Washington.
- Whang, Eunah. 2015. "The Effects of Hartz IV Reform on Precautionary Savings." Netspar Discussion Paper 07/2015-015, Tilburg, Netherlands.
- Wiese, Rasmus. 2014. "What Triggers Reforms in OECD Countries? Improved Reform Measurement and Evidence from the Healthcare Sector." *European Journal of Political Economy* 34: 332–52.

**В** статистическом приложении представлены данные за прошлые периоды, а также прогнозы. Приложение состоит из семи разделов: «Исходные предположения», «Новое», «Данные и правила», «Примечания к данным по странам», «Классификация стран», «Основные сведения о данных» и «Статистические таблицы».

Резюме исходных предположений, лежащих в основе оценок и прогнозов на 2016–2017 годы и среднесрочного сценария на 2018–2021 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) 2015 года. В третьем разделе приводится общая характеристика данных и правил, использованных для расчета сводных показателей по страновым группам. В четвертом разделе обобщенно представлена выборочная ключевая информация по каждой стране. Классификация стран, входящих в различные группы, которые представлены в ПРМЭ, приведена в пятом разделе. В шестом 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 25 марта 2016 года. Показатели за 2016 год и последующие периоды приводятся с той же степенью точности, что и показатели за прошлые периоды, исключительно для удобства; это не означает аналогичной степени их достоверности, так как они представляют собой прогнозы.

## Исходные предположения

Предполагается, что реальные эффективные валютные курсы стран с развитой экономикой останутся постоянными на их средних уровнях, измеренных за период со 2 февраля по 1 марта 2016 года. Применительно к 2016 и 2017 году это означает, что средние курсы пересчета доллара США в СДР составят 1,395 и 1,400, курсы пересчета доллара США в евро — 1,111 и 1,119, а курсы пересчета иены в доллар США — 114,8 и 113,3, соответственно.

Средняя цена на нефть, как предполагается, составит 34,75 доллара США за баррель в 2016 году и 40,99 доллара США за баррель в 2017 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 0,9 процента в 2016 году и 1,5 процента в 2017 году, средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро составит –0,3 процента в 2016 году и –0,4 процента в 2017 году, а средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит –0,1 процента в 2016 году и –0,3 процента в 2017 году.

Напомним, что при введении евро Совет Европейского союза 31 декабря 1998 года принял решение об установлении с 1 января 1999 года нижеследующих не подлежащих изменению фиксированных курсов пересчета между евро и валютами государств-членов, принимающих евро.

1 евро = 13,7603	австрийских шиллингов
= 40,3399	бельгийских франков
= 0,585274	кипрских фунтов <sup>1</sup>
= 1,95583	немецких марок
= 15,6466	эстонских крон <sup>2</sup>
= 5,94573	финских марок
= 6,55957	французских франков
= 340,750	греческих драхм <sup>3</sup>
= 0,787564	ирландских фунтов
= 1 936,27	итальянских лир
= 0,702804	латвийских латов <sup>4</sup>
= 3,45280	литовских литов <sup>5</sup>
= 40,3399	люксембургских франков
= 0,42930	мальтийских лир <sup>1</sup>
= 2,20371	нидерландских гульденов
= 200,482	португальских эскудо
= 30,1260	словацких крон <sup>6</sup>
= 239,640	словенских толаров <sup>7</sup>
= 166,386	испанских песет

<sup>1</sup>Установлен 1 января 2008 года.

<sup>2</sup>Установлен 1 января 2011 года.

<sup>3</sup>Установлен 1 января 2001 года.

<sup>4</sup>Установлен 1 января 2014 года.

<sup>5</sup>Установлен 1 января 2015 года.

<sup>6</sup>Установлен 1 января 2009 года.

<sup>7</sup>Установлен 1 января 2007 года.

Подробная информация об установлении этих курсов пересчета приведена во вставке 5.4 октябрьского выпуска 1998 года ПРМЭ.

## Новое

- Данные по Специальному административному району Макао и Содружеству Пуэрто-Рико включены в агрегированные данные по странам с развитой экономикой. Макао является специальным административным районом Китая, а Пуэрто-Рико является территорией США, однако в ПРМЭ по обеим этим странам ведется подготовка статистических данных на раздельной и независимой основе.
- Из всех агрегированных показателей ПРМЭ по группам стран исключаются потребительские цены в Аргентине и Венесуэле.

## Данные и правила

Данные и прогнозы по экономике 191 страны составляют статистическую основу базы данных ПРМЭ. Данные ведутся совместно Исследовательским департаментом МВФ и территориальными департаментами, причем последние регулярно обновляют страновые прогнозы на основе согласованных исходных предположений о развитии мировой экономики.

При том что конечными 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 года<sup>1</sup>. Эти

<sup>1</sup>Многие страны внедряют СНС 2008 года или Европейскую систему национальных и региональных счетов (ЕСС) 2010 года, а несколько стран используют более ранние варианты СНС, чем издание 1993 года. Предполагается, что принятие РПБ6 будет происходить по аналогичной схеме. См. таблицу G, в которой указаны статистические стандарты, применяемые каждой страной.

стандарты отражают особый интерес МВФ к внешнеэкономическим позициям стран, стабильности финансового сектора и состоянию бюджета государственного сектора. Процесс согласования данных отдельных стран с новыми стандартами по-настоящему начинается с выпуска этих руководств. При этом обеспечение полного соответствия с ними, в конечном счете, зависит от предоставления составителями национальной статистики пересмотренных данных по странам, поэтому оценки, приводимые в ПРМЭ, лишь частично согласованы с этими руководствами. Тем не менее, для многих стран влияние перехода к использованию обновленных стандартов на основные сальдо и агрегаты будет незначительным. Многие другие страны частично приняли последние стандарты и продолжают внедрение в течение нескольких лет.

Сводные данные по группам стран в ПРМЭ представляют собой либо суммарные значения, либо средневзвешенные данные по отдельным странам. Если не указано иное, средние значения темпов роста за несколько лет представлены как сложные годовые коэффициенты изменений<sup>2</sup>. Арифметические взвешенные средние используются для всех данных в группе стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, кроме данных по инфляции и темпам роста денежной массы, для которых используются геометрические средние. Применяются следующие правила.

- Сводные показатели по группам стран, относящиеся к валютным курсам, процентным ставкам и темпам роста денежно-кредитных агрегатов, взвешены по ВВП, пересчитанному в доллары США по рыночным обменным курсам (средним за предыдущие три года), по отношению к ВВП соответствующей группы.
- Сводные показатели по другим данным, относящимся к внутренней экономике, будь то темпы роста или коэффициенты, взвешены по ВВП, оцененному по паритету покупательной способности, по отношению к ВВП всего мира или соответствующей группы<sup>3</sup>.
- Если не указано иное, сводные показатели по всем секторам зоны евро скорректированы с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри

<sup>2</sup>Средние значения реального ВВП и его компонентов, занятости, ВВП на душу населения, инфляции, факторной производительности, объемов торговли и цен на биржевые товары рассчитаны на основе сложного годового темпа изменений, за исключением уровня безработицы, который основан на простой арифметической средней.

<sup>3</sup>См. «Пересмотренные веса по паритету покупательной способности» в июльском бюллетене ПРМЭ 2014 года, а также вставку A2 в апрельском выпуске ПРМЭ 2004 года и приложение IV в выпуске ПРМЭ за май 1993 года. См. также работу Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook» в серии документов Staff Studies for the World Economic Outlook (Washington: International Monetary Fund, December 1993), стр. 106–123 (по англ. тексту).

зоны. Корректировка годовых данных с учетом числа календарных дней не производится. При агрегировании данных до 1999 года применяются обменные курсы европейской валютной единицы 1995 года.

- Сводные показатели по налогово-бюджетным данным представляют собой суммы данных по отдельным странам после пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы.
- Сводные уровни безработицы и темпы роста занятости взвешены по численности рабочей силы в процентах от численности рабочей силы в соответствующей группе стран.
- Сводные показатели, относящиеся к статистике внешнеэкономического сектора, представляют собой суммы данных по отдельным странам после их пересчета в доллары США по средним рыночным обменным курсам в указанные годы составления данных платежного баланса и по рыночным обменным курсам на конец года в случае долга, номинированного в валютах, отличных от долларов США.
- При этом сводные показатели изменений объемов и цен внешней торговли представляют собой арифметические средние процентных изменений по отдельным странам, взвешенные по стоимости экспорта или импорта в долларах США как отношение к экспорту или импорту всего мира или соответствующей группы (в предшествующем году).
- Если нет других указаний, сводные показатели по группам стран рассчитываются только тогда, когда представлены 90 или более процентов доли весов группы.
- Данные относятся к календарным годам, за исключением нескольких стран, использующих бюджетные годы. См. таблицу F в Статистическом приложении, где приводится перечень стран, составляющих исключение, с указанием отчетных периодов по национальным счетам и данным государственных финансов для каждой страны.

По некоторым странам цифры за 2015 год и предшествующие годы приводятся на основе оценок, а не фактических результатов. См. таблицу G в Статистическом приложении, в которой указаны последние фактические значения показателей по национальным счетам, ценам, государственным финансам и платежному балансу для каждой страны.

### Примечания к данным по странам

- Данные о ВВП *Аргентины* до 2015 года отражают официальные данные, а данные за 2015 год основаны на оценках персонала МВФ. Первого февраля 2013 года МВФ сделал заявление о порицании и в июне 2015 года призвал власти Аргентины принять дополнительные оговоренные

меры по повышению качества официальных данных о ВВП согласно установленному графику. Новое правительство, пришедшее к власти в декабре 2015 года, заявило о своем намерении повышать качество статистики ВВП. Директор-распорядитель вновь отчитается по этому вопросу перед Исполнительным советом 15 июля 2016 года. На этом этапе Исполнительный совет проведет обзор данного вопроса в соответствии с процедурами МВФ.

- Данные о потребительских ценах по *Аргентине* до 2013 года отражают ИЦП для района Большого Буэнос-Айреса (ИПЦ-ББА), а данные за период с декабря 2013 года по октябрь 2015 года отражают общенациональный ИПЦ (НИПЦ). Учитывая различия между двумя рядами данных по географическому охвату, весовым коэффициентам, выборке и методологии, а также принятое официальными органами в декабре 2015 года решение прекратить использование НИПЦ, в апрельском выпуске «*Перспектив развития мировой экономики*» 2016 года не приводится средней инфляции ИПЦ за 2014, 2015 и 2016 годы, а также инфляции на конец периода за 2015 год. Первого февраля 2013 года МВФ сделал заявление о порицании и в июне 2015 года призвал власти Аргентины принять дополнительные оговоренные меры по повышению качества официальных данных о ВВП согласно установленному графику. Новое правительство, пришедшее к власти в декабре 2015 года, заявило, что считает НИПЦ несовершенным, и объявило о своем намерении прекратить его использование и повышать качество статистики ИПЦ. Оно временно приостановило публикацию данных о ИПЦ в целях пересмотра источников и методологии. Директор-распорядитель вновь отчитается по этому вопросу перед Исполнительным советом 15 июля 2016 года. На этом этапе Исполнительный совет проведет обзор данного вопроса в соответствии с процедурами МВФ.
- Ряды данных, по которым рассчитываются допущения о номинальном обменном курсе для *Египта*, не публикуются, поскольку в Египте номинальный обменный курс является информацией, способной повлиять на поведение рынков.
- Данные по *Греции* за 2015 год носят предварительный характер. Бюджетные прогнозы на 2016–2021 годы в настоящее время отсутствуют ввиду продолжающихся переговоров с официальными органами и европейскими партнерами о бюджетных целевых показателях в рамках возможной новой программы стабилизации.
- Ввиду текущей программы МВФ с *Пакистаном*, ряды данных, по которым рассчитываются допущения о номинальном обменном курсе, не публикуются, поскольку в Пакистане номинальный обменный курс является информацией, способной повлиять на поведение рынков.

- Данные по *Сирии* за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.
- Прогнозирование экономических перспектив *Венесуэлы* затрудняется отсутствием с 2004 года каких-либо консультаций в соответствии со Статьей IV и задержками с публикацией ключевых экономических данных.

## Классификация стран

### Краткий обзор классификации стран

Классификация стран в ПРМЭ предусматривает деление мира на две основные группы: страны с развитой экономикой и страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны<sup>4</sup>. Эта классификация, не основанная на каких-либо строгих экономических или иных критериях, изменялась с течением времени. Цель состоит в том, чтобы облегчить проведение анализа, предоставив пользователям достаточно содержательный метод организации данных. В таблице А представлен обзор классификации стран, показывающий число стран в каждой группе по регионам и обобщающий ряд ключевых показателей их относительного размера (ВВП, стоимость которого оценивается на основе паритета покупательной способности, совокупный экспорт товаров и услуг и численность населения).

Некоторые страны не входят в классификацию стран и, как следствие, не включаются в анализ. Англия, Корейская Народно-Демократическая Республика, Куба и Монсеррат — примеры стран, которые не являются членами МВФ, и поэтому МВФ не ведет мониторинг состояния их экономики. Сомали не включен в группу стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в связи с ограниченностью данных.

### Общие характеристики и структура групп стран в классификации издания «Перспективы развития мировой экономики»

#### Страны с развитой экономикой

В таблице В перечислены 39 стран с развитой экономикой. Семь крупнейших стран с точки зрения объема ВВП на основе рыночных обменных

<sup>4</sup>Используемые здесь термины «страна» и «экономика» не всегда относятся к территориальному образованию, которое является государством в значении, принятом в международном праве и международной практике. Сюда включаются некоторые территориальные образования, которые не являются государствами, но по которым ведутся статистические данные на раздельной и независимой основе.

курсов — США, Япония, Германия, Франция, Италия, Соединенное Королевство и Канада — составляют подгруппу *основных стран с развитой экономикой*, часто называемых Группой семи. В качестве подгруппы выделяются также страны — члены *зоны евро*. Представленные в таблицах сводные показатели по зоне евро охватывают данные по состоящим в ней на сегодняшний день членам за все годы, несмотря на то, что с течением времени число государств-членов увеличивалось.

В таблице С перечислены государства-члены Европейского союза, не все из которых классифицируются как страны с развитой экономикой в ПРМЭ.

#### Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны

Группа стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (152 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 различие между странами — чистыми кредиторами и чистыми дебиторами. Подробная классификация стран с формирующейся рыночной экономикой и развивающихся стран по региональным и аналитическим группам показана в таблицах D и E.

Аналитический критерий «по источникам экспортных доходов» подразделяется на категории «топливо» (Международная стандартная торговая классификация — МСТК 3) и «товары, кроме топлива», в которой выделяются «первичные продукты, кроме топлива» (МСТК 0, 1, 2, 4 и 68). Страны относятся к одной из этих категорий, когда на их основной источник экспортных доходов приходилось более 50 процентов совокупного экспорта в среднем с 2010 по 2014 год.

В классификации по финансовым критериям выделяются *страны — чистые кредиторы, страны — чистые дебиторы, бедные страны с высоким уровнем задолженности (ХИПК) и развивающиеся страны с низкими доходами (РСНД)*. Страны относятся к чистым дебиторам, когда их последняя



имеющаяся чистая инвестиционная позиция была ниже нуля или когда общая сумма их сальдо счета внешних текущих операций с 1972 (или самого раннего года, за который имеются данные) по 2014 год отрицательна. Страны — чистые дебиторы подразделяются далее на основе их «*состояния обслуживания долга*»<sup>5</sup>.

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

<sup>5</sup>В 2010–2014 годах 17 стран имели просроченную задолженность по внешним обязательствам или заключили соглашения о реоформлении долга с официальными кредиторами или коммерческими банками. Эта группа стран называется «*страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, реоформившие долг в период с 2010 по 2014 год*»

в достаточно короткие сроки<sup>6</sup>. Многие из этих стран уже воспользовались облегчением бремени долга и завершили свое участие в этой инициативе.

Группа развивающихся стран с низкими доходами (РСНД) включает страны, которые имели право пользования льготными финансовыми ресурсами МВФ в рамках Трастового фонда на цели сокращения бедности и содействия экономическому росту (ПРГТ) в результате пересмотра прав на пользование ПРГТ в 2013 году, а также имели ВВП ниже порогового уровня доходов, предусмотренного ПРГТ, для государств, не являющихся малыми (то есть превышающих вдвое действующие пороговые уровни Международной ассоциации развития Всемирного банка, или 2 390 долл. США в 2011 году, измеряемые Всемирным банком с помощью метода “Atlas”); а также Зимбабве.

<sup>6</sup>См. David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Debt Relief for Low-Income Countries: The Enhanced HIPC Initiative*, IMF Pamphlet Series 51 (Washington: International Monetary Fund, November 1999).

**Таблица А. Классификация по страновым группам «Перспектив развития мировой экономики» и их долям в агрегированном ВВП, экспорте товаров и услуг и численности населения, 2015 год<sup>1</sup>**

(В процентах от общего показателя по соответствующей группе или по всему миру)

	Число стран	ВВП		Экспорт товаров и услуг		Население	
		Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир	Страны с развитой экономикой	Весь мир
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>39</b>	<b>100</b>	<b>42,4</b>	<b>100</b>	<b>63,3</b>	<b>100</b>	<b>14,6</b>
Соединенные Штаты		37,2	15,8	16,8	10,6	30,5	4,5
Зона евро	19	28,1	11,9	40,3	25,5	32	4,7
Германия		8	3,4	11,9	7,5	7,8	1,1
Франция		5,5	2,3	5,7	3,6	6,1	0,9
Италия		4,5	1,9	4,2	2,6	5,8	0,8
Испания		3,4	1,4	3,0	1,9	4,4	0,6
Япония		10	4,3	5,9	3,8	12	1,8
Соединенное Королевство		5,6	2,4	5,9	3,7	6,2	0,9
Канада		3,4	1,4	3,7	2,3	3,4	0,5
Другие страны с развитой экономикой	16	15,6	6,6	27,4	17,3	15,9	2,3
<i>Для справки</i>							
Основные страны с развитой экономикой	7	74,2	31,5	54,1	34,2	71,7	10,5
		Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>152</b>	<b>100,0</b>	<b>57,6</b>	<b>100,0</b>	<b>36,7</b>	<b>100</b>	<b>,0</b>
<b>Региональные группы</b>							
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	12	8,0	4,6	7,6	2,8	4,7	4,0
Россия		5,7	3,3	5,1	1,9	2,4	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	29	53,2	30,6	50,0	18,4	57,1	48,7
Китай		29,7	17,1	31,0	11,4	22,3	19,0
Индия		12,2	7,0	5,8	2,10	21,0	17,9
Кроме Индии и Китая	27	11,4	6,5	13,3	4,9	13,8	11,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	12	5,7	3,3	9,5	3,5	2,8	2,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	32	14,5	8,3	13,8	5,1	10,0	8,5
Бразилия		4,9	2,8	2,9	1,1	3,3	2,8
Мексика		3,4	2,0	5,3	1,9	2,1	1,8
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	22	13,2	7,6	14,5	5,3	10,5	9,0
Ближний Восток и Северная Африка	20	11,7	6,7	14,1	5,2	7,0	5,9
Африка к югу от Сахары	45	5,4	3,1	4,6	1,7	14,9	12,8
Кроме Нигерии и Южной Африки	43	2,6	1,5	2,6	1,0	11,1	9,5
<b>Аналитические группы<sup>3</sup></b>							
<b>По источникам экспортных доходов</b>							
Топливо							
Товары, кроме топлива,	29	20,2	11,6	21,8	8,0	12,4	10,6
в том числе сырьевые продукты	122	79,8	45,9	78,2	28,7	87,6	74,8
<b>По источникам внешнего финансирования</b>	29	4,8	2,7	4,5	1,7	7,6	6,5
Страны — чистые дебиторы							
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>	118	51,8	29,8	48,2	17,7	67,6	57,7
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реформирование долга в период с 2010 по 2014 год	17	2,9	1,7	1,9	0,7	4,0	3,4
<b>Другие группы</b>							
Бедные страны с высоким уровнем задолженности	38	2,4	1,4	1,9	0,7	11,2	9,6
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	59	7,4	4,2	6,5	2,4	22,5	19,2

<sup>1</sup>Доли ВВП основаны на стоимостной оценке ВВП стран по паритету покупательной способности. Число стран, составляющих каждую группу, отражает те страны, данные по которым включены в агрегированные показатели по соответствующей группе.

<sup>2</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Сирия не включена в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам экспортных доходов, а Южный Судан — в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с нехваткой данных.

Таблица В. Страны с развитой экономикой по подгруппам

<b>Зоны основных валют</b>		
Соединенные Штаты		
Зона евро		
Япония		
<b>Зона евро</b>		
Австрия	Кипр	Словацкая Республика
Бельгия	Латвия	Словения
Германия	Литва	Финляндия
Греция	Люксембург	Франция
Ирландия	Мальта	Эстония
Испания	Нидерланды	
Италия	Португалия	
<b>Основные страны с развитой экономикой</b>		
Германия	Соединенное Королевство	Япония
Италия	Соединенные Штаты	
Канада	Франция	
<b>Другие страны с развитой экономикой</b>		
Австралия	САР Макао <sup>2</sup>	
САР Гонконг <sup>1</sup>	Новая Зеландия	Тайвань, провинция Китая
Дания	Норвегия	Чешская Республика
Израиль	Пуэрто-Рико	Швеция
Исландия	Сан-Марино	Швейцария
Корея	Сингапур	

<sup>1</sup>Первого июля 1997 года Гонконг был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

<sup>2</sup>20 декабря 1999 года Макао был возвращен Китайской Народной Республике и стал Специальным административным районом Китая.

Таблица С. Европейский союз

Австрия	Кипр	Словения
Бельгия	Латвия	Соединенное Королевство
Болгария	Литва	Финляндия
Венгрия	Люксембург	Франция
Германия	Мальта	Хорватия
Греция	Нидерланды	Чешская Республика
Дания	Польша	Швеция
Ирландия	Португалия	Эстония
Испания	Румыния	
Италия	Словацкая Республика	

**Таблица D. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам и основным источникам экспортных доходов**

	Топливо	Сырьевые продукты, кроме топлива
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>		
	Азербайджан	Узбекистан
	Казахстан	
	Россия	
	Туркменистан <sup>1</sup>	
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии</b>		
	Бруней-Даруссалам	Маршалловы Острова
	Тимор-Лешти	Монголия
		Папуа-Новая Гвинея
		Соломоновы Острова
		Тувалу
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>		
	Боливия	Аргентина
	Венесуэла	Гайана
	Колумбия	Парагвай
	Тринидад и Тобаго	Суринам
	Эквадор	Уругвай
		Чили
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>		
	Алжир	Афганистан
	Бахрейн	Мавритания
	Ирак	Судан
	Иран	
	Йемен	
	Катар	
	Кувейт	
	Ливия	
	Объединенные Арабские Эмираты	
	Оман	
	Саудовская Аравия	
<b>Африка к югу от Сахары</b>		
	Ангола	Буркина-Фасо
	Габон	Бурунди
	Республика Конго	Гвинея-Бисау
	Нигерия	Демократическая Республика Конго
	Чад	Замбия
	Экваториальная Гвинея	Кот-д'Ивуар
	Южный Судан	Либерия
		Малави
		Мали
		Нигер
		Сьерра-Леоне
		Центральноафриканская Республика
		Эритрея
		Южная Африка

<sup>1</sup>Туркменистан, который не является членом Содружества Независимых Государств, включен в эту группу в силу своего географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами**

	Чистая внешняя позиция <sup>1</sup>	Бедные страны с высоким уровнем задолженности <sup>2</sup>	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция <sup>1</sup>	Бедные страны с высоким уровнем задолженности <sup>2</sup>	Развивающиеся страны с низкими доходами
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3</sup></b>				<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы</b>			
Армения	*			Албания	*		
Азербайджан	●			Босния и Герцеговина	*		
Беларусь	*			Болгария	*		
Грузия <sup>3</sup>	*			Хорватия	*		
Казахстан	*			Венгрия	*		
Кыргызская Республика	*		*	Косово	*		
Молдова	*		*	БЮР Македония	*		
Россия	●			Черногория	*		
Таджикистан <sup>3</sup>	*		*	Польша	*		
Туркменистан	●			Румыния	*		
Украина <sup>3</sup>	*			Сербия	*		
Узбекистан	●		*	Турция	*		
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии</b>				<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>			
Бангладеш	*		*	Антигуа и Барбуда	*		
Бутан	*		*	Аргентина	●		
Бруней-Даруссалам	●			Багамские Острова	*		
Камбоджа	*		*	Барбадос	*		
Китай	●			Белиз	*		
Фиджи	*			Боливия	●	●	*
Индия	*			Бразилия	*		
Индонезия	*			Чили	*		
Кирибати	●		*	Колумбия	*		
Лаосская НДР	*		*	Коста-Рика	*		
Малайзия	*			Доминика	*		
Мальдивские Острова	*			Доминиканская Республика	*		
Маршалловы Острова	*			Эквадор	*		
Микронезия	●			Сальвадор	*		
Монголия	*		*	Гренада	*		
Мьянма	*		*	Гватемала	*		
Непал	●		*	Гайана	*	●	
Палау	●			Гаити	*	●	*
Папуа-Новая Гвинея	*		*	Гондурас	*	●	*
Филиппины	*			Ямайка	*		
Самоа	*			Мексика	*		
Соломоновы Острова	*		*	Никарагуа	*	●	*
Шри-Ланка	*			Панама	*		
Таиланд	*			Парагвай	*		
Тимор-Лешти	●			Перу	*		
Тонга	*			Сент-Китс и Невис	*		
Тувалу	*			Сент-Люсия	*		
Вануату	*			Сент-Винсент и Гренадины	*		
Вьетнам	*		*	Суринам	*		

**Таблица Е. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны по регионам, чистой внешней позиции и отношению к группе бедных стран с высоким уровнем задолженности и развивающихся стран с низкими доходами (окончание)**

	Чистая внешняя позиция <sup>1</sup>	Бедные страны с высоким уровнем задолженности <sup>2</sup>	Развивающиеся страны с низкими доходами		Чистая внешняя позиция <sup>1</sup>	Бедные страны с высоким уровнем задолженности <sup>2</sup>	Развивающиеся страны с низкими доходами
Тринидад и Тобаго	●			Чад	*	●	*
Уругвай	*			Коморские Острова	*	●	*
Венесуэла	●			Демократическая Республика Конго	*	●	*
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>				Республика Конго	*	●	*
Афганистан	●	●	*	Кот-д'Ивуар	●	●	*
Алжир	●			Экваториальная Гвинея	*		
Бахрейн	●			Эритрея	*	*	*
Джибути	*		*	Эфиопия	*	●	*
Египет	*			Габон	●		
Иран	●			Гамбия	*	●	*
Ирак	●			Гана	*	●	*
Иордания	*			Гвинея	*	●	*
Кувейт	●			Гвинея-Бисау	*	●	*
Ливан	*			Кения	*		*
Ливия	●			Лесото	*		*
Мавритания	*	●	*	Либерия	*	●	*
Марокко	*			Мадагаскар	*	●	*
Оман	●			Малави	*	●	*
Пакистан	*			Мали	*	●	*
Катар	●			Маврикий	●		
Саудовская Аравия	●			Мозамбик	*	●	*
Судан	*	*	*	Намибия	●		
Сирия	*			Нигер	*	●	*
Тунис	*			Нигерия	*		*
Объединенные Арабские Эмираты	●			Руанда	*	●	*
Йемен	*		*	Сан-Томе и Принсипи	*	●	*
<b>Африка к югу от Сахары</b>				Сенегал	*	●	*
Ангола	●			Сейшельские Острова	*		
Бенин	*	●	*	Сьерра-Леоне	*	●	*
Ботсвана	●			Южная Африка	*		
Буркина-Фасо	*	●	*	Южный Судан <sup>4</sup>	...		*
Бурунди	*	●	*	Свазиленд	*		
Кабо-Верде	*			Танзания	*	●	*
Камерун	*	●	*	Того	*	●	*
Центральноафриканская Республика	*	●	*	Уганда	*	●	*
				Замбия	*	●	*
				Зимбабве	*		*

<sup>1</sup>Точка (звездочка) указывает на то, что это страна – чистый кредитор (чистый дебитор).

<sup>2</sup>Точка вместо звездочки указывает на то, что страна достигла стадии завершения.

<sup>3</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>4</sup>Южный Судан не включен в составные показатели по группе стран, классифицируемых по источникам внешнего финансирования, в связи с отсутствием полностью разработанной базы данных.

Таблица F. Страны с отчетными периодами, составляющими исключение<sup>1</sup>

	Национальные счета	Государственные финансы
Багамские Острова		июль/июнь
Бангладеш		июль/июнь
Барбадос		апрель/март
Белиз		апрель/март
Ботсвана		апрель/март
Бутан	июль/июнь	июль/июнь
Гаити	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Доминика		июль/июнь
Египет	июль/июнь	июль/июнь
Индия	апрель/март	апрель/март
Иран	апрель/март	апрель/март
Лаосская НДР		октябрь/сентябрь
Лесото		апрель/март
Малави		июль/июнь
Маршалловы Острова	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Микронезия	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Мьянма	апрель/март	апрель/март
Намибия		апрель/март
Непал	август/июль	август/июль
Пакистан	июль/июнь	июль/июнь
Палау	октябрь/сентябрь	октябрь/сентябрь
Пуэрто-Рико	июль/июнь	июль/июнь
Самоа	июль/июнь	июль/июнь
САР Гонконг		апрель/март
Свазиленд		апрель/март
Сент-Люсия		апрель/март
Сингапур		апрель/март
Таиланд		октябрь/сентябрь
Тринидад и Тобаго		октябрь/сентябрь
Эфиопия	июль/июнь	июль/июнь
Ямайка		апрель/март

<sup>1</sup>Все данные относятся к календарным годам, если не указано иное.

Таблица G. Основные сведения о данных

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Базисный год <sup>2</sup>	Система национальных счетов	Использование методологии ценных индексов <sup>3</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные
Афганистан	афганский афгани	НСО	2014	2002	СНС 1993		НСО	2015
Албания	албанский лек	Персонал МВФ	2012	1996	СНС 1993	С 1996 года	НСО	2014
Алжир	алжирский динар	НСО	2014	2001	СНС 1993	С 2005 года	НСО	2014
Ангола	ангольская кванза	МЭП	2014	2002	ЕСС 1995		НСО	2015
Антигуа и Барбуда	восточно-карибский доллар	ЦБ	2014	20066	СНС 1993		НСО	2014
Аргентина	аргентинское песо	МЭП	2014	2004	СНС 2008		НСО	2015
Армения	армянский драм	НСО	2014	2005	СНС 1993		НСО	2015
Австралия	австралийский доллар	НСО	2015	2013/14	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2015
Австрия	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2015
Азербайджан	азербайджанский манат	НСО	2014	2003	СНС 1993	С 1994 года	НСО	2014
Багамские Острова	багамский доллар	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2015
Бахрейн	бахрейнский динар	Минфин	2014	2010	СНС 2008		НСО	2015
Бангладеш	бангладешская така	НСО	2013	2005	СНС 1993		НСО	2014
Барбадос	барбадосский доллар	НСО и ЦБ	2013	1974 <sup>6</sup>	СНС 1993		ЦБ	2014
Беларусь	белорусский рубль	НСО	2013	2009	ЕСС 1995	С 2005 года	НСО	2014
Бельгия	евро	ЦБ	2014	2013	ЕСС 2010	С 1995 года	ЦБ	2015
Белиз	белизский доллар	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2013
Бенин	франк КФА	НСО	2012	2007	СНС 1993		НСО	2013
Бутан	нгултрум	НСО	2011/12	2000 <sup>6</sup>	СНС 1993		ЦБ	2014/15
Боливия	боливиано	НСО	2014	1990	Другие		НСО	2015
Босния и Герцеговина	конвертируемая марка	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2015
Ботсвана	ботсванская пула	НСО	2012	2006	СНС 1993		НСО	2013
Бразилия	бразильский реал	НСО	2014	1995	СНС 2008		НСО	2014
Бруней-Даруссалам	брунейский доллар	НСО и РМО	2014	2010	СНС 1993		НСО и РМО	2015
Болгария	болгарский лев	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1996 года	НСО	2015
Буркина-Фасо	франк КФА	НСО и МЭП	2012	1999	СНС 1993		НСО	2015
Бурунди	бурундийский франк	НСО	2012	2005	СНС 1993		НСО	2015
Кабо-Верде	эскудо Кабо-Верде	НСО	2014	2007	СНС 2008	С 2011 года	НСО	2014
Камбоджа	камбоджийский риель	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2014
Камерун	франк КФА	НСО	2014	2000	СНС 1993		НСО	2014
Канада	канадский доллар	НСО	2014	2007	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2015
Центральноафриканская Республика	франк КФА	НСО	2012	2005	СНС 1993		НСО	2014
Чад	франк КФА	ЦБ	2013	2005	Другие		НСО	2014
Чили	чилийское песо	ЦБ	2014	2008	СНС 2008	С 2003 года	НСО	2015
Китай	китайский юань	НСО	2015	2010	СНС 2008		НСО	2015
Колумбия	колумбийское песо	НСО	2014	2005	Другие	С 2000 года	НСО	2014
Коморские Острова	франк Комор	НСО	2013	2000	Другие		НСО	2014
Демократическая Республика Конго	конголезский франк	НСО	2013	2005	СНС 1993		ЦБ	2015
Республика Конго	франк КФА	НСО	2014	1990	СНС 1993		НСО	2014
Коста-Рика	коста-риканский колон	ЦБ	2015	2012	СНС 1993		ЦБ	2015



Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов <sup>4</sup>	Практика бухгалтерского учета <sup>5</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Афганистан	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	НСО	2014	РПБ 5
Албания	Персонал МВФ	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	Другие	ЦБ	2014	РПБ 6
Алжир	ЦБ	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Ангола	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	Другие	ЦБ	2014	РПБ 5
Антигуа и Барбуда	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Аргентина	МЭП	2015	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Армения	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Австралия	Минфин	2014/15	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ТОУ	МН	НСО	2015	РПБ 6
Австрия	НСО	2015	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Азербайджан	Минфин	2014	Other	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Багамские Острова	Минфин	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Бахрейн	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Бангладеш	Минфин	2013/14	Other	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 4
Барбадос	Минфин	2014/15	1986	ЦП, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Беларусь	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Бельгия	ЦБ	2014	ECC 2010	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Белиз	Минфин	2013/14	1986	ЦП, ГФК	КО/МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Бенин	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Бутан	Минфин	2012/13	1986	ЦП	КО	ЦБ	2011/12	РПБ 6
Боливия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, ГФКД, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Босния и Герцеговина	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Ботсвана	Минфин	2011/12	1986	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Бразилия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Бруней-Даруссалам	Минфин	2014	Other	ЦП, ВЦП	КО	МЭП	2014	РПБ 6
Болгария	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Буркина-Фасо	Минфин	2014	2001	ЦП	Другие	ЦБ	2013	РПБ 5
Бурунди	Минфин	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2012	РПБ 6
Кабо-Верде	Минфин	2014	2001	ЦП, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 5
Камбоджа	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Камерун	Минфин	2014	2001	ЦП, НФГК	КО	Минфин	2013	РПБ 5
Канада	Минфин	2015	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6
Центральноафриканская Республика	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Чад	Минфин	2014	1986	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Чили	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Китай	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ	КО	ГВУ	2015	РПБ 6
Колумбия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО/МН	ЦБ и НСО	2014	РПБ 5
Коморские Острова	Минфин	2014	1986	ЦП	КО/МН	ЦБ и персонал МВФ	2014	РПБ 5
Демократическая Республика Конго	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2015	РПБ 5
Республика Конго	Минфин	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2007	РПБ 5
Коста-Рика	Минфин и ЦБ	2015	1986	ЦП	КО	ЦБ	2015	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Базисный год <sup>2</sup>	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов <sup>3</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные
Кот-д'Ивуар	франк КФА	НСО	2014	2009	СНС 1993		НСО	2015
Хорватия	хорватская куна	НСО	2014	2010	ЕСС 2010		НСО	2014
Кипр	евро	НСО	2015	2005	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2015
Чешская республика	чешская крона	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2015
Дания	датская крона	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
Джибути	франк Джибути	НСО	2014	1990	Другие		НСО	2015
Доминика	восточно-карибский доллар	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2014
Доминиканская Республика	доминиканский песо	ЦБ	2014	2007	СНС 2008	С 2007 года	ЦБ	2015
Эквадор	доллар США	ЦБ	2014	2007	СНС 1993		НСО и ЦБ	2015
Египет	египетский фунт	МЭП	2014/15	2011/12	СНС 1993		НСО	2014/15
Сальвадор	доллар США	ЦБ	2014	1990	Другие		НСО	2015
Экваториальная Гвинея	франк КФА	МЭП и ЦБ	2013	2006	СНС 1993		МЭП	2014
Эритрея	эритрейская накфа	Персонал МВФ	2006	2005	СНС 1993		НСО	2009
Эстония	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2015
Эфиопия	эфиопский быр	НСО	2013/14	2010/11	СНС 1993		НСО	2015
Фиджи	доллар Фиджи	НСО	2013	2008 <sup>6</sup>	СНС 1993/2008		НСО	2015
Финляндия	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
Франция	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
Габон	франк КФА	Минфин	2013	2001	СНС 1993		Минфин	2014
Гамбия	гамбийское даласи	НСО	2012	2004	СНС 1993		НСО	2013
Грузия	грузинский лари	НСО	2014	2000	СНС 1993	С 1996 года	НСО	2015
Германия	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1991 года	НСО	2015
Гана	ганский седи	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2014
Греция	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2015
Гренада	восточно-карибский доллар	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2013
Гватемала	гватемальский кетсаль	ЦБ	2014	2001	СНС 1993	С 2001 года	НСО	2014
Гвинея	гвинейский франк	НСО	2009	2003	СНС 1993		НСО	2015
Гвинея-Бисау	франк КФА	НСО	2013	2005	СНС 1993		НСО	2015
Гайана	гайанский доллар	НСО	2012	2006 <sup>6</sup>	СНС 1993		НСО	2012
Гаити	гаитянский гурд	НСО	2014/15	1986/87	СНС 2008		НСО	2014/15
Гондурас	гондурасская лемпира	ЦБ	2015	2000	СНС 1993		ЦБ	2015
Гонконг, САР	гонконгский доллар	НСО	2015	2013	СНС 2008	С 1980 года	НСО	2015
Венгрия	венгерский форинт	НСО	2015	2005	ЕСС 2010	С 2005 года	МЭО	2015
Исландия	исландская крона	НСО	2015	2005	ЕСС 2010	С 1990 года	НСО	2015
Индия	индийская рупия	НСО	2014/15	2011/12	СНС 2008		НСО	2014/15
Индонезия	индонезийская рупия	НСО	2014	2010	СНС 2008		НСО	2015
Иран	иранский риал	ЦБ	2014/15	2004/05	СНС 1993		ЦБ	2014/15
Ирак	иракский динар	НСО	2014	2007	СНС 1968		НСО	2014
Ирландия	евро	НСО	2015	2013	ЕСС 2010	С 2012 года	НСО	2015

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов <sup>4</sup>	Практика бухгалтерского учета <sup>5</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Кот-д'Ивуар	Минфин	2015	1986	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Хорватия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2013	РПБ 6
Кипр	НСО	2015	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	КО/МН	НСО	2015	РПБ 5
Чешская Республика	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6
Дания	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6
Джибути	Минфин	2015	2001	ЦП	МН	ЦБ	2015	РПБ 5
Доминика	Минфин	2013/14	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Доминиканская Республика	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Эквадор	ЦБ и Минфин	2015	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Египет	Минфин	2014/15	2001	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Сальвадор	Минфин	2015	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Экваториальная Гвинея	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Эритрея	Минфин	2008	2001	ЦП	КО	ЦБ	2008	РПБ 5
Эстония	Минфин	2015	1986/2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2015	РПБ 6
Эфиопия	Минфин	2014/15	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Фиджи	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Финляндия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6
Франция	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Габон	Персонал МВФ	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Гамбия	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2012	РПБ 4
Грузия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	КО	НСО и ЦБ	2014	РПБ 5
Германия	НСО	2015	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Гана	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Греция	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Гренада	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Гватемала	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Гвинея	Минфин	2015	2001	ЦП	Другие	ЦБ и МЭП	2014	РПБ 6
Гвинея-Бисау	Минфин	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Гайана	Минфин	2012	2001	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Гаити	Минфин	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Гондурас	Минфин	2015	1986	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	МН	ЦБ	2014	РПБ 5
Гонконг, САР	НСО	2014/15	2001	ЦП	КО	НСО	2015	РПБ 6
Венгрия	МЭП и НСО	2014	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС, ГФКД	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Исландия	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Индия	Минфин	2013/14	2001	ЦП, РОГУ	МН	ЦБ	2014/15	РПБ 6
Индонезия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Иран	Минфин	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Ирак	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Ирландия	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Последние фактические годовые данные	Последние фактические данные	Базисный год <sup>2</sup>	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов <sup>3</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные
Израиль	новый израильский шекель	НСО	2015	2010	СНС 2008	С 1995 года	Haver Analytics	2015
Италия	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
Ямайка	ямайский доллар	НСО	2014	2007	СНС 1993		НСО	2014
Япония	японская иена	ДОС	2015	2005	СНС 1993	С 1980 года	ДОС	2015
Иордания	иорданский динар	НСО	2014	1994	Другие		НСО	2015
Казахстан	казахстанский тенге	НСО	2014	2007	СНС 1993	С 1994 года	ЦБ	2014
Кения	кенийский шиллинг	НСО	2014	2009	СНС 2008		НСО	2015
Кирибати	австралийский доллар	НСО	2014	2006	СНС 2008		НСО	2014
Корея	южнокорейская вона	ЦБ	2014	2010	СНС 2008	С 1980 года	Минфин	2015
Косово	евро	НСО	2015	2013	ЕСС 2010		НСО	2015
Кувейт	кувейтский динар	МЭП и НСО	2014	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2014
Кыргызская Республика	кыргызский сом	НСО	2015	1995	СНС 1993		НСО	2015
Лаосская НДР	лаосской кип	НСО	2013	2002	СНС 1993		НСО	2013
Латвия	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2015
Ливан	ливанский фунт	НСО	2013	2010	СНС 2008	С 2010 года	НСО	2015
Лесото	лоти Лесото	НСО	2014	2004	Другие		НСО	2014
Либерия	доллар США	ЦБ	2014	1992	СНС 1993		ЦБ	2015
Ливия	ливийский динар	МЭП	2014	2003	СНС 1993		НСО	2014
Литва	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 2005 года	НСО	2015
Люксембург	евро	НСО	2014	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2014
Макао, САР	макаоская патака	НСО	2015	2013	СНС 2008	С 2001 года	НСО	2015
Македония, БЮР	македонский денар	НСО	2014	2005	ЕСС 2010		НСО	2014
Мадагаскар	малагасийский ариари	НСО	2014	2000	НСО 1968		НСО	2015
Малави	малавийская квача	НСО	2011	2010	СНС 2008		НСО	2015
Малайзия	малайзийский рингит	НСО	2014	2010	СНС 2008		НСО	2015
Мальдивы	мальдивская рупия	Минфин и НСО	2014	2003 <sup>6</sup>	СНС 1993		ЦБ	2014
Мали	франк КФА	Минфин	2013	1999	СНС 1993		Минфин	2015
Мальта	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2015
Маршалловы Острова	доллар США	НСО	2012/13	2003/04	Другие		НСО	2013
Мавритания	мавританская угия	НСО	2014	2004	СНС 1993		НСО	2014
Маврикий	маврикийская рупия	НСО	2014	2006	СНС 1993	С 1999 года	НСО	2015
Мексика	мексиканское песо	НСО	2015	2008	СНС 2008		НСО	2015
Микронезия	доллар США	НСО	2013	2004	Другие		НСО	2013
Молдова	молдавский лей	НСО	2015	1995	СНС 1993		НСО	2015
Монголия	монгольский тугрик	НСО	2015	2010	СНС 1993		НСО	2015
Черногория	евро	НСО	2014	2006	ЕСС 1995		НСО	2015
Марокко	марокканский дирхам	НСО	2014	2007	СНС 1993	С 1998 года	НСО	2014
Мозамбик	мозамбикский метикал	НСО	2014	2009	СНС 1993		НСО	2015
Мьянма	мьянмарский кьят	МЭП	2014/15	2010/11	Другие		НСО	2014/15
Намибия	доллар Намибии	НСО	2014	2000	СНС 1993		НСО	2014
Непал	непальская рупия	НСО	2014/15	2000/01	СНС 1993		ЦБ	2014/15
Нидерланды	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
Новая Зеландия	новозеландский доллар	НСО	2015	2009/10	Другие	С 1987 года	НСО	2015
Никарагуа	никарагуанская кордоба	Персонал МВФ	2014	2006	СНС 1993	С 1994 года	ЦБ	2015

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов <sup>4</sup>	Практика бухгалтерского учета <sup>5</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Израиль	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ, ФСС	Другие	Haver Analytics	2015	РПБ 6
Италия	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6
Ямайка	Минфин	2014/15	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Япония	ДОС	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	Минфин	2015	РПБ 6
Иордания	Минфин	2014	2001	ЦП, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Казахстан	Персонал МВФ	2015	2001	ЦП, МОУ	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Кения	Минфин	2014	2001	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Кирибати	Минфин	2013	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО	2014	РПБ 6
Корея	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Косово	Минфин	2015	Другие	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Кувейт	Минфин	2014	1986	ЦП	С/А	ЦБ	2014	РПБ 5
Кыргызская Республика	Минфин	2014	Другие	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Минфин	2014	РПБ 5
Лаосская НДР	Минфин	2012/13	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Латвия	Минфин	2015	Другие	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Ливан	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2014	РПБ 5
Лесото	Минфин	2014/15	2001	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2013	РПБ 6
Либерия	Минфин	2013	2001	ЦП	МН	ЦБ	2013	РПБ 5
Ливия	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Литва	Минфин	2014	2014	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Люксембург	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2014	РПБ 6
Макао, САР	Минфин	2015	2001	ЦП	КО	НСО	2014	РПБ 6
Македония, БЮР	Минфин	2014	1986	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Мадагаскар	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Малави	Минфин	2014/15	1986	ЦП	КО	НСО	2014	РПБ 5
Малайзия	Минфин	2013	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	НСО	2014	РПБ 6
Мальдивы	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Мали	Минфин	2015	2001	ЦП	С/А	ЦБ	2013	РПБ 5
Мальта	НСО	2015	2001	ЦП, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6
Маршалловы Острова	Минфин	2012/13	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2013	Другие
Мавритания	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Маврикий	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Мексика	Минфин	2015	2001	ЦП, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Микронезия	Минфин	2013/14	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	Другие	НСО	2013	Другие
Молдова	Минфин	2015	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Монголия	Минфин	2015	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Черногория	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Марокко	МЭП	2014	2001	ЦП	МН	ПОВ	2014	РПБ 5
Мозамбик	Минфин	2015	2001	ЦП, РОГУ	С/А	ЦБ	2015	РПБ 6
Мьянма	Минфин	2014/15	2001	ЦП, НФГК	С/А	Персонал МВФ	2014/15	Другие
Намибия	Минфин	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Непал	Минфин	2014/15	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Нидерланды	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Новая Зеландия	Минфин	2014/15	2001	ЦП	МН	НСО	2015	РПБ 6
Никарагуа	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	Персонал МВФ	2014	РПБ 6

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Базисный год <sup>2</sup>	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов <sup>3</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные
Нигер	франк КФА	НСО	2014	2000	СНС 1993		НСО	2015
Нигерия	нигерийская найра	НСО	2015	2010	СНС 2008		НСО	2015
Норвегия	норвежская крона	НСО	2015	2013	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
Оман	оманский риал	НСО	2012	2010	СНС 1993		НСО	2014
Пакистан	пакистанская рупия	НСО	2014/15	2005/06 <sup>6</sup>	СНС 1968/1993		НСО	2014/15
Палау	доллар США	Минфин	2013/14	2005	Другие		Минфин	2013/14
Панама	доллар США	НСО	2014	2007	СНС 1993	С 2007 года	НСО	2014
Папуа-Новая Гвинея	кина Папуа-Новая Гвинея	НСО и Минфин	2013	1998	СНС 1993		НСО	2013
Парагвай	парагвайский гуарани	ЦБ	2014	1994	СНС 1993		ЦБ	2015
Перу	перуанский новый соль	ЦБ	2015	2007	СНС 1993		ЦБ	2015
Филиппины	филиппинское песо	НСО	2015	2000	СНС 2008		НСО	2015
Польша	польский злотый	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2015
Португалия	евро	НСО	2015	2011	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
Пуэрто-Рико	доллар США	МЭП	2013/14	1954	СНС 1968		МЭП	2015
Катар	катарский риал	НСО и МЭП	2014	2013	СНС 1993		НСО и МЭП	2015
Румыния	румынский лей	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2015
Россия	российский рубль	НСО	2015	2008	СНС 2008	С 1995 года	НСО	2015
Руанда	франк Руанды	Минфин	2014	2011	СНС 1993		Минфин	2015
Самоа	самоанская тала	НСО	2014/15	2009/10	СНС 1993		НСО	2014/15
Сан-Марино	евро	НСО	2014	2007	Другие		НСО	2015
Сан-Томе и Принсипи	добра Сан-Томе и Принсипи	НСО	2012	2000	СНС 1993		НСО	2015
Саудовская Аравия	риал Саудовской Аравии	НСО и МЭП	2015	2010	СНС 1993		НСО и МЭП	2015
Сенегал	франк КФА	НСО	2013	2000	СНС 1993		НСО	2011
Сербия	сербский динар	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 2010 года	НСО	2015
Сейшельские Острова	сейшельская рупия	НСО	2013	2006	СНС 1993		НСО	2014
Сьерра-Леоне	леоне	НСО	2014	2006	СНС 1993	С 2010 года	НСО	2015
Сингапур	сингапурский доллар	НСО	2014	2010	СНС 1993	С 2010 года	НСО	2014
Словацкая Республика	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1997 года	НСО	2015
Словения	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 2000 года	НСО	2015
Соломоновы Острова	доллар Соломоновых Островов	ЦБ	2014	2004	СНС 1993		НСО	2014
Южная Африка	южноафриканский ранд	ЦБ	2014	2010	СНС 1993		НСО	2015
Южный Судан	южносуданский фунт	НСО	2014	2010	СНС 1993		НСО	2014
Испания	евро	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1995 года	НСО	2015
Шри-Ланка	ланкийская рупия	НСО	2015	2002	СНС 1993		НСО	2015
Сент-Китс и Невис	восточно-карибский доллар	НСО	2013	2006 <sup>6</sup>	СНС 1993		НСО	2013
Сент-Люсия	восточно-карибский доллар	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2015

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов <sup>4</sup>	Практика бухгалтерского учета <sup>5</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Используемое Руководство по статистике
Нигер	Минфин	2015	1986	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Нигерия	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ, МОУ, НФГК	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Норвегия	НСО и Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6
Оман	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Пакистан	Минфин	2014/15	1986	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2014/15	РПБ 5
Палау	Минфин	2013/14	2001	ЦП	Другие	Минфин	2013/14	РПБ 6
Панама	МЭП	2014	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС, НФГК	КО	НСО	2014	РПБ 5
Папуа-Новая Гвинея	Минфин	2013	1986	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Парагвай	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ, РОГУ, ФСС, ГФК, ГФКД, НФГК	КО	СВ	2014	РПБ 5
Перу	Минфин	2015	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Филиппины	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2015	РПБ 6
Польша	Минфин и НСО	2014	ЕСС 2010	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Португалия	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Пуэрто-Рико	МЭП	2014/15	2001	Другие	МН	...	...	...
Катар	Минфин	2015	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2014	РПБ 5
Румыния	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ, ФСС	КО	КО/МН	2015	РПБ 6
Россия	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	С/А	КО/МН	2014	РПБ 6
Руанда	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ	С/А	ЦБ	2014	РПБ 5
Самоа	Минфин	2014/15	2001	ЦП	МН	ЦБ	2014/2015	РПБ 6
Сан-Марино	Минфин	2014	Другие	ЦП	Другие	...	...	...
Сан-Томе и Принсипи	Минфин и таможня	2015	2001	ЦП	КО	ЦБ	2015	РПБ 6
Саудовская Аравия	Минфин	2015	1986	ЦП	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Сенегал	Минфин	2011	1986	ЦП	КО	ЦБ и персонал МВФ	2011	РПБ 5
Сербия	Минфин	2015	Другие	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2015	РПБ 6
Сейшельские Острова	Минфин	2015	1986	ЦП, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Сьерра-Леоне	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Сингапур	Минфин	2013/14	2001	ЦП	КО	НСО	2014	РПБ 6
Словацкая Республика	НСО	2015	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Словения	Минфин	2015	1986	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	НСО	2015	РПБ 6
Соломоновы Острова	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Южная Африка	Минфин	2014/15	2001	ЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Южный Судан	Минфин и МЭП	2015	Другие	ЦП	КО	Минфин, НСО и МЭП	2015	РПБ 5
Испания	Минфин и НСО	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Шри-Ланка	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Сент-Китс и Невис	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Сент-Люсия	Минфин	2013/14	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5

Таблица G. Основные сведения о данных (продолжение)

Страна	Валюта	Национальные счета				Цены (ИПЦ)		
		Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные	Базисный год <sup>2</sup>	Система национальных счетов	Использование методологии цепных индексов <sup>3</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические годовые данные
Сент-Винсент и Гренадины	восточно-карибский доллар	НСО	2014	2006 <sup>6</sup>	СНС 1993		НСО	2015
Судан	суданский фунт	НСО	2010	2007	Другие		НСО	2015
Суринам	суринамский доллар	НСО	2011	2007	СНС 1993		НСО	2014
Свазиленд	лилангени Свазиленда	НСО	2014	2011	СНС 1993		НСО	2014
Швеция	шведская крона	НСО	2015	2014	ЕСС 2010	С 1993 года	НСО	2015
Швейцария	швейцарский франк	НСО	2015	2010	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
Сирия	сирийский фунт	НСО	2010	2000	СНС 1993		НСО	2011
Тайвань, провинция Китая	новый тайваньский доллар	НСО	2015	2011	СНС 2008		НСО	2015
Таджикистан	таджикский сомони	НСО	2014	1995	СНС 1993		НСО	2014
Танзания	танзанийский шиллинг	НСО	2014	2007	СНС 1993		НСО	2015
Таиланд	тайский бат	НССЭР	2014	2002	СНС 1993	С 1993 года	МЭП	2015
Тимор-Лешти	доллар США	Минфин	2013	2010 <sup>6</sup>	Другие		НСО	2014
Того	франк КФА	Минфин и НСО	2010	2000	СНС 1993		НСО	2015
Тонга	тонганская паанга	ЦБ	2013	2010	СНС 1993		ЦБ	2013
Тринидад и Тобаго	доллар Тринидада и Тобаго	НСО	2012	2000	СНС 1993		НСО	2013
Тунис	туниский динар	НСО	2014	2004	СНС 1993	С 2009 года	НСО	2014
Турция	турецкая лира	НСО	2014	1998	ЕСС 1995		НСО	2015
Туркменистан	новый туркменский манат	НСО	2014	2005	СНС 1993	С 2000 года	НСО	2014
Тувалу	австралийский доллар	советники ПФТАК	2012	2005	СНС 1993		НСО	2013
Уганда	угандийский шиллинг	НСО	2014	2010	СНС 1993		ЦБ	2014/15
Украина	украинская гривна	НСО	2015	2010	СНС 2008	С 2005 года	НСО	2015
Объединенные Арабские Эмираты	дирхам ОАЭ	НСО	2014	2007	СНС 1993		НСО	2014
Соединенное Королевство	фунт стерлингов	НСО	2015	2012	ЕСС 2010	С 1980 года	НСО	2015
США	доллар США	НСО	2015	2009	Другие	С 1980 года	НСО	2015
Уругвай	уругвайское песо	ЦБ	2014	2005	СНС 1993		НСО	2014
Узбекистан	узбекский сум	НСО	2014	1995	СНС 1993		НСО	2012
Вануату	вату	НСО	2014	2006	СНС 1993		НСО	2015
Венесуэла	венесуэльский боливар фуэрте	ЦБ	2013	1997	СНС 2008		ЦБ	2013
Вьетнам	вьетнамский донг	НСО	2015	2010	СНС 1993		НСО	2015
Йемен	йеменский риал	Персонал МВФ	2008	1990	СНС 1993		НСО и ЦБ	2009
Замбия	замбийская квача	НСО	2013	2010	СНС 1993		НСО	2015
Зимбабве	доллар США	НСО	2013	2009	Другие		НСО	2014



Таблица G. Основные сведения о данных (окончание)

Страна	Государственные финансы					Платежный баланс		
	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике	Охват подсекторов <sup>4</sup>	Практика бухгалтерского учета <sup>5</sup>	Источник данных за прошлые периоды <sup>1</sup>	Последние фактические данные	Используемое Руководство по статистике
Сент-Винсент и Гренадины	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2015	РПБ 5
Судан	Минфин	2015	2001	ЦП	КО/МН	ЦБ	2015	РПБ 5
Суринам	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Свазиленд	Минфин	2014/15	2001	ЦП	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Швеция	Минфин	2015	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	НСО	2015	РПБ 6
Швейцария	Минфин	2013	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2015	РПБ 6
Сирия	Минфин	2009	1986	ЦП	КО	ЦБ	2009	РПБ 5
Тайвань, провинция Китая	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2015	РПБ 6
Таджикистан	Минфин	2015	1986	ЦП, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Танзания	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Таиланд	Минфин	2013/14	2001	ЦП, ВЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Тимор-Лешти	Минфин	2013	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Того	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2013	РПБ 5
Тонга	ЦБ и Минфин	2012	2001	ЦП	КО	ЦБ и НСО	2015	ВРМ 6
Тринидад и Тобаго	Минфин	2012/13	1986	ЦП, НФГК	КО	ЦБ и НСО	2012	ВРМ 5
Тунис	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Турция	Минфин	2014	2001	ЦП, МОУ, ФСС	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Туркменистан	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ	КО	НСО и персонал МВФ	2013	РПБ 5
Тувалу	Персонал МВФ	2013	Другие	ЦП	КО/МН	Персонал МВФ	2013	РПБ 6
Уганда	Минфин	2014	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 6
Украина	Минфин	2015	2001	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	ЦБ	2015	РПБ 6
Объединенные Арабские Эмираты	Минфин	2014	2001	ЦП, ВЦП, РОГУ, ФСС	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Соединенное Королевство	НСО	2014	2001	ЦП, МОУ	МН	НСО	2015	РПБ 6
США	МЭП	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	МН	НСО	2015	РПБ 6
Уругвай	Минфин	2014	1986	ЦП, МОУ, ФСС, ГФК, НФГК	МН	ЦБ	2014	РПБ 6
Узбекистан	Минфин	2014	Другие	ЦП, РОГУ, МОУ, ФСС	КО	МЭП	2014	РПБ 5
Вануату	Минфин	2015	2001	ЦП	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Венесуэла	Минфин	2010	2001	ЦП, МОУ, ФСС, НФГК	КО	ЦБ	2012	РПБ 5
Вьетнам	Минфин	2014	2001	ЦП, РОГУ, МОУ	КО	ЦБ	2014	РПБ 5
Йемен	Минфин	2013	2001	ЦП, МОУ	КО	Персонал МВФ	2009	РПБ 5
Замбия	Минфин	2015	1986	ЦП	КО	ЦБ	2015	РПБ 6
Зимбабве	Минфин	2014	1986	ЦП	КО	ЦБ и Минфин	2013	РПБ 4

Примечание. РПБ = Руководство по платежному балансу (номер после сокращения указывает на номер издания); ИПЦ = индекс потребительских цен; ЕСС = Европейская система национальных счетов; СНС = Система национальных счетов.

<sup>1</sup>ЦБ = Центральный банк; ПОВ = пункт обмена валюты; ДОС = Департамент общих служб; МЭО = Международная экономическая организация; МЭП = Министерство экономики, планирования, торговли и/или развития;

МФ = Министерство финансов и/или Казначейство; НССЭР = Национальный совет социально-экономического развития; НСО = Национальный статистический комитет; ПОТАК = Тихоокеанский центр финансовой и технической помощи; КПМ = Кабинет премьер-министра; ГВУ = Государственное валютное управление

<sup>2</sup>Базисным годом национальных счетов является период, с которым сравниваются другие периоды и для которого цены показаны в знаменателях соотношения цен, используемых для расчета индекса.

<sup>3</sup>Использование методологии ценных индексов позволяет странам более точно измерять рост ВВП, уменьшая или устраняя смещение вниз рядов данных физического объема, построенных на значениях индекса, которые позволяют получить средние значения компонентов объема при помощи весовых коэффициентов года в умеренно отдаленном прошлом.

<sup>4</sup>В некоторых странах структура органов государственного управления имеет более широкий охват, чем определено понятием "сектор государственного управления". Охват: БЦП = бюджетное центральное правительство;

ЦП = центральное правительство; ВЕС = внебюджетные единицы/счета; МОУ = местные органы управления; ГФК = государственная финансовая корпорация, включая Центральный банк; НФГК = нефинансовые государственные корпорации; ГФКД = Государственные финансовые корпорации, кроме денежно-кредитных; РОГУ = региональные органы государственного управления; ФСС = фонды социального страхования; ТОУ = территориальные органы управления.

<sup>5</sup>Нормы бухгалтерского учета: МН = метод начисления; КО = кассовая основа.

<sup>6</sup>Номинальный ВВП измеряется не таким же образом, как реальный ВВП.

## Вставка А1. Исходные предположения относительно экономической политики, лежащие в основе прогнозов по отдельным странам

### Исходные предположения о налогово-бюджетной политике

Исходные предположения о налогово-бюджетной политике на ближайший период, используемые в «Перспективах развития мировой экономики» (ПРМЭ), основаны на официально объявленных бюджетах, скорректированных с учетом различий между макроэкономическими предположениями и прогнозами результатов исполнения бюджета, составленными персоналом МВФ и официальными органами стран. Среднесрочные бюджетные прогнозы учитывают меры политики, реализация которых считается вероятной. В тех случаях, когда персонал МВФ не располагает достаточной информацией для оценки бюджетных намерений властей и перспектив реализации политики, предполагается неизменное структурное первичное сальдо, если не указано иное. Ниже приводятся конкретные предположения в отношении ряда стран с развитой экономикой. (См. также данные о чистом бюджетном кредитовании/заимствовании и структурных сальдо в таблицах В5–В9 в разделе «Статистического приложения» онлайн.)<sup>1</sup>

**Аргентина.** Бюджетные прогнозы основаны на имеющейся информации относительно результатов исполнения бюджета федерального правительства, бюджетных мер, объявленных правительством, и бюджетных планов провинций, а также на макроэкономических прогнозах персонала МВФ.

**Австралия.** Бюджетные прогнозы основаны на данных Бюро статистики Австралии, экономи-

ческих и бюджетных перспективах на середину 2015–2016 годов и оценках персонала МВФ.

**Австрия.** Предполагается, что в 2014 году создание структуры для аннулирования задолженности группы Нуро Alpe Adria приведет к повышению отношения долга сектора государственного управления к ВВП на 4,2 процентного пункта и повышению дефицита на 1,4 процентного пункта.

**Бельгия.** Прогнозы отражают оценку персоналом МВФ политики и мер, представленных в бюджете на 2016 год и Программе по стабильности на 2015–2018 годы, которая включена в разработанную персоналом МВФ макроэкономическую основу.

**Бразилия.** Оценки исполнения бюджета на 2015 год основаны на информации по состоянию на январь 2016 года. Прогнозы на 2016 год учитывают результаты исполнения бюджета до 31 декабря 2015 года и закон о бюджете на 2016 год, принятый Конгрессом 18 декабря 2015 года. Прогнозы не включают пересмотренный целевой показатель или бюджетные меры, объявленные правительством 19 февраля 2016 года.

**Канада.** В прогнозных расчетах использованы базисные прогнозы бюллетеня экономических и налогово-бюджетных прогнозов 2015 года (ноябрь 2015 года), справочного обзора перспектив развития канадской экономики (февраль 2016 года), последние данные о бюджетах провинций 2015 года и имеющиеся данные о бюджетах на 2016 год. Персонал МВФ вносит корректировки в эти прогнозы с учетом различий в макроэкономических прогнозах. В прогноз персонала МВФ также включены последние данные, опубликованные Канадской системой национальных экономических счетов Статистического управления Канады, включая результаты исполнения бюджетов федерального правительства, провинций и территорий до конца 2015 года.

**Чили.** Прогнозы основаны на бюджетных прогнозах официальных органов, скорректированных с учетом прогнозов персонала МВФ относительно ВВП и цен на медь.

**Китай.** По всей вероятности, темпы бюджетной консолидации будут более постепенными и будут учитывать реформы по укреплению систем социальной защиты и социального обеспечения, объявленные в программе реформ Третьего пленума.

**Дания.** Прогнозы на 2014–2015 годы приведены в соответствие с последними официальными бюджетными оценками и базовыми экономическими прогнозами, скорректированными, по мере необходимости, с учетом макроэкономических допущений персонала МВФ. В прогнозах на 2016–2020 годы

<sup>1</sup>Разрыв объема производства представляет собой фактический объем производства за вычетом потенциального в процентах потенциального объема производства. Структурные сальдо выражены в процентах потенциального объема производства. Структурное сальдо — фактическое чистое кредитование/заимствование минус эффекты отклонения циклического объема производства от потенциального, скорректированное с учетом одновременных и других факторов, таких как цены на активы и биржевые товары и эффекты структуры объема производства. Как следствие, изменения структурного сальдо включают воздействие временных фискальных мер, влияние колебаний процентных ставок и стоимости обслуживания долга и другие нециклические колебания чистого кредитования/заимствования. Расчеты структурных сальдо основаны на оценках персоналом МВФ потенциального ВВП и коэффициентах эластичности доходов и расходов. (См. октябрьский выпуск ПРМЭ 1993 года, приложение I.) Чистый долг рассчитывается как валовой долг минус финансовые активы, корреспондирующие долговым инструментам. Оценкам разрыва объема производства и структурного сальдо присуща значительная неопределенность.

**Вставка А1 (продолжение)**

учтены основные характеристики среднесрочного бюджетного плана, изложенные в подготовленной официальными органами Программе конвергенции 2014 года, представленной Европейскому союзу (ЕС).

*Франция.* Прогнозы на 2016 год отражают закон о бюджете. Прогнозы на 2017–2018 годы основаны на многолетнем бюджете и принятой в апреле 2015 года Программе стабильности и скорректированы с учетом различий в допущениях относительно макроэкономических и финансовых переменных и прогнозов доходов. Бюджетные данные за прошлые периоды были пересмотрены после внесения Национальным институтом статистики изменений в бюджетную отчетность и национальные счета в мае 2015 года.

*Германия.* В прогнозах персонала МВФ на 2016 год и последующие годы отражен принятый официальными органами основной бюджетный план федерального правительства и обновленная в 2015 году Программа стабильности Германии, с поправками на различия в макроэкономической основе, разработанной персоналом МВФ. В оценку валового долга включены портфели проблемных активов и непрофильные виды деятельности, переданные организациям, которые в настоящее время ликвидируются, а также другие операции финансового сектора и поддержки ЕС.

*Греция.* Данные за 2015 год отражают полученные персоналом МВФ предварительные оценки результатов исполнения бюджета, которые подлежат пересмотру, учитывая высокую степень неопределенности в отношении потенциально значительных корректировок начислений. Бюджетные прогнозы в настоящее время отсутствуют ввиду продолжающихся переговоров с официальными органами и европейскими партнерами о бюджетных целевых показателях и базовых бюджетных мерах, которые могут быть включены в возможную новую программу стабилизации.

*САР Гонконг.* Прогнозы основаны на среднесрочных бюджетных прогнозах официальных органов относительно расходов.

*Венгрия.* Бюджетные прогнозы включают прогнозы персонала МВФ о макроэкономической основе и воздействии недавно утвержденных законодательных мер, а также планов налогово-бюджетной политики, объявленных в бюджете 2016 года.

*Индия.* Данные по прошлым периодам основаны на данных по исполнению бюджета. Прогнозы основаны на имеющейся информации о бюджетных планах официальных органов с корректи-

ровками, учитывающими допущения персонала МВФ. Данные субнационального уровня включаются с лагом продолжительностью до двух лет; как следствие, данные по сектору государственного управления принимают окончательную форму значительно позже данных по центральному правительству. Форма представления данных МВФ отличается от формы представления данных в Индии, особенно в отношении поступлений от отчуждения активов и аукционов лицензий, отражения в учете доходов по некоторым мелким категориям на чистой или валовой основе и части кредитования государственного сектора.

*Индонезия.* Прогнозы МВФ исходят из проведения умеренных реформ налоговой политики и администрирования, реформ субсидий цен на топливо, введенных в январе 2015 года, и постепенного повышения социальных и капитальных расходов в среднесрочной перспективе.

*Ирландия.* Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2015 года с поправкой на различия между макроэкономическими прогнозами персонала МВФ и официальных органов Ирландии.

*Италия.* Оценки и прогнозы МВФ основаны на бюджетных планах, заложенных в бюджете правительства на 2016 год. Оценки сальдо, скорректированного с учетом циклических колебаний, включают расходы по устранению просроченной задолженности по капиталу в 2013 году, которые исключены из структурного сальдо. На период после 2016 года персонал МВФ прогнозирует приближение к структурному сальдо, соответствующему бюджетному правилу Италии, которое предусматривает принятие в отдельные годы пока не определенных корректирующих мер.

*Япония.* Прогнозы включают уже объявленные правительством меры налогово-бюджетной политики, в том числе повышение в апреле 2017 года налога на потребление с пониженной ставкой, расходы на реконструкцию после землетрясения и пакет стимулов.

*Корея.* В среднесрочном прогнозе учитывается объявленная правительством среднесрочная траектория консолидации.

*Мексика.* Бюджетные прогнозы на 2015 год в целом соответствуют утвержденному бюджету; прогнозы на 2016 год и последующий период предполагают соблюдение правил, установленных в законе о бюджетной ответственности.

*Нидерланды.* Бюджетные прогнозы на 2016–2021 годы основаны на прогнозных бюджетных оценках государственного Бюро по анализу эко-

**Вставка А1 (продолжение)**

номической политики с поправками на различия в макроэкономических допущениях. Данные за прошлые периоды были пересмотрены после выпуска Центральным бюро статистики уточненных макроэкономических данных в июне 2014 года в связи с принятием Европейской системы национальных и региональных счетов (ЕСС 2010 года) и пересмотрами источников данных.

*Новая Зеландия.* Бюджетные прогнозы основаны на принятом официальными органами полугодовом экономическом и бюджетном бюллетене 2015 года и оценках персонала МВФ.

*Португалия.* Оценка на 2015 год отражает результаты кассового исполнения бюджета и данные с января по сентябрь, полученные на основе национальных счетов; прогноз на 2016 год отражает подготовленный официальными органами проект бюджета и макроэкономический прогноз персонала МВФ. Прогнозы на последующий период основаны на предположении о неизменной политике.

*Россия.* Прогнозы на 2016–2018 годы представляют собой оценки персонала МВФ. Прогнозы на 2019–2021 годы основаны на базирующемся на цене нефти бюджетном правиле, которое было введено в декабре 2012 года, с поправками, рассчитанными персоналом МВФ.

*Саудовская Аравия.* Прогнозы нефтяных доходов, составленные персоналом МВФ, основаны на ценах на нефть в базисном прогнозе ПРМЭ. В отношении расходов, оценки расходов на заработную плату включают 13-ю зарплату, выплачиваемую один раз в три года на основе лунного календаря. В прогнозах расходов за исходную точку берется бюджет на 2016 года и предполагается, что для адаптации к снижению цен на нефть в среднесрочной перспективе капитальные расходы как доля ВВП в процентах снижаются.

*Сингапур.* Прогнозы на 2014/2015 и 2015/2016 бюджетные годы основаны на показателях бюджета. В отношении оставшейся части прогнозного периода персонал МВФ исходит из предположения о неизменной экономической политике.

*Южная Африка.* Бюджетные прогнозы исходят из проведенного официальными органами бюджетного анализа на 2016 год.

*Испания.* Бюджетные прогнозы на 2015 год и последующий период исходят из мер, определенных в обновленной Программе стабильности на 2015–2018 годы, и других мер, которые включены в бюджет 2016 года, утвержденный в октябре 2015 года, и бюджет 2015 года, утвержденный в декабре 2014 года.

*Швеция.* Бюджетные прогнозы учитывают прогнозы официальных органов, заложенные в проект закона о бюджете на 2016 год. Воздействие циклических изменений на бюджетные счета рассчитано с использованием коэффициента эластичности за 2005 год, принятого Организацией экономического сотрудничества и развития, для учета разрывов объема производства и занятости.

*Швейцария.* Прогнозы предполагают, что налогово-бюджетная политика будет корректироваться по мере необходимости, чтобы поддерживать бюджетное сальдо в соответствии с требованиями действующих в Швейцарии бюджетных правил.

*Турция.* Бюджетные прогнозы исходят из предположения о том, что и текущие, и капитальные расходы будут соответствовать Среднесрочной программе официальных органов на 2014–2016 годы, исходя из существующих тенденций и мер политики.

*Соединенное Королевство.* Бюджетные прогнозы основаны на бюджете 2016 года, опубликованном в марте 2016 года. Вместе с тем, прогнозы официальных органов относительно доходов скорректированы с учетом отличий между составленными персоналом МВФ прогнозами макроэкономических переменных (таких как рост ВВП) и прогнозами этих переменных согласно допущениям в бюджетных прогнозных оценках официальных органов. Данные персонала МВФ не включают банки государственного сектора и эффект от перевода активов из пенсионного плана Королевской почты в государственный сектор в апреле 2012 года. Реальное потребление и инвестиции органов государственного управления составляют часть траектории реального ВВП, которая, согласно персоналу МВФ, может совпадать или не совпадать с прогнозом Управления бюджетной ответственности Соединенного Королевства.

*Соединенные Штаты.* Бюджетные прогнозы основаны на базисном сценарии, подготовленном Бюджетным управлением Конгресса в январе 2016 года, скорректированном с учетом допущений персонала МВФ относительно экономической политики и макроэкономики. В базисный сценарий входят ключевые положения Двухпартийного бюджетного закона 2015 года, включая частичную отмену сокращения расходов по секвестру в 2016 бюджетном году. Персонал МВФ исходит из предположения о том, что в 2017–2021 бюджетных годах будет продолжена частичная замена секвестрации в пропорциях, аналогичных уже примененных в 2014 и 2016 бюджетных годах, мерами

**Вставка А1 (продолжение)**

на более поздних этапах, что увеличит экономию средств в обязательных программах и принесет дополнительные доходы. В прогнозах учитывается также Закон о защите американцев от повышений налогов 2015 года, на основании которого некоторые снижения налогов были продлены на короткий срок, а некоторые закреплены окончательно. Наконец, бюджетные прогнозы скорректированы для отражения прогнозов персонала МВФ, касающихся основных макроэкономических и финансовых переменных и различий в подходах к учету поддержки финансового сектора и пенсионных программ с установленным размером пособий, и пересчитаны применительно к сектору государственного управления в качестве основы. По большинству рядов данные за прошлые периоды представлены начиная с 2001 года, поскольку они составлены в соответствии с «Руководством по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) и могут отсутствовать за предшествующие годы.

**Исходные предположения о денежно-кредитной политике**

Исходные предположения о денежно-кредитной политике основаны на установленных принципах проведения политики в каждой стране. В большинстве случаев это означает неадаптивный курс политики на протяжении экономического цикла: официальные процентные ставки повышаются, когда экономические показатели указывают на то, что инфляция будет выше приемлемого уровня или диапазона, и снижаются, когда показатели указывают на то, что инфляция не превысит приемлемого уровня или диапазона, что темп роста объема производства ниже потенциального, а объем неиспользованных мощностей в экономике значителен. На этом основании предполагается, что средняя ставка предложения на лондонском межбанковском рынке (ЛИБОР) по шестимесячным депозитам в долларах США составит 0,9 процента в 2016 году и 1,5 процента в 2017 году (см. таблицу 1.1). Средняя ставка по трехмесячным депозитам в евро предположительно составит –0,3 процента в 2016 году и –0,4 процента в 2017 году. Предполагается, что средняя ставка по шестимесячным депозитам в японских иенах составит –0,1 процента в 2016 году и –0,3 процента в 2017 году.

*Австралия.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

*Бразилия.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют постепенному приближению

инфляции к середине целевого диапазона в рассматриваемый временной период.

*Канада.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

*Китай.* Денежно-кредитная политика будет оставаться в основном такой же, как в настоящее время, в соответствии с заявлением официальных органов о поддержании стабильного экономического роста.

*Дания.* Курс денежно-кредитной политики — сохранять привязку к евро.

*Зона евро.* Допущения о денежно-кредитной политике по государствам-членам зоны евро соответствуют ожиданиям рынка.

*САР Гонконг.* Персонал МВФ исходит из предположения о том, что система валютного управления будет сохраняться.

*Индия.* Допущение о директивной (процентной) ставке соответствует уровню инфляции в пределах целевого диапазона, определенного Резервным банком Индии.

*Индонезия.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют снижению инфляции до уровня в целевом диапазоне центрального банка к концу 2015 года.

*Япония.* Текущие условия денежно-кредитной политики сохраняются в течение прогнозного периода, а дальнейшего ужесточения или ослабления не предполагается.

*Корея.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют ожиданиям рынка.

*Мексика.* Допущения о денежно-кредитной политике соответствуют достижению целевого показателя по инфляции.

*Россия.* Денежно-кредитные прогнозы исходят из предположения о повышении гибкости обменного курса в рамках перехода к новому полномасштабному режиму таргетирования инфляции, как указывается в последних заявлениях Банка России. В частности, предполагается, что ключевые ставки будут оставаться на текущих уровнях, с постепенным сокращением числа интервенций на валютных рынках.

*Саудовская Аравия.* Прогнозы денежно-кредитной политики исходят из предположения о продолжении привязки валютного курса к доллару США.

*Сингапур.* Прогнозируется рост широкой денежной массы в соответствии с прогнозируемым ростом номинального ВВП.

*Южная Африка.* Денежно-кредитные прогнозы соответствуют установленному в ЮАР целевому диапазону инфляции 3–6 процентов.

### Вставка А1 (окончание)

*Швеция.* Денежно-кредитные прогнозы соответствуют прогнозам Риксбанка.

*Швейцария.* Прогнозы основаны на допущении о неизменности директивной ставки в 2016–2017 годах.

*Турция.* Показатели широкой денежной массы и доходности долгосрочных облигаций основаны на прогнозах персонала МВФ. Прогнозируется изменение ставки по краткосрочным депозитам с постоянным спредом по сравнению с процентной ставкой аналогичного инструмента США.

*Соединенное Королевство.* Прогнозы исходят из предположения об отсутствии изменений денеж-

но-кредитной политики или уровня покупок активов до 2019 года, в соответствии с ожиданиями рынка.

*Соединенные Штаты.* После повышения ФРС ставки на 25 базисных пунктов в середине декабря финансовые условия ужесточились в большей степени, чем ожидалось, а рост заработной платы пока не оказал значительного давления на цены. Персонал МВФ ожидает увеличения целевого показателя ставки по федеральным фондам на 50 базисных пунктов в 2016 году и его дальнейшего постепенного повышения в последующий период.

## Перечень таблиц

### Объем производства

- A1. Сводные данные о мировом объеме производства
- A2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос
- A3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП
- A4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП

### Инфляция

- A5. Сводные данные по инфляции
- A6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены
- A7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены

### Финансовая политика

- A8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления

### Внешняя торговля

- A9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

### Текущие операции

- A10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций
- A11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций
- A12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций

### Платежный баланс и внешнее финансирование

- A13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций

### Движение финансовых средств

- A14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию

### Среднесрочный базисный сценарий

- A15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

**Таблица А1. Сводные данные о мировом объеме производства<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	
<b>Весь мир</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	
Соединенные Штаты	3,0	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,0	
Зона евро	2,4	0,5	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6	1,5	1,6	1,5	
Япония	1,0	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5	-0,1	0,7	
Другие страны с развитой экономикой <sup>2</sup>	3,6	1,1	-2,0	4,5	3,0	1,9	2,3	2,8	1,9	2,0	2,3	2,4	
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>3,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	
<b>Региональные группы</b>													
Содружество Независимых Государств <sup>3</sup>	6,2	5,3	-6,4	4,6	4,8	3,5	2,1	1,1	-2,8	-1,1	1,3	2,4	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,6	7,2	7,5	9,6	7,8	6,9	6,9	6,8	6,6	6,4	6,3	6,4	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	4,2	3,1	-3,0	4,7	5,4	1,2	2,8	2,8	3,5	3,5	3,3	3,3	
Латинская Америка и Карибский бассейн	3,1	3,9	-1,2	6,1	4,9	3,2	3,0	1,3	-0,1	-0,5	1,5	2,8	
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,3	4,8	1,5	4,9	4,5	5,0	2,3	2,8	2,5	3,1	3,5	3,8	
Ближний Восток и Северная Африка	5,3	4,8	1,5	5,2	4,6	5,1	2,1	2,6	2,3	2,9	3,3	3,6	
Африка к югу от Сахары	5,3	6,0	4,0	6,6	5,0	4,3	5,2	5,1	3,4	3,0	4,0	5,0	
<i>Для справки</i>													
Европейский союз	2,7	0,7	-4,3	2,0	1,8	-0,4	0,3	1,4	2,0	1,8	1,9	1,8	
Развивающиеся страны с низкими доходами	6,1	5,9	5,9	7,1	5,3	5,2	6,1	6,1	4,5	4,7	5,5	5,8	
<b>Аналитические группы</b>													
<b>По источникам экспортных доходов</b>													
Топливо	5,6	5,1	-1,4	5,1	5,0	4,8	2,5	2,4	0,1	0,8	2,1	2,8	
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	5,9	6,0	4,3	8,1	6,6	5,4	5,6	5,2	5,0	4,9	5,2	5,6	
	3,8	3,8	1,0	6,5	5,6	3,1	4,0	2,5	2,4	1,4	2,9	3,6	
<b>По источникам внешнего финансирования</b>													
Страны — чистые дебиторы	4,7	4,4	2,1	6,8	5,1	4,2	4,5	4,1	3,7	3,9	4,6	5,3	
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>													
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2010 по 2014 год	5,7	5,3	-0,4	3,6	3,1	1,9	2,3	0,9	1,0	2,4	3,2	4,5	
<i>Для справки</i>													
<b>Медианный темп роста</b>													
Страны с развитой экономикой	3,5	0,8	-3,8	2,3	2,0	1,1	1,4	2,2	1,6	1,8	2,2	2,1	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,6	5,0	1,7	4,5	4,5	4,1	4,0	3,7	3,0	3,2	3,5	4,0	
Развивающиеся страны с низкими доходами	4,7	5,6	3,9	6,2	5,8	5,2	5,4	5,3	4,0	4,4	4,8	5,4	
<b>Объем производства на душу населения</b>													
Страны с развитой экономикой	2,1	-0,6	-4,0	2,5	1,2	0,7	0,6	1,2	1,3	1,2	1,4	1,3	
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,4	4,2	1,8	6,3	5,1	4,0	3,8	3,3	2,9	3,0	3,6	4,1	
Развивающиеся страны с низкими доходами	3,8	3,8	3,7	4,9	4,1	2,9	4,0	4,0	2,5	2,6	3,5	3,9	
<b>Рост мировой экономики на основе рыночных валютных курсов</b>	<b>3,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	
<b>Стоимость мирового объема производства (в миллиардах долларов США)</b>													
По рыночным валютным курсам	40 305	63 268	59 921	65 571	72 681	74 186	75 905	77 825	73 171	73 994	77 779	96 387	
По паритетах покупательной способности	58 506	83 014	83 351	88 830	94 337	99 089	103 919	109 143	113 524	118 170	123 973	155 752	

<sup>1</sup>Реальный ВВП.

<sup>2</sup>Кроме США, стран зоны евро и Японии.

<sup>3</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.



**Таблица А2. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и совокупный внутренний спрос<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			Четвертый квартал <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015:IV кв.	2016:IV кв.	2017:IV кв.
<b>Реальный ВВП</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Страны с развитой экономикой	3,0	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,0	2,0	2,6	2,4
Соединенные Штаты	2,4	0,5	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Зона евро	1,7	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5	1,5	1,6	1,2	1,3	1,6	1,6
Германия	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,2	1,1	1,1	1,3	1,9	1,4	1,3	1,0
Франция	1,5	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,3	0,8	1,0	1,1	0,8	1,0	1,3	1,0
Италия	3,9	1,1	-3,6	0,0	-1,0	-2,6	-1,7	1,4	3,2	2,6	2,3	1,6	3,5	2,1	2,5
Испания	2,8	1,7	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,5	1,0	1,9	1,8	1,9	2,1	1,0	2,6	1,2
Нидерланды	2,4	0,7	-2,3	2,7	1,8	0,2	0,0	1,3	1,4	1,2	1,4	1,4	1,4	1,2	1,5
Бельгия	2,6	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,9	1,2	1,4	1,1	1,2	1,6	1,3
Австрия	3,9	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,2	-0,6	2,7	1,5	-0,8	0,5	3,2
Греция	2,1	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,5	1,4	1,3	1,2	1,3	1,6	1,2
Португалия	6,8	-2,2	-5,6	0,4	2,6	0,2	1,4	5,2	7,8	5,0	3,6	2,7	9,3	2,1	5,7
Ирландия	3,8	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-0,8	-0,7	0,4	0,9	1,1	1,6	0,7	1,3	1,0
Финляндия	4,9	5,7	-5,5	5,1	2,8	1,5	1,4	2,5	3,6	3,3	3,4	3,2	4,0	3,4	3,5
Словацкая Республика	6,7	2,6	-14,8	1,6	6,0	3,8	3,5	3,0	1,6	2,7	3,1	3,3	2,7	-0,4	-9,5
Литва	4,3	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,9	1,9	2,0	1,5	2,6	1,6	2,2
Словения	5,1	-0,8	-5,4	5,7	2,6	-0,8	4,3	4,1	4,5	3,5	3,4	3,0	1,1	5,5	2,2
Люксембург	7,7	-3,6	-14,3	-3,8	6,2	4,0	3,0	2,4	2,7	3,2	3,6	4,0	2,5	4,5	3,5
Латвия	6,7	-5,4	-14,7	2,5	7,6	5,2	1,6	2,9	1,1	2,2	2,8	3,4	0,8	2,4	3,0
Эстония	4,3	3,7	-2,0	1,4	0,4	-2,4	-5,9	-2,5	1,6	1,6	2,0	2,0	2,7	1,5	2,3
Кипр	2,2	3,3	-2,5	3,6	2,0	2,9	4,0	4,1	5,4	3,5	3,0	2,8	3,5	3,6	2,8
Мальта	1,0	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5	-0,1	0,7	0,8	1,1	-0,8
Япония	3,0	-0,5	-4,2	1,5	2,0	1,2	2,2	2,9	2,2	1,9	2,2	2,1	1,9	2,0	2,2
Соединенное Королевство	4,8	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,6	2,7	2,9	3,0	3,0	2,4	3,0
Корея	3,2	1,0	-2,9	3,1	3,1	1,7	2,2	2,5	1,2	1,5	1,9	2,0	0,5	1,7	2,0
Канада	3,6	2,6	1,8	2,3	2,7	3,5	2,0	2,6	2,5	2,5	3,0	2,8	3,0	2,3	3,2
Австралия	5,0	0,7	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	3,9	0,7	1,5	2,2	2,9	-0,1	1,2	2,3
Тайвань, провинция Китая	2,4	2,2	-2,1	2,9	1,9	1,1	1,8	1,9	0,9	1,2	1,5	1,8	0,3	1,5	1,5
Швейцария	3,5	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,3	4,1	3,7	2,8	2,1	4,5	2,7	2,9
Швеция	5,5	1,8	-0,6	15,2	6,2	3,7	4,7	3,3	2,0	1,8	2,2	2,8	1,7	1,8	2,2
Сингапур	3,8	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,7	3,1	2,6	2,4	2,2	2,4	3,1	2,0	2,7	2,0
САР Гонконг	2,4	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	1,0	2,2	1,6	1,0	1,5	2,1	0,3	2,0	1,0
Норвегия	3,7	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,2	2,5	2,4	2,2	4,0	3,2	2,0
Чешская Республика	3,9	3,1	1,3	5,5	5,0	2,9	3,3	2,6	2,6	2,8	3,0	2,9	2,4	2,9	3,2
Израиль	2,0	-0,7	-5,1	1,6	1,2	-0,1	-0,2	1,3	1,2	1,6	1,8	2,1	0,6	2,6	1,8
Дания	3,5	-0,4	0,3	2,0	1,8	2,8	1,7	3,0	3,4	2,0	2,5	2,4	3,7	0,8	2,9
Новая Зеландия	2,5	-1,8	-2,0	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-1,3	-1,4	-0,5	...	...	...
Пуэрто-Рико	5,0	3,4	1,3	25,3	21,7	9,2	11,2	-0,9	-20,3	-7,2	0,7	3,0	...	...	...
САР Макао	4,6	1,5	-4,7	-3,6	2,0	1,2	4,4	2,0	4,0	4,2	3,2	2,4	2,7	7,6	2,7
Исландия	...	1,7	-12,8	-4,6	-9,5	-7,5	-3,0	-1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	...	...	...
Сан-Марино															
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,4	-0,3	-3,8	2,8	1,6	1,4	1,2	1,7	1,8	1,8	1,9	1,7	1,6	2,1	1,7
<b>Реальный совокупный внутренний спрос</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>
Страны с развитой экономикой	3,4	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,1	1,2	2,5	3,0	2,8	2,9	2,2	2,5	3,2	2,7
Соединенные Штаты	2,4	0,3	-3,9	1,5	0,7	-2,4	-0,7	0,9	1,8	1,7	1,7	1,5	2,2	1,3	1,7
Зона евро	1,0	1,0	-3,2	2,9	3,0	-0,9	0,9	1,3	1,4	2,1	1,9	1,6	1,8	2,0	1,9
Германия	2,7	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,7	0,6	1,4	1,3	1,4	1,8	2,4	0,5	1,6
Франция	1,8	-1,2	-4,1	2,0	-0,6	-5,6	-2,6	-0,4	1,1	1,1	1,2	0,7	1,9	1,1	1,2
Италия	4,9	-0,4	-6,0	-0,5	-3,1	-4,7	-3,1	1,6	3,8	2,8	2,1	1,2	4,3	2,2	2,2
Испания	0,6	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,6	1,7	0,0	0,0	0,4	0,0	0,6	0,8	1,3	-0,9
Япония	3,5	-1,6	-4,7	2,2	-0,2	2,3	2,6	3,2	2,7	1,9	2,2	2,2	2,7	1,6	2,3
Соединенное Королевство	3,4	2,6	-3,0	5,1	3,4	2,0	1,9	1,3	0,2	0,3	1,8	2,0	-1,2	1,6	1,8
Канада	3,4	1,5	-2,7	6,1	3,1	1,9	1,4	2,4	2,2	2,2	2,5	2,9	2,2	2,2	2,8
Другие страны с развитой экономикой <sup>3</sup>															
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	2,5	-0,8	-3,7	2,8	1,4	1,2	1,1	1,7	2,0	2,0	2,1	1,8	2,0	2,3	1,9

<sup>1</sup>В этой и других таблицах в тех случаях, когда страны приведены не в алфавитном порядке, они упорядочены по размеру экономики.<sup>2</sup>По отношению к четвертому кварталу предыдущего года.<sup>3</sup>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		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы	
	1998–2007	2008–17									2016	2017
<b>Расходы на частное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
Соединенные Штаты	3,7	1,7	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,5	1,7	2,7	3,1	2,9	2,7
Зона евро	2,1	0,4	0,3	-1,1	0,8	0,0	-1,2	-0,6	0,8	1,7	1,6	1,6
Германия	0,9	1,0	0,5	0,3	0,3	1,3	0,9	0,8	1,0	1,9	1,6	1,7
Франция	2,7	0,8	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,2	0,4	0,6	1,4	1,5	1,5
Италия	1,4	-0,4	-1,1	-1,5	1,2	0,0	-4,0	-2,4	0,6	0,9	1,0	1,1
Испания	3,9	-0,4	-0,7	-3,6	0,3	-2,4	-3,5	-3,1	1,2	3,1	3,0	2,3
Япония	0,9	0,3	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,3	1,7	-0,9	-1,3	0,3	-0,2
Соединенное Королевство	3,7	1,0	-0,7	-3,2	0,0	0,1	1,8	1,9	2,5	2,9	2,4	2,3
Канада	3,5	2,1	2,9	0,0	3,6	2,3	1,9	2,4	2,5	1,9	1,4	1,9
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	3,5	2,2	1,1	0,0	3,7	3,0	2,1	2,3	2,3	2,6	2,5	2,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,7	1,2	-0,2	-1,2	1,7	1,4	1,1	1,3	1,7	2,1	2,1	2,0
<b>Государственное потребление</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
Соединенные Штаты	2,0	0,3	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,9	-2,5	-0,5	0,4	1,3	1,2
Зона евро	1,9	0,9	2,4	2,4	0,8	-0,1	-0,2	0,2	0,8	1,3	1,1	0,7
Германия	0,9	1,9	3,4	3,0	1,3	0,9	1,3	0,8	1,7	2,4	2,5	1,6
Франция	1,4	1,4	1,1	2,4	1,3	1,0	1,6	1,7	1,5	1,6	0,9	0,4
Италия	1,4	-0,3	1,0	0,4	0,6	-1,8	-1,4	-0,3	-1,0	-0,7	0,8	-0,1
Испания	4,9	0,7	5,9	4,1	1,5	-0,3	-4,5	-2,8	0,0	2,7	0,6	0,3
Япония	2,1	1,0	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	1,9	0,1	1,1	1,2	-1,1
Соединенное Королевство	3,0	1,1	2,2	1,2	0,2	0,1	1,8	0,5	2,5	1,7	0,1	0,6
Канада	2,4	1,5	3,8	2,7	2,3	1,3	0,7	0,3	0,3	1,4	1,1	1,4
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	2,8	2,4	2,9	3,4	2,8	1,5	2,0	2,2	2,2	2,5	2,3	2,2
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	1,9	0,7	2,1	2,9	0,7	-1,0	0,1	-0,7	0,2	0,9	1,3	0,8
<b>Валовое накопление основного капитала</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-11,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>
Соединенные Штаты	3,7	1,0	-4,8	-13,1	1,1	3,7	6,3	2,4	4,1	3,7	3,6	4,4
Зона евро <sup>1</sup>	3,3	-0,8	-0,7	-11,2	-0,3	1,6	-3,3	-2,6	1,3	2,7	2,6	2,8
Германия	1,3	1,1	0,8	-9,9	5,0	7,4	0,1	-1,3	3,5	1,7	2,2	2,3
Франция	3,9	-0,3	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,2	-0,6	-1,2	-0,2	1,1	2,1
Италия	3,0	-3,0	-3,1	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-6,6	-3,4	0,8	1,9	2,6
Испания	6,9	-2,7	-3,9	-16,9	-4,9	-6,9	-7,1	-2,5	3,5	6,4	4,5	2,9
Япония	-1,1	-0,5	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	2,5	1,3	-0,1	0,8	0,9
Соединенное Королевство	3,2	0,7	-5,9	-14,4	5,0	2,0	1,5	2,6	7,3	4,2	2,5	3,9
Канада	5,1	0,6	1,5	-11,8	11,4	4,6	4,9	-0,4	0,7	-3,6	-1,9	1,8
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	3,7	1,7	0,0	-5,2	6,0	4,0	2,9	2,3	1,9	1,1	1,6	2,7
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,7	0,4	-3,4	-11,9	2,0	3,2	3,3	1,1	2,9	2,2	2,5	3,3

**Таблица А3. Страны с развитой экономикой: компоненты реального ВВП (окончание)**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1998–2007	2008–17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Конечный внутренний спрос</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
Соединенные Штаты	3,4	1,3	-0,9	-3,1	1,5	1,7	1,9	1,2	2,5	2,8	2,8	2,8
Зона евро	2,3	0,2	0,5	-2,7	0,5	0,3	-1,5	-0,9	0,9	1,8	1,7	1,6
Германия	1,0	1,2	1,1	-1,4	1,4	2,5	0,8	0,3	1,7	1,9	1,9	1,8
Франция	2,6	0,7	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,5	0,5	1,1	1,3	1,4
Италия	1,8	-0,9	-1,2	-2,9	0,7	-0,8	-4,5	-2,7	-0,4	0,6	1,1	1,1
Испания	4,9	-0,8	-0,5	-5,9	-0,7	-3,0	-4,5	-2,9	1,4	3,7	2,9	2,0
Япония	0,6	0,3	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,4	1,9	-0,3	-0,5	0,6	-0,2
Соединенное Королевство	3,5	0,9	-1,1	-4,2	0,8	0,4	1,8	1,7	3,2	2,9	2,0	2,2
Канада	3,7	1,6	2,8	-2,2	5,0	2,6	2,4	1,3	1,6	0,5	0,6	1,8
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	3,3	2,1	1,1	-0,7	4,3	2,9	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,6
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	2,6	1,0	-0,5	-2,7	1,6	1,4	1,3	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0
<b>Накопление запасов<sup>2</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Соединенные Штаты	0,0	0,1	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
Зона евро	0,0	-0,1	-0,2	-1,2	0,9	0,4	-0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Германия	0,0	-0,2	-0,1	-1,7	1,4	0,5	-1,6	0,5	-0,3	-0,5	0,2	0,1
Франция	0,1	0,0	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0
Италия	0,0	0,0	-0,1	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,2	0,0	0,5	-0,1	0,0
Испания	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	-0,3	0,3	0,1	-0,1	0,0
Япония	0,0	0,0	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,2	-0,2	0,2	0,5	-0,1	0,1
Соединенное Королевство	0,0	0,1	-0,5	-0,5	1,5	-0,6	0,4	0,7	0,2	-0,4	0,2	0,0
Канада	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,1	0,7	-0,3	0,5	-0,4	-0,2	-0,3	0,1
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	0,1	0,0	0,3	-1,9	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,3	0,0	0,0	-0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	0,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1
<b>Сальдо внешних операций<sup>2</sup></b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Соединенные Штаты	-0,5	0,0	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,6	-0,5	-0,5
Зона евро	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,6	0,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Германия	0,6	0,0	-0,1	-2,6	1,1	0,9	1,5	-0,4	0,4	0,1	-0,5	-0,2
Франция	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,5	0,0	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1
Италия	-0,3	0,3	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,8	0,1	-0,3	-0,1	0,0
Испания	-0,9	1,0	1,6	2,8	0,5	2,1	2,1	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	0,2
Япония	0,4	-0,1	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,2	0,3	0,4	0,0	0,0
Соединенное Королевство	-0,5	-0,1	0,9	0,3	-0,9	1,5	-0,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,3	0,0
Канада	-0,3	-0,1	-1,9	0,0	-2,1	-0,3	-0,4	0,4	1,1	0,9	1,1	0,1
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	0,6	0,4	0,3	1,5	0,1	0,5	0,5	0,8	0,4	-0,2	0,0	0,1
<i>Для справки</i>												
Основные страны с развитой экономикой	-0,2	0,0	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,3

<sup>1</sup>Кроме стран Группы семи (Канада, Франция, Германия, Италия, Япония, Соединенное Королевство и США) и стран зоны евро.<sup>2</sup>Изменения, выраженные в процентах ВВП в предшествующий период.

**Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1,2</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>
Россия	5,8	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,5	1,3	0,7	-3,7	-1,8	0,8	1,5
Кроме России	7,5	5,6	-2,5	5,0	6,2	3,6	4,2	1,9	-0,6	0,9	2,3	4,2
Армения	10,4	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,3	3,5	3,0	1,9	2,5	4,0
Азербайджан	14,1	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	1,1	-3,0	1,0	1,8
Беларусь	7,3	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	1,0	1,6	-3,9	-2,7	0,4	1,2
Грузия	6,6	2,4	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,4	4,6	2,8	2,5	4,5	5,0
Казахстан	8,1	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,2	0,1	1,0	4,9
Кыргызская Республика	4,2	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	3,6	3,5	3,5	2,7	4,5
Молдова	3,4	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,8	-1,1	0,5	2,5	3,8
Таджикистан	7,9	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0	3,0	3,5	4,5
Туркменистан	14,4	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5	4,3	4,5	6,2
Украина <sup>3</sup>	5,8	2,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,6	-9,9	1,5	2,5	4,0
Узбекистан	5,6	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	8,0	5,0	5,5	6,0
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,5</b>	<b>9,6</b>	<b>7,8</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>
Бангладеш	5,7	5,5	5,3	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,4	6,6	6,9	6,5
Бутан	7,7	10,8	5,7	9,3	10,1	6,4	4,9	6,4	7,7	8,4	8,6	7,5
Бруней-Даруссалам	2,0	-2,0	-1,8	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,3	-0,2	-2,0	3,0	6,8
Камбоджа	9,3	6,7	0,1	6,0	7,1	7,3	7,4	7,1	6,9	7,0	7,0	6,7
Китай	9,9	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,5	6,2	6,0
Фиджи	2,3	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,4	4,7	5,3	4,3	2,5	3,9	3,6
Индия	7,1	3,9	8,5	10,3	6,6	5,6	6,6	7,2	7,3	7,5	7,5	7,8
Индонезия	2,7	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,8	4,9	5,3	6,0
Кирибати	1,9	-1,8	0,3	-1,6	0,5	5,2	5,8	2,4	4,2	2,7	2,5	2,0
Лаосская НДР	6,3	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,0	7,4	7,4	7,3
Малайзия	4,2	4,8	-1,5	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	5,0	4,4	4,8	5,0
Мальдивские Острова	8,8	12,7	-5,3	7,2	8,7	2,5	4,7	6,5	1,9	3,5	3,9	4,7
Маршалловы Острова	1,8	-1,7	6,2	1,3	4,0	1,9	-1,1	1,0	1,6	1,8	1,8	1,3
Микронезия	1,0	-2,2	1,0	3,5	1,8	-0,5	-3,6	-3,4	-0,2	1,1	0,7	0,6
Монголия	5,7	7,8	-2,1	7,3	17,3	12,3	11,6	7,9	2,3	0,4	2,5	7,2
Мьянма	12,0	3,6	5,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,7	7,0	8,6	7,7	7,7
Непал	3,8	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	4,1	5,4	3,4	0,5	4,5	3,8
Палау	...	-5,6	-9,1	3,3	5,0	3,2	-2,4	4,2	9,4	2,0	5,0	3,0
Папуа-Новая Гвинея	2,4	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	8,5	9,0	3,1	4,4	3,3
Филиппины	4,2	4,2	1,1	7,6	3,7	6,7	7,1	6,1	5,8	6,0	6,2	6,5
Самоа	3,7	2,9	-6,4	-1,4	5,4	0,4	-1,9	1,2	1,7	1,2	-0,1	1,9
Соломоновы Острова	1,1	7,1	-4,7	6,9	12,9	4,7	3,0	2,0	3,3	3,0	3,3	3,2
Шри-Ланка	4,3	6,0	3,5	8,0	8,4	9,1	3,4	4,5	5,2	5,0	5,0	5,0
Таиланд	3,8	1,7	-0,7	7,5	0,8	7,2	2,7	0,8	2,8	3,0	3,2	3,0
Тимор-Лешти <sup>4</sup>	...	14,2	13,0	9,4	9,5	6,4	2,8	5,5	4,3	5,0	5,5	5,5
Тонга	1,2	2,7	3,0	3,2	1,8	-1,1	-0,6	2,0	2,6	2,8	2,6	1,8
Тувалу	...	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	2,6	3,9	1,9	1,7
Вануату	2,5	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	-0,8	4,5	4,0	2,5
Вьетнам	6,8	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,7	6,3	6,2	6,2
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>
Албания	7,0	7,5	3,4	3,7	2,5	1,4	1,1	2,0	2,6	3,4	3,8	4,1
Босния и Герцеговина	6,2	5,6	-0,8	0,8	0,9	-0,9	2,4	1,1	2,8	3,0	3,2	4,0
Болгария	5,3	5,6	-4,2	0,1	1,6	0,2	1,3	1,5	3,0	2,3	2,3	2,6
Хорватия	3,8	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,4	1,6	1,9	2,1	2,0
Венгрия	3,7	0,8	-6,6	0,7	1,8	-1,7	1,9	3,7	2,9	2,3	2,5	2,1
Косово	...	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	1,2	3,3	3,4	4,3	4,0
БЮР Македония	3,4	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,9	3,5	3,7	3,6	3,6	3,8
Черногория	...	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,7	3,5	1,8	4,1	4,7	2,5	4,2
Польша	4,2	3,9	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,6	3,6	3,5
Румыния	4,0	8,5	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,5	3,0	3,7	4,2	3,6	3,3
Сербия	3,8	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,7	1,8	2,3	4,0
Турция	4,0	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	3,8	3,8	3,4	3,5

**Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (продолжение)**  
*(Годовое изменение в процентах)*

	Среднее									Прогнозы		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>
Антигуа и Барбуда	4,6	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,5	4,2	2,2	2,0	2,4	2,7
Аргентина <sup>5</sup>	2,5	3,1	0,1	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	1,2	-1,0	2,8	2,9
Багамские Острова	2,8	-2,3	-4,2	1,5	0,6	2,2	0,0	1,0	0,5	1,5	1,5	1,5
Барбадос	2,2	0,4	-4,0	0,3	0,8	0,3	0,0	0,2	0,5	2,1	2,3	2,0
Белиз	5,7	3,2	0,7	3,3	2,1	3,8	1,5	3,6	1,5	2,5	2,7	2,0
Боливия	3,3	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,8	3,8	3,5	3,5
Бразилия	3,0	5,1	-0,1	7,5	3,9	1,9	3,0	0,1	-3,8	-3,8	0,0	2,0
Чили	4,0	3,2	-1,1	5,7	5,8	5,5	4,0	1,8	2,1	1,5	2,1	3,4
Колумбия	3,1	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,4	3,1	2,5	3,0	4,0
Коста-Рика	5,5	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	1,8	3,0	3,7	4,2	4,2	4,0
Доминика	2,4	7,1	-1,2	0,7	-0,1	-1,3	0,6	3,9	-4,3	4,9	3,5	1,7
Доминиканская Республика	5,6	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3	7,0	5,4	4,5	4,5
Эквадор	3,0	6,4	0,6	3,5	7,9	5,6	4,6	3,7	0,0	-4,5	-4,3	1,0
Сальвадор	2,9	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	2,0	2,4	2,5	2,6	2,0
Гренада	4,8	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,4	5,7	4,6	3,0	2,5	2,5
Гватемала	3,8	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	4,0	4,0	3,9	4,0
Гайана	1,4	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,0	3,4	3,5	3,3
Гаити	0,9	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,7	1,0	2,3	3,3	3,5
Гондурас	4,4	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,6	3,5	3,7	4,0
Ямайка	1,3	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	0,5	1,1	2,2	2,5	2,7
Мексика	2,9	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,3	2,3	2,5	2,4	2,6	3,1
Никарагуа	4,0	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,1	4,5	4,7	4,5	4,5	4,3	4,0
Панама	5,6	8,6	1,6	5,8	11,8	9,2	6,6	6,1	5,8	6,1	6,4	6,0
Парагвай	1,6	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,0	4,7	3,0	2,9	3,2	4,0
Перу	4,1	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,9	2,4	3,3	3,7	4,1	3,5
Сент-Китс и Невис	3,5	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	6,2	6,1	6,6	4,7	2,8	2,5
Сент-Люсия	2,5	2,8	-0,5	-1,7	0,7	-1,1	0,1	0,5	1,6	1,4	1,9	2,1
Сент-Винсент и Гренадины	4,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,2	1,3	2,3	-0,2	1,6	2,2	3,1	3,1
Суринам	3,9	4,1	3,0	5,1	5,3	3,1	2,8	1,8	0,1	-2,0	2,5	3,0
Тринидад и Тобаго	8,2	3,4	-4,4	3,3	-0,3	1,3	2,3	-1,0	-1,8	-1,1	1,8	1,3
Уругвай	1,2	7,2	4,2	7,8	5,2	3,3	5,1	3,5	1,5	1,4	2,6	3,1
Венесуэла	2,9	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,9	-5,7	-8,0	-4,5	0,0
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>
Афганистан	...	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,9	1,3	1,5	2,0	3,0	4,0
Алжир	4,3	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,8	3,8	3,7	3,4	2,9	3,4
Бахрейн	5,8	6,2	2,5	4,3	2,1	3,6	5,4	4,5	3,2	2,2	2,0	2,2
Джибути	2,8	5,8	1,6	4,1	7,3	4,8	5,0	6,0	6,5	6,5	7,0	6,0
Египет	5,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	4,2	3,3	4,3	5,0
Иран <sup>6</sup>	5,2	0,9	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	4,3	0,0	4,0	3,7	4,1
Ирак	...	8,2	3,4	6,4	7,5	13,9	6,6	-2,1	2,4	7,2	3,3	4,8
Иордания	5,9	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,5	3,2	3,7	4,0
Кувейт	6,0	2,5	-7,1	-2,4	10,6	7,7	1,0	0,0	0,9	2,4	2,6	2,8
Ливан	3,2	9,1	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	1,0	1,0	2,0	3,0
Ливия	4,2	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-24,0	-6,4	-2,0	12,2	4,8
Мавритания	5,4	1,1	-1,0	4,8	4,7	5,8	6,4	6,6	1,9	4,1	3,9	3,2
Марокко	4,6	5,9	4,2	3,8	5,2	3,0	4,7	2,4	4,5	2,3	4,1	4,8
Оман	2,4	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,7	2,9	4,1	1,8	1,7	2,1
Пакистан	4,9	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,0	4,2	4,5	4,7	5,5
Катар	10,7	17,7	12,0	19,6	13,4	4,9	4,6	4,0	3,3	3,4	3,4	1,7
Саудовская Аравия	2,9	6,2	-2,1	4,8	10,0	5,4	2,7	3,6	3,4	1,2	1,9	2,1
Судан <sup>7</sup>	11,2	3,0	4,7	3,0	-1,3	-3,4	3,9	3,3	3,5	3,7	4,0	4,1
Сирия <sup>8</sup>	3,6	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	4,9	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,9	2,4	2,3	0,8	2,0	3,0	4,5
Объединенные Арабские Эмираты	5,7	3,2	-5,2	1,6	4,9	7,2	4,3	4,6	3,9	2,4	2,6	3,4
Йемен	4,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-28,1	0,7	11,9	3,5

**Таблица А4. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: реальный ВВП (окончание)**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
	1998–2007									2016	2017	2021
<b>Африка к югу от Сахары</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>4,0</b>	<b>6,6</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>
Ангола	10,3	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,8	3,0	2,5	2,7	4,3
Бенин	4,4	4,9	2,3	2,1	3,0	4,6	6,9	6,5	5,2	5,0	5,2	5,6
Ботсвана	4,7	6,2	-7,7	8,6	6,0	4,5	9,9	3,2	-0,3	3,7	4,3	4,0
Буркина-Фасо	5,9	5,8	3,0	8,4	6,6	6,5	6,6	4,0	4,0	5,0	5,7	6,0
Бурунди	3,1	4,9	3,8	5,1	4,0	4,4	4,5	4,7	-4,1	3,4	3,9	5,4
Кабо-Верде	7,5	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	1,0	1,8	1,8	2,9	3,5	4,0
Камерун	3,8	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,9	5,9	4,9	4,6	4,6
Центральноафриканская Республика	1,4	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	4,3	5,7	5,9	3,5
Чад	8,2	3,1	4,2	13,6	0,1	8,9	5,7	6,9	1,8	-0,4	1,6	3,5
Коморские Острова	2,0	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	3,3	4,0
Демократическая Республика Конго	1,4	6,2	2,9	7,1	6,9	7,1	8,5	9,2	7,7	4,9	5,1	5,7
Республика Конго	3,3	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	2,5	4,4	4,3	2,4
Кот-д'Ивуар	0,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	7,9	8,6	8,5	8,0	6,8
Экваториальная Гвинея	27,3	9,9	-4,5	-3,8	2,0	5,7	-6,5	-0,3	-12,2	-7,4	-1,9	-1,1
Эритрея	0,7	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	3,1	5,0	4,8	3,7	3,2	3,9
Эфиопия	6,5	11,2	10,0	10,6	11,4	8,7	9,9	10,3	10,2	4,5	7,0	7,3
Габон	0,1	1,7	-2,3	6,3	7,1	5,3	5,6	4,3	4,0	3,2	4,5	4,9
Гамбия	3,8	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,2	4,4	2,3	3,3	5,5
Гана	4,9	9,1	4,8	7,9	14,0	9,3	7,3	4,0	3,5	4,5	7,7	4,6
Гвинея	3,0	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	1,1	0,1	4,1	5,4	6,0
Гвинея-Бисау	0,6	3,2	3,3	4,4	9,4	-1,8	0,8	2,5	4,8	4,8	5,0	5,0
Кения	3,6	0,2	3,3	8,4	6,1	4,6	5,7	5,3	5,6	6,0	6,1	6,5
Лесото	3,2	5,1	4,5	6,9	4,5	5,3	3,6	3,4	2,5	2,6	4,1	3,8
Либерия	...	6,0	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,7	0,0	2,5	4,7	6,4
Мадагаскар	3,7	7,2	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,0	4,1	4,5	5,0
Малави	3,1	7,6	8,3	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	2,9	3,0	4,0	5,5
Мали	5,1	4,8	4,7	5,4	3,2	-0,8	2,3	7,5	6,1	5,0	5,2	4,5
Маврикий	4,4	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,6	3,4	3,8	3,9	4,0
Мозамбик	8,4	6,9	6,4	6,7	7,1	7,2	7,1	7,4	6,3	6,0	6,8	38,9
Намибия	4,2	2,6	0,3	6,0	5,1	5,1	5,7	6,4	4,5	4,2	5,8	4,5
Нигер	4,7	9,6	-0,7	8,4	2,2	11,8	5,3	7,0	4,0	4,9	6,9	5,4
Нигерия	7,6	8,0	9,0	10,0	4,9	4,3	5,4	6,3	2,7	2,3	3,5	4,0
Руанда	7,7	11,1	6,3	7,3	7,8	8,8	4,7	7,0	6,9	6,3	6,7	7,5
Сан-Томе и Принсипи	3,8	8,1	4,0	4,5	4,8	4,5	4,0	4,5	4,0	5,0	5,5	6,0
Сенегал	4,6	3,7	2,4	4,3	1,9	4,5	3,6	4,3	6,5	6,6	6,8	7,0
Сейшельские Острова	2,6	-2,1	-1,1	5,9	5,4	3,7	5,0	6,2	4,4	3,3	3,5	3,3
Сьерра-Леоне	12,0	5,4	3,2	5,3	6,0	15,2	20,7	4,6	-21,5	5,3	-0,7	5,6
Южная Африка	3,7	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	1,3	0,6	1,2	2,4
Южный Судан	...	...	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-0,2	-7,8	8,2	0,9
Свазиленд	3,5	4,3	1,9	1,4	1,2	3,0	2,9	2,5	1,7	0,5	1,1	1,3
Танзания	5,9	5,6	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	7,0	6,9	6,8	6,5
Того	1,1	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,4	5,4	5,3	5,2	5,2	5,4
Уганда	7,0	10,4	8,1	7,7	6,8	2,6	4,0	4,9	5,0	5,3	5,7	6,4
Замбия	5,5	7,8	9,2	10,3	5,6	7,6	5,1	5,0	3,6	3,4	4,8	5,5
Зимбабве <sup>9</sup>	...	-16,6	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,8	1,5	2,7	3,5	4,2

<sup>1</sup>По 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.

<sup>2</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>3</sup>Данные основаны на Системе национальных счетов 2008 года. Пересмотренные данные национальных счетов имеются начиная с 2000 года и с 2010 года не включают Крым и Севастополь.

<sup>4</sup>Только в этой таблице данные по Тимору-Лешти основаны на ВВП без учета нефти.

<sup>5</sup>См. информацию об Аргентине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

<sup>6</sup>Данные по Ирану приводятся на основе ВВП в рыночных ценах. Сотрудниками МВФ использовались следующие данные прогноза роста ВВП по факторным ценам: -6,8 процента в 2012/13 гг., -1,9 процента в 2013/14 гг., 3,0 процента в 2014/15 гг., 0,0 процента в 2015/16 гг., 4,0 процента в 2016/17 гг. и 3,7 процента в 2017/18 годы.

<sup>7</sup>Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

<sup>8</sup>Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены в связи с неопределенной политической ситуацией.

<sup>9</sup>Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей. Реальный ВВП рассчитан в постоянных ценах 2009 года.

Таблица А5. Сводные данные по инфляции

(В процентах)

	Среднее									Прогнозы		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Дефляторы ВВП</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>
Соединенные Штаты	2,2	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,6	1,6	1,0	1,0	1,4	2,1
Зона евро	1,9	2,0	1,0	0,7	1,1	1,2	1,3	0,9	1,2	1,1	1,1	1,6
Япония	-1,2	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,7	2,0	1,0	1,0	0,7
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	2,0	3,0	1,0	2,4	2,0	1,3	1,5	1,3	0,9	0,8	1,7	2,1
<b>Потребительские цены</b>												
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
Соединенные Штаты	2,6	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	0,8	1,5	2,2
Зона евро <sup>2</sup>	2,0	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,4	1,1	1,7
Япония	-0,2	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,8	-0,2	1,2	1,2
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	1,9	3,9	1,4	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,6	1,1	1,8	2,1
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны<sup>3</sup></b>	<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>
<b>Региональные группы</b>												
Содружество Независимых Государств <sup>4</sup>	19,8	15,4	11,1	7,2	9,7	6,2	6,4	8,1	15,5	9,4	7,4	4,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,2	7,6	2,8	5,1	6,5	4,6	4,7	3,5	2,7	2,9	3,2	3,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	18,5	8,0	4,8	5,6	5,4	5,9	4,3	3,8	2,9	4,1	4,8	4,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	7,0	6,4	4,6	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,7	4,3	3,6
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	5,8	11,8	7,3	6,6	9,2	9,8	9,1	6,8	5,7	5,2	4,8	4,0
Ближний Восток и Северная Африка	5,7	11,7	6,1	6,2	8,6	9,7	9,3	6,6	5,9	5,5	4,7	3,9
Африка к югу от Сахары	10,1	13,0	9,8	8,2	9,5	9,3	6,6	6,4	7,0	9,0	8,3	6,3
<i>Для справки</i>												
Европейский союз	2,6	3,7	1,0	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,4	1,3	1,9
Развивающиеся страны с низкими доходами	9,3	14,6	8,2	9,2	11,8	9,9	8,0	7,3	7,2	8,0	7,7	6,2
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Топливо	12,2	12,6	7,6	6,5	8,3	7,8	7,7	6,3	8,6	7,2	5,7	4,1
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты <sup>5</sup>	6,7	8,2	4,3	5,4	6,8	5,3	4,9	4,3	3,8	3,8	3,8	3,9
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>По источникам внешнего финансирования</b>												
Страны — чистые дебиторы	8,7	9,3	7,0	6,6	7,5	6,8	6,2	5,7	5,4	5,4	5,3	4,6
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>												
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2010 по 2014 год	8,9	15,2	13,6	10,1	10,1	8,2	6,9	11,4	16,0	9,8	8,7	6,1
<i>Для справки</i>												
<b>Медианный уровень инфляции</b>												
Страны с развитой экономикой	2,1	4,1	0,9	1,9	3,2	2,6	1,3	0,7	0,1	0,7	1,4	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны <sup>3</sup>	4,9	10,3	3,7	4,2	5,4	4,6	4,0	3,3	2,9	3,2	3,4	3,1

<sup>1</sup>Кроме США, стран зоны евро и Японии.<sup>2</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.<sup>3</sup>Кроме Аргентины и Венесуэлы. См. информацию об Аргентине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.<sup>4</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.<sup>5</sup>Данные отсутствуют из-за Аргентины, на которую приходится более 30 процентов весов этой группы. См. информацию об Аргентине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

**Таблица А6. Страны с развитой экономикой: потребительские цены<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее 1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы			На конец периода <sup>2</sup>		
										2016	2017	2021	2015	2016	2017
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>
Соединенные Штаты	2,6	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	0,8	1,5	2,2	0,8	0,8	2,2
Зона евро <sup>3</sup>	2,0	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,4	1,1	1,7	0,2	0,9	1,2
Германия	1,5	2,8	0,2	1,1	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1	0,5	1,4	2,0	0,3	1,2	1,5
Франция	1,7	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,4	1,1	1,7	0,3	1,1	1,3
Италия	2,3	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	0,2	0,7	1,3	0,1	0,5	0,8
Испания	3,0	4,1	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5	-0,4	1,0	1,6	0,0	0,7	0,7
Нидерланды	2,3	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,3	0,7	1,2	0,3	0,5	0,8
Бельгия	1,9	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	1,2	1,1	1,5	1,5	0,6	1,6
Австрия	1,7	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	0,8	1,4	1,8	2,0	1,2	1,8	1,8
Греция	3,3	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0	0,6	1,9	0,4	0,2	0,9
Португалия	2,9	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,7	1,2	1,8	0,3	0,8	1,5
Ирландия	3,3	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0,0	0,9	1,4	2,0	0,0	0,5	1,2
Финляндия	1,5	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4	1,4	2,0	-0,2	0,8	1,5
Словацкая Республика	6,4	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	0,2	1,4	2,0	-0,4	0,7	1,8
Литва	2,2	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,6	1,9	2,3	-0,3	1,4	2,3
Словения	5,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,5	0,1	1,0	2,0	-0,4	0,7	0,8
Люксембург	2,5	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,1	0,5	1,3	2,1	0,9	1,0	1,1
Латвия	4,6	15,2	3,2	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,2	0,5	1,5	1,8	0,4	1,6	2,1
Эстония	4,4	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	2,0	2,9	2,7	-0,2	2,1	2,9
Кипр <sup>3</sup>	2,5	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,5	0,6	1,3	1,9	-0,4	0,6	1,3
Мальта	2,5	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,2	1,6	1,8	1,8	1,3	1,8	1,8
Япония	-0,2	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,8	-0,2	1,2	1,2	0,3	-0,2	1,6
Соединенное Королевство <sup>3</sup>	1,6	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	0,8	1,9	2,0	0,1	1,3	1,9
Корея	3,2	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,3	2,2	2,0	1,3	1,7	2,4
Канада	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	0,9	1,9	1,1	1,3	1,9	2,0	1,3	1,4	2,0
Австралия	2,8	4,3	1,8	2,9	3,3	1,7	2,5	2,5	1,5	2,1	2,4	2,5	1,7	2,5	2,2
Тайвань, провинция Китая	0,9	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	-0,3	0,7	1,1	2,2	0,1	0,8	1,1
Швейцария	0,8	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,6	-0,1	1,0	-1,3	-0,3	0,1
Швеция	1,5	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,4	2,1	0,7	1,4	1,7
Сингапур	0,7	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	-0,5	0,2	1,3	1,9	-0,7	1,3	1,9
САР Гонконг	-0,8	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,0	2,5	2,6
Норвегия	1,9	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,2	2,8	2,5	2,5	2,3	2,5	2,5
Чешская Республика	3,3	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	1,0	2,2	2,0	0,1	1,5	2,6
Израиль	2,3	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,6	-0,1	0,9	2,0	-1,0	0,5	1,2
Дания	2,1	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	0,8	1,4	2,0	0,5	0,8	1,4
Новая Зеландия	2,2	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,3	1,5	1,9	2,0	0,1	2,5	1,7
Пуэрто-Рико	2,3	5,2	0,3	2,5	2,9	1,3	1,1	0,6	-0,8	-0,6	1,2	1,8	-0,2	-0,6	1,2
САР Макао	...	8,5	1,2	2,8	5,8	6,1	5,5	6,0	4,6	3,0	3,0	3,0	3,7	3,0	3,0
Исландия	...	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	1,6	2,6	3,9	2,5	1,9	3,2	4,1
Сан-Марино	4,2	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,1	0,4	0,9	1,1	1,5	0,4	0,9	1,1
<i>Для справки</i>															
Основные страны с развитой экономикой	1,9	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,2	0,6	1,4	1,9	0,6	0,8	1,9

<sup>1</sup>Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.

<sup>2</sup>Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.

<sup>3</sup>На основе гармонизированного индекса потребительских цен Евростата.



**Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены<sup>1</sup>**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода <sup>2</sup>		
	1998–2007														
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017	
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3,4</sup></b>	<b>19,8</b>	<b>15,4</b>	<b>11,1</b>	<b>7,2</b>	<b>9,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>8,1</b>	<b>15,5</b>	<b>9,4</b>	<b>7,4</b>	<b>4,8</b>	<b>13,9</b>	<b>8,7</b>	<b>6,4</b>
Россия	21,2	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	8,4	6,5	4,0	12,9	7,9	5,9
Кроме России	15,4	19,3	9,6	8,1	13,2	9,1	5,6	8,7	15,4	11,9	9,4	6,6	16,4	10,8	7,7
Армения	3,2	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	3,7	2,6	4,0	4,0	-0,1	3,5	4,0
Азербайджан	3,8	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	4,0	12,8	9,5	4,0	7,6	18,0	1,0
Беларусь	55,3	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	13,5	13,6	12,1	9,3	12,0	14,5	11,3
Грузия	7,3	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	4,0	4,3	4,5	3,0	4,9	5,0	4,0
Казахстан	8,3	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,5	13,1	9,3	7,1	12,0	9,0	9,0
Кыргызская Республика	9,7	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	6,5	5,5	6,9	5,1	3,4	7,0	6,5
Молдова	15,0	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	9,6	9,8	7,4	5,0	13,5	8,1	6,4
Таджикистан	20,2	20,4	6,4	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	5,8	9,2	8,5	6,0	5,1	11,0	6,4
Туркменистан	10,4	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	5,5	5,4	4,4	6,1	6,5	4,3	4,5
Украина <sup>5</sup>	12,1	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	48,7	15,1	11,0	5,0	43,3	13,0	8,5
Узбекистан	18,9	13,1	12,3	12,3	12,4	11,9	11,7	9,1	8,5	8,5	9,4	10,0	8,4	8,0	9,8
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии</b>	<b>4,2</b>	<b>7,6</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>
Бангладеш	5,7	8,9	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,4	6,7	6,9	5,7	6,5	7,0	7,0
Бутан	5,0	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,6	9,6	7,2	6,1	6,0	5,6	7,4	7,6	6,9
Бруней-Даруссалам	0,2	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-1,0	0,2	0,1
Камбоджа	3,8	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,2	2,1	2,8	0,2	2,8	2,4	2,9
Китай	1,1	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	1,8	2,0	3,0	1,6	1,8	2,0
Фиджи	3,0	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	2,8	3,3	2,8	2,8	2,8	3,3	2,8
Индия	5,2	9,2	10,6	9,5	9,5	9,9	9,4	5,9	4,9	5,3	5,3	4,9	5,4	5,1	5,4
Индонезия	14,1	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,4	4,3	4,5	4,0	3,4	4,5	4,4
Кирибати	1,8	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	1,4	0,3	0,7	2,1	1,4	0,3	0,8
Лаосская НДР	24,0	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	5,5	5,3	1,5	2,3	3,1	5,5	1,2	2,3
Малайзия	2,4	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,1	3,1	2,9	3,0	2,7	3,1	2,9
Мальдивские Острова	1,8	12,0	4,5	6,2	11,3	10,9	4,0	2,5	1,4	2,1	2,6	4,2	1,9	2,0	3,2
Маршалловы Острова	...	14,7	0,5	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-4,0	-1,3	0,8	2,1	-4,0	-1,3	0,8
Микронезия	2,0	6,6	7,7	3,7	4,3	6,3	2,0	0,6	-1,0	1,9	1,3	3,0	-1,0	1,9	1,3
Монголия	7,3	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	5,9	1,9	4,3	6,4	1,1	3,7	6,5
Мьянма	23,4	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,9	11,5	9,6	8,2	6,4	10,5	8,7	7,7
Непал	5,5	6,7	12,6	9,6	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	10,2	11,1	5,6	7,6	12,9	9,3
Палау	...	9,9	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	4,0	2,2	2,5	2,5	2,0	2,7	2,3	2,6
Папуа-Новая Гвинея	8,6	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	6,0	6,0	5,0	5,0	6,0	6,0	5,0
Филиппины	5,2	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	1,4	2,0	3,4	3,5	1,5	2,9	3,2
Самоа	4,5	11,6	6,3	0,8	5,2	2,0	0,6	-0,4	0,9	1,2	2,0	3,0	0,4	2,0	2,0
Соломоновы Острова	8,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	5,2	-0,4	2,1	2,6	3,1	2,2	2,9	2,6
Шри-Ланка	9,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,3	0,9	3,4	4,5	5,0	2,8	4,1	5,0
Таиланд	2,8	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	0,2	2,0	2,5	-0,9	1,6	1,8
Тимор-Лешти	...	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	0,6	1,5	3,8	4,0	-0,6	3,6	4,0
Тонга	7,6	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,2	-0,1	-0,3	0,7	2,4	-0,4	-0,4	1,7
Тувалу	...	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	1,1	3,3	3,0	2,9	2,5	3,3	3,0	2,9
Вануату	2,5	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,0	3,3	2,5	3,2	3,0	3,5	3,0	3,3
Вьетнам	4,9	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	0,6	1,3	2,3	4,0	0,6	2,0	2,6
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы</b>	<b>18,5</b>	<b>8,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>
Албания	4,1	3,4	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	1,9	1,9	2,5	3,0	2,0	2,2	2,7
Босния и Герцеговина	2,4	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	-1,0	-0,7	1,1	2,1	-1,2	-0,3	1,5
Болгария	7,3	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,1	0,2	1,2	2,1	-0,9	1,1	1,3
Хорватия	3,4	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	0,4	1,3	2,0	-0,2	0,8	1,5
Венгрия	7,5	6,1	4,2	4,9	4,0	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,5	2,4	3,0	0,9	1,2	2,6
Косово	...	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,2	1,5	2,2	-0,1	1,2	1,7
БЮР Македония	1,9	7,2	-0,6	1,7	3,9	3,3	2,8	-0,1	-0,2	0,5	1,5	2,0	-0,3	1,4	1,6
Черногория	...	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,7	1,6	0,9	1,3	1,8	1,4	1,4	1,4
Польша	4,6	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,2	1,3	2,5	-0,5	0,5	1,7
Румыния	24,2	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-0,4	3,1	2,5	-0,9	1,5	3,4
Сербия	25,3	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,4	1,7	3,1	4,0	1,6	2,6	3,3
Турция	33,9	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,7	9,8	8,8	6,5	8,8	10,9	6,5

**Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены<sup>1</sup> (продолжение)**  
(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода <sup>2</sup>			
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	Прогнозы		
														2016	2017	
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн<sup>6</sup></b>																
Антигуа и Барбуда	1,8	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	1,0	1,4	1,8	2,5	0,9	1,4	2,2	
Аргентина <sup>7</sup>	6,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	19,9	4,8	...	25,0	20,0	
Багамские Острова	1,9	4,4	1,7	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,9	0,8	1,1	1,4	2,0	0,8	1,1	
Барбадос	2,4	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,9	0,5	-0,2	1,2	2,5	-0,7	0,4	1,9	
Белиз	1,8	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	-0,6	0,0	1,5	2,0	-0,7	0,8	2,3	
Боливия	4,1	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,1	4,0	5,0	5,0	3,0	5,0	5,0	
Бразилия	6,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	6,1	4,5	10,7	7,1	6,0	
Чили	3,3	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,3	4,1	3,0	3,0	4,4	3,5	3,0	
Колумбия	8,0	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,3	3,4	3,0	6,8	5,3	3,3	
Коста-Рика	10,9	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	0,8	1,1	3,0	3,0	-0,8	3,0	3,0	
Доминика	1,6	6,4	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,8	-0,2	1,6	2,2	-0,1	-0,1	1,8	
Доминиканская Республика	12,2	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	0,8	3,6	4,0	4,0	2,3	3,3	4,0	
Эквадор	22,4	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,0	1,6	0,2	0,4	3,4	0,8	0,0	
Сальвадор	3,1	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,7	2,1	1,9	2,0	1,0	1,9	2,0	
Гренада	2,3	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,8	-1,3	-0,9	2,2	2,1	-1,2	-0,1	2,8	
Гватемала	6,9	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,4	4,0	3,8	4,0	3,1	4,0	4,0	
Гайана	6,2	8,1	3,0	4,3	4,4	2,4	2,2	1,0	-0,3	0,1	2,1	3,0	-1,8	2,1	2,1	
Гаити	15,1	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,5	12,6	8,2	5,0	11,3	10,4	7,0	
Гондурас	9,1	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,2	4,2	3,4	5,4	2,4	4,0	5,4	
Ямайка	9,3	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	8,3	4,7	4,2	5,9	5,9	3,0	5,3	6,5	
Мексика	7,3	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,9	3,0	3,0	2,1	3,3	3,0	
Никарагуа	9,0	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	4,0	6,1	6,8	7,7	3,1	6,1	6,8	
Панама	1,5	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	0,1	0,8	2,0	2,0	0,3	0,8	2,0	
Парагвай	8,8	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	2,9	3,8	4,5	4,5	3,1	4,5	4,5	
Перу	2,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,5	3,1	2,5	2,5	4,2	3,4	2,5	
Сент-Китс и Невис	3,4	5,3	2,1	0,7	7,1	1,4	1,0	0,7	-2,8	-1,3	0,8	1,8	-2,9	0,2	1,3	
Сент-Люсия	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	-0,7	-0,8	0,2	2,3	-2,1	-0,7	2,3	
Сент-Винсент и Гренадины	2,2	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,7	0,4	1,1	1,9	-1,7	1,1	1,7	
Суринам	20,5	14,6	-0,4	6,7	17,8	5,0	1,9	3,4	6,9	36,8	13,3	4,0	25,0	26,0	8,0	
Тринидад и Тобаго	5,3	12,1	7,0	10,5	5,1	9,2	5,3	5,7	4,7	4,1	4,7	4,6	1,5	4,6	4,7	
Уругвай	8,6	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,7	9,4	8,4	6,2	9,4	9,1	8,1	
Венесуэла	21,0	30,4	27,1	28,0	26,8	21,5	39,5	62,2	121,7	481,5	1 642,8	4 505,0	180,9	720,0	2 200,0	
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>																
Афганистан	...	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-1,5	3,0	4,5	6,0	0,1	2,9	4,8	
Алжир	2,9	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8	4,3	4,0	4,0	4,4	4,3	4,0	
Бахрейн	0,8	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	1,8	3,2	2,3	2,4	0,7	3,1	2,3	
Джибути	2,3	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	2,1	3,5	3,5	3,0	1,9	3,0	3,0	
Египет	5,1	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	9,6	9,5	7,2	11,4	10,2	10,4	
Иран	14,9	25,3	10,7	12,4	21,2	30,8	34,7	15,6	12,0	8,9	8,2	5,0	9,4	9,0	7,5	
Ирак	...	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,4	2,0	2,0	2,0	2,3	2,0	2,0	
Иордания	2,7	14,0	-0,7	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	-0,9	0,2	2,1	2,5	-1,6	1,7	2,5	
Кувейт	2,2	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,4	3,4	3,5	3,6	3,4	3,4	3,5	
Ливан	1,7	10,8	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	-3,7	-0,7	2,0	2,0	-3,4	2,0	2,0	
Ливия	-0,7	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,8	8,0	9,2	6,0	0,0	11,7	7,2	5,0	
Мавритания	6,5	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,8	0,5	3,8	4,9	5,1	-2,8	3,8	4,9	
Марокко	1,8	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,6	1,5	2,0	2,0	1,6	1,3	2,0	
Оман	1,0	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,2	0,3	2,8	2,7	0,2	0,3	2,8	
Пакистан	5,8	12,0	19,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	3,3	5,0	5,0	3,2	4,5	5,0	
Катар	5,1	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,3	1,7	2,4	2,7	2,4	...	...	...	
Саудовская Аравия	0,4	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,2	3,8	1,0	2,0	2,3	3,8	1,0	
Судан <sup>8</sup>	9,4	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	36,9	16,9	13,0	12,3	9,0	12,6	13,5	11,0	
Сирия <sup>9</sup>	2,6	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
Тунис	2,6	4,3	3,7	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	4,9	4,0	3,9	3,5	4,1	4,0	3,9	
Объединенные Арабские Эмираты	4,5	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	4,1	3,2	2,7	3,5	3,6	3,2	2,7	
Йемен	10,6	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	30,0	27,5	24,0	9,5	20,0	32,0	21,0	

Таблица А7. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: потребительские цены<sup>1</sup> (окончание)

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее									Прогнозы			На конец периода <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы			Прогнозы		
										2016	2017	2021	2015	2016	2017
<b>Африка к югу от Сахары</b>	<b>10,1</b>	<b>13,0</b>	<b>9,8</b>	<b>8,2</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,2</b>	<b>7,8</b>
Ангола	93,1	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	10,3	19,1	15,2	9,0	14,3	19,2	14,0
Бенин	2,9	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,3	2,0	2,3	2,8	2,3	2,2	2,4
Ботсвана	8,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,9	4,4	3,0	3,3	3,6	4,5	3,1	3,6	3,6
Буркина-Фасо	2,1	10,7	0,9	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,9	1,6	2,0	2,0	1,3	1,6	2,0
Бурунди	8,9	24,4	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	5,6	7,6	6,2	5,0	7,1	10,7	2,6
Кабо-Верде	2,1	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	0,8	1,3	2,0	-0,5	1,0	1,5
Камерун	2,2	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,7	2,2	2,2	2,2	2,8	2,2	2,2
Центральноафриканская Республика	1,8	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	5,4	4,9	4,3	2,4	6,5	2,5	2,5
Чад	1,3	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	3,6	3,2	3,1	3,0	-1,0	3,0	3,0
Коморские Острова	3,6	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	2,2	2,2	2,2	3,4	2,2	2,2
Демократическая Республика Конго	79,6	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	1,0	1,0	1,7	2,5	2,7	0,9	2,5	2,5
Республика Конго	2,5	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	0,9	2,0	2,3	2,4	2,1	2,2	2,3	2,5
Кот-д'Ивуар	2,8	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	2,1	2,0	2,0	1,3	2,1	2,0
Экваториальная Гвинея	5,4	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	3,2	2,0	2,8	2,8	2,0	2,0	2,8
Эритрея	15,3	19,9	33,0	11,2	3,9	6,0	6,5	10,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Эфиопия	6,6	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,1	10,6	11,6	11,6	10,0	14,0	8,5
Габон	0,3	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	0,1	2,5	2,5	2,5	0,1	2,5	2,5
Гамбия	6,1	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,2	6,8	8,3	7,6	5,0	6,7	10,0	5,2
Гана	17,9	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	17,2	15,7	8,9	6,0	17,7	12,4	7,1
Гвинея	13,7	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	8,2	7,9	8,0	5,0	7,3	8,5	7,5
Гвинея-Бисау	2,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,5	2,6	2,8	3,0	2,9	2,5	2,5
Кения	5,9	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,6	6,3	6,0	5,0	8,0	5,8	5,5
Лесото	7,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,5	5,0	4,0	4,8	6,5	6,0	5,0	5,5	6,4	6,0
Либерия	...	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,7	8,2	8,0	7,4	8,0	8,3	7,7
Мадагаскар	10,0	9,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,4	7,2	7,0	5,5	7,6	7,1	7,0
Малави	19,5	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	21,9	19,7	13,9	7,6	24,9	16,0	9,6
Мали	1,7	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	1,4	1,0	1,3	2,5	1,0	1,0	1,5
Маврикий	6,1	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	1,3	1,5	2,1	2,6	1,3	2,0	2,2
Мозамбик	9,6	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	2,4	6,0	5,6	5,6	11,1	5,6	5,6
Намибия	7,4	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	3,4	5,2	6,0	5,8	3,5	5,0	5,7
Нигер	1,8	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,0	1,5	1,5	2,0	2,2	1,2	1,7
Нигерия	11,3	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,0	9,0	10,4	12,4	8,5	9,6	12,0	12,5
Руанда	5,9	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,5	4,8	5,0	5,0	4,5	5,0	5,0
Сан-Томе и Принсипи	16,2	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,3	3,0	3,5	3,0	4,0	4,0	3,0
Сенегал	1,8	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,1	1,2	1,2	1,2	0,4	1,2	-0,1
Сейшельские Острова	3,2	37,0	31,8	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	2,2	2,6	3,0	3,2	2,8	3,1
Сьерра-Леоне	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	9,0	9,5	9,0	6,5	10,1	9,5	9,0
Южная Африка	5,4	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,1	4,6	6,5	6,3	5,6	4,9	6,9	5,8
Южный Судан	...	...	...	...	...	45,1	0,0	1,7	52,8	212,4	21,6	7,5	109,9	119,1	7,5
Свазиленд	7,0	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,0	6,6	5,9	5,8	4,9	8,9	3,4
Танзания	6,3	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	6,1	5,1	5,1	6,8	5,4	5,0
Того	2,0	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,8	2,1	2,5	2,0	1,8	2,3	2,5
Уганда	4,5	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	4,8	4,6	5,8	6,7	5,9	5,0	6,6	6,8	5,1
Замбия	19,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	10,1	22,5	9,9	5,0	21,1	14,3	8,7
Зимбабве <sup>10</sup>	-18,5	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-2,4	-1,2	1,2	2,0	-2,4	-1,1	1,2

<sup>1</sup>Изменения потребительских цен указываются как среднегодовые значения.<sup>2</sup>Месячные изменения относительно предыдущего года и для нескольких стран, на квартальной основе.<sup>3</sup>Для многих стран инфляция за более ранние годы измеряется на основе индекса розничных цен. Данные инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) с более широким и чаще обновляемым охватом обычно используются для последних лет.<sup>4</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.<sup>5</sup>Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.<sup>6</sup>Кроме Аргентины и Венесуэлы.<sup>7</sup>См. информацию об Аргентине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.<sup>8</sup>Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.<sup>9</sup>Данные по Сирии за 2011 год и последующие периоды не включаются в связи с неопределенной политической ситуацией.<sup>10</sup>Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

**Таблица А8. Основные страны с развитой экономикой: сальдо бюджета и долг сектора государственного управления<sup>1</sup>**

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Среднее							Прогнозы		
	1998–2007	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Основные страны с развитой экономикой</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-3,2	-8,8	-7,4	-6,4	-4,3	-3,8	-3,4	-3,4	-3,0	-2,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	0,9	-2,9	-2,3	-2,1	-2,2	-1,9	-1,5	-1,1	-0,8	-0,1
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,6	-7,3	-6,4	-5,1	-3,7	-3,1	-2,7	-2,9	-2,7	-2,4
<b>Соединенные Штаты</b>										
Чистое кредитование/заимствование <sup>3</sup>	-3,1	-10,9	-9,6	-7,9	-4,4	-4,1	-3,7	-3,8	-3,7	-3,9
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	1,8	-3,7	-3,4	-2,7	-2,9	-2,2	-1,6	-1,1	-0,6	0,0
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-3,6	-9,4	-8,1	-6,1	-4,0	-3,5	-3,0	-3,4	-3,4	-3,9
Чистый долг	41,7	69,5	75,9	79,4	80,9	80,6	80,6	82,2	82,2	81,6
Валовой долг	60,7	94,7	99,0	102,5	104,8	105,0	105,8	107,5	107,5	106,0
<b>Зона евро</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-2,0	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	-1,9	-1,5	-0,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	0,4	-1,6	-0,7	-2,0	-2,8	-2,6	-2,0	-1,5	-1,0	0,1
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-2,3	-4,5	-3,7	-2,0	-1,2	-1,0	-0,9	-1,1	-0,9	-0,3
Чистый долг	48,3	56,6	58,8	66,9	69,2	70,3	69,4	69,3	68,6	62,6
Валовой долг	67,9	84,0	86,6	91,3	93,4	94,5	93,2	92,5	91,3	83,2
<b>Германия</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-2,2	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,3	0,6	0,1	0,1	0,7
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	-0,2	-1,3	1,0	0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,2
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-2,2	-2,2	-1,3	0,0	0,4	0,7	0,7	0,1	-0,2	0,7
Чистый долг	45,1	56,7	55,0	54,4	53,4	51,9	48,8	46,7	44,9	37,3
Валовой долг	61,9	81,0	78,4	79,7	77,4	74,9	71,0	68,2	65,9	56,0
<b>Франция</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-2,5	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4	-2,9	-0,4
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	0,3	-1,8	-0,8	-1,5	-1,8	-2,5	-2,2	-2,0	-1,7	0,2
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-2,8	-5,7	-4,6	-3,7	-2,8	-2,4	-2,1	-2,1	-1,8	-0,5
Чистый долг	53,8	73,7	76,4	81,7	84,6	87,9	89,1	90,5	91,1	84,9
Валовой долг	62,2	81,5	85,0	89,4	92,3	95,6	96,8	98,2	98,8	92,6
<b>Италия</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-2,9	-4,2	-3,5	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,7	-1,6	0,0
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	-0,2	-1,3	-0,5	-2,8	-4,1	-4,1	-3,3	-2,5	-1,6	0,0
Структурное сальдо <sup>2,4</sup>	-3,5	-3,7	-3,9	-1,6	-0,6	-1,0	-0,8	-1,3	-0,8	0,0
Чистый долг	88,5	98,3	100,4	104,9	109,7	112,6	111,4	111,8	110,7	102,2
Валовой долг	103,7	115,4	116,5	123,3	128,9	132,5	132,6	133,0	131,7	121,6
<b>Япония</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-5,8	-9,3	-9,8	-8,8	-8,5	-6,2	-5,2	-4,9	-3,9	-3,3
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	-0,7	-2,6	-3,3	-2,0	-1,1	-1,6	-1,6	-1,6	-2,0	-1,2
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-5,6	-7,9	-8,5	-7,9	-8,2	-5,8	-4,9	-4,5	-3,5	-3,0
Чистый долг	70,0	113,1	127,2	129,0	124,2	126,2	128,1	129,6	131,2	132,0
Валовой долг <sup>5</sup>	162,4	215,8	231,6	238,0	244,5	249,1	248,1	249,3	250,9	251,7
<b>Соединенное Королевство</b>										
Чистое кредитование/заимствование	-1,6	-9,6	-7,7	-7,7	-5,6	-5,6	-4,4	-3,2	-2,2	0,6
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	1,0	-2,5	-2,0	-2,3	-1,7	-0,7	-0,3	-0,2	0,0	0,0
Структурное сальдо <sup>2</sup>	-2,3	-7,6	-6,0	-6,0	-4,2	-4,9	-4,1	-3,1	-2,2	0,6
Чистый долг	35,6	69,2	73,3	76,6	77,8	79,7	80,7	80,6	79,3	67,2
Валовой долг	40,1	76,6	81,8	85,3	86,2	88,2	89,3	89,1	87,9	75,8
<b>Канада</b>										
Чистое кредитование/заимствование	1,1	-4,7	-3,3	-2,5	-1,9	-0,5	-1,7	-2,4	-1,8	-0,1
Отклонение фактического объема производства от потенциала <sup>2</sup>	1,3	-2,4	-1,1	-1,2	-0,9	-0,4	-0,7	-0,8	-0,5	0,0
Структурное сальдо <sup>2</sup>	0,4	-3,4	-2,7	-1,9	-1,4	-0,5	-1,3	-2,0	-1,5	-0,1
Чистый долг	38,2	26,8	27,1	28,2	29,4	28,1	26,7	27,5	25,8	15,8
Валовой долг	78,1	81,1	81,5	84,8	86,1	86,2	91,5	92,3	90,6	80,6

Примечание. Методология и специфические исходные предположения по каждой стране обсуждаются во вставке А1. Составные показатели по страновым группам применительно к налогово-бюджетным данным рассчитаны как сумма значений в долларах США по соответствующим отдельным странам.

<sup>1</sup> Данные о долге относятся к концу периода и не всегда сопоставимы по странам. Уровни валового и чистого долга, представленные национальными статистическими агентствами по странам, принявшим Систему национальных счетов (СНС) 2008 года (Австралия, Канада, САР Гонконг, США), скорректированы, чтобы исключить не обеспеченные резервами пенсионные обязательства для государственных служащих по пенсионным планам с установленным размером пособий. Бюджетные данные по совокупной группе основных стран с развитой экономикой и США начинаются с 2001 года, и, соответственно, средняя величина по совокупной группе и США представлена за период с 2001 по 2007 год.

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

<sup>3</sup> Данные, представленные национальным статистическим агентством, изменены, чтобы исключить данные, относящиеся к пенсионным планам с установленным размером отчислений для государственных служащих.

<sup>4</sup> За исключением единовременных мер, основанных на данных властей и, при отсутствии последних, на поступлении от продажи активов.

<sup>5</sup> Включая доли участия в капитале; на неконсолидированной основе.

Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1998–2007	2008–17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Торговля товарами и услугами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	6,7	3,0	3,0	-10,5	12,4	7,1	2,8	3,4	3,5	2,8	3,1	3,8
Дефлятор цен												
В долларах США	2,7	-0,5	11,4	-10,3	5,6	11,1	-1,7	-0,6	-1,8	-12,9	-4,7	1,9
В СДР	1,7	0,4	8,0	-8,1	6,7	7,4	1,3	0,2	-1,7	-5,4	-4,3	1,5
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	5,8	2,5	2,0	-11,2	12,0	5,9	2,3	3,0	3,5	3,4	2,5	3,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	3,9	4,9	-8,2	13,3	9,0	4,0	4,4	3,1	1,7	3,8	3,9
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,2	2,2	0,4	-11,7	11,4	5,0	1,1	2,2	3,5	4,3	3,4	4,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	4,6	9,5	-8,5	14,0	11,4	5,6	5,2	3,7	0,5	3,0	3,7
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	-0,2	0,1	-2,3	2,6	-0,9	-1,5	-0,7	0,8	0,3	1,9	1,1	-0,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,8	-0,2	3,5	-4,7	2,1	3,6	0,5	0,0	-0,4	-3,9	-2,3	-0,3
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Мировая торговля<sup>1</sup></b>												
Объем	6,9	2,8	2,5	-11,6	14,3	6,9	2,5	3,1	3,2	2,4	2,8	3,6
Дефлятор цен												
В долларах США	2,6	-0,7	12,3	-11,7	6,6	12,5	-1,8	-1,1	-2,5	-13,9	-5,7	1,9
В СДР	1,5	0,2	8,9	-9,6	7,7	8,7	1,2	-0,3	-2,4	-6,6	-5,4	1,5
<b>Цены мировой торговли в долларах США<sup>2</sup></b>												
<b>Продукция обрабатывающей промышленности</b>												
Нефть	14,0	-5,4	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-31,6	17,9
Сырьевые товары, кроме топлива	3,9	-1,5	7,9	-16,0	26,6	18,0	-10,0	-1,4	-4,0	-17,5	-9,4	-0,7
Продовольственные товары	2,1	0,4	24,3	-15,2	12,1	20,2	-2,4	0,7	-4,1	-17,1	-5,6	-0,9
Напитки	-0,6	1,7	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-3,1	-15,2	0,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	0,2	-0,5	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	1,9	-13,5	-10,3	0,4
Металлы	10,4	-5,3	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,3	-23,1	-14,1	-1,5
<b>Цены мировой торговли в СДР<sup>2</sup></b>												
<b>Продукция обрабатывающей промышленности</b>												
Нефть	12,7	-4,5	32,2	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-42,7	-31,4	17,5
Сырьевые товары, кроме топлива	2,8	-0,6	4,6	-13,9	28,0	14,0	-7,3	-0,6	-3,9	-10,4	-9,1	-1,1
Продовольственные товары	1,0	1,3	20,5	-13,1	13,3	16,1	0,6	1,5	-4,1	-10,0	-5,3	-1,2
Напитки	-1,6	2,7	19,5	4,1	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	5,2	-14,9	-0,2
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-0,8	0,3	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	2,0	-6,1	-10,0	0,0
Металлы	9,3	-4,4	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,2	-16,6	-13,8	-1,9
<b>Цены мировой торговли в евро<sup>2</sup></b>												
<b>Продукция обрабатывающей промышленности</b>												
Нефть	11,8	-3,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-36,8	-31,6	17,1
Сырьевые товары, кроме топлива	1,9	0,5	0,5	-11,2	32,9	12,5	-2,6	-4,5	-4,0	-1,2	-9,5	-1,5
Продовольственные товары	0,2	2,4	15,8	-10,4	17,7	14,6	5,6	-2,5	-4,2	-0,7	-5,7	-1,6
Напитки	-2,4	3,8	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	16,1	-15,2	-0,6
Сельскохозяйственное сырье и материалы	-1,6	1,5	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	1,8	3,6	-10,4	-0,4
Металлы	8,4	-3,3	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,3	-7,9	-14,2	-2,2

**Таблица А9. Сводные данные по объемам и ценам мировой торговли (окончание)**

(Годовое изменение в процентах)

	Среднее										Прогнозы	
	1998–2007	2008–17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Торговля товарами</b>												
<b>Объем торговли</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	5,9	2,3	1,7	-13,1	14,7	6,0	1,9	2,6	3,3	2,9	2,1	3,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,0	3,7	4,1	-8,7	14,8	8,1	4,2	4,3	3,1	1,5	3,6	3,7
Экспортеры топлива	5,2	2,4	4,2	-7,9	5,1	7,7	3,9	1,2	1,0	2,5	5,5	1,8
Страны, не экспортирующие топливо	10,6	4,2	4,0	-9,1	18,8	8,3	4,3	5,7	4,0	1,1	3,1	4,1
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	6,3	2,0	-0,3	-12,8	13,1	5,3	0,3	1,8	3,4	3,8	3,1	4,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,9	4,3	9,0	-9,6	15,3	10,5	5,4	4,8	3,0	0,4	2,9	3,6
Экспортеры топлива	9,6	2,6	14,6	-13,1	7,2	9,8	9,9	4,5	2,6	-7,2	-1,7	2,1
Страны, не экспортирующие топливо	8,8	4,7	7,5	-8,8	17,4	10,7	4,3	4,9	3,0	2,2	3,9	3,9
<b>Дефляторы цен в СДР</b>												
<b>Экспорт</b>												
Страны с развитой экономикой	0,8	-0,2	5,6	-7,2	4,4	6,4	-0,3	0,5	-1,9	-5,5	-3,4	0,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,1	0,7	14,6	-12,9	13,2	12,6	2,8	-0,7	-3,3	-8,8	-8,4	2,2
Экспортеры топлива	9,1	-1,9	24,8	-24,7	22,7	23,5	3,4	-1,6	-7,1	-28,6	-21,0	8,7
Страны, не экспортирующие топливо	2,1	1,5	10,1	-7,0	9,2	8,1	2,4	-0,3	-1,6	-0,7	-4,7	0,6
<b>Импорт</b>												
Страны с развитой экономикой	1,1	-0,1	8,6	-10,5	6,3	8,7	1,0	-0,4	-2,1	-7,2	-4,6	1,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,4	0,9	10,0	-8,4	11,2	8,8	2,2	-0,8	-2,9	-4,9	-6,6	2,2
Экспортеры топлива	2,0	1,0	8,5	-5,7	9,2	8,2	1,7	-0,9	-3,5	-2,6	-4,7	0,8
Страны, не экспортирующие топливо	2,5	0,8	10,4	-9,1	11,7	9,0	2,3	-0,8	-2,8	-5,4	-7,1	2,5
<b>Условия торговли</b>												
Страны с развитой экономикой	-0,3	-0,1	-2,7	3,7	-1,8	-2,1	-1,3	0,8	0,1	1,8	1,2	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,6	-0,2	4,2	-4,9	1,8	3,5	0,5	0,1	-0,4	-4,1	-1,9	0,0
<b>Региональные группы</b>												
<b>Содружество Независимых Государств<sup>3</sup></b>												
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	-1,8	0,8	-1,3	3,3	-6,4	-2,4	1,2	1,1	2,4	9,2	4,1	-2,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	0,0	0,1	-0,4	3,3	-3,9	-1,8	-1,0	1,8	1,0	2,6	1,2	-2,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,8	-0,6	4,7	-4,8	8,4	5,6	-1,4	-0,9	-3,1	-9,8	-2,8	-0,5
Ближний Восток, Северная Африка, Пакистан и Афганистан	6,1	-3,1	11,5	-17,6	9,7	12,8	-0,2	-0,2	-5,0	-25,3	-14,7	6,7
Ближний Восток и Северная Африка	6,4	-3,2	12,1	-17,9	9,6	12,9	0,4	-0,2	-5,0	-26,0	-15,5	7,0
Африка к югу от Сахары	3,0	-0,9	9,0	-11,2	12,4	10,7	-0,4	-2,1	-3,5	-15,4	-7,1	2,5
<b>Аналитические группы</b>												
<b>По источникам экспортных доходов</b>												
Экспортеры топлива	7,0	-2,8	15,1	-20,2	12,4	14,1	1,7	-0,7	-3,7	-26,7	-17,2	7,8
Страны, не экспортирующие топливо	-0,4	0,6	-0,3	2,3	-2,2	-0,7	0,1	0,5	1,2	5,0	2,6	-1,9
<i>Для справки</i>												
<b>Мировой экспорт в миллиардах долларов США</b>												
Товары и услуги	10 172	20 839	19 580	15 725	18 662	22 208	22 443	23 144	23 494	20 942	20 532	21 663
Товары	8 084	16 440	15 666	12 226	14 901	17 913	18 049	18 486	18 591	16 266	15 739	16 564
Средняя цена нефти <sup>4</sup>	14,0	-5,4	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-31,6	17,9
В долларах США за баррель	36,40	77,37	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	50,79	34,75	40,99
Стоимость за единицу экспорта продукции обрабатывающей промышленности <sup>5</sup>	1,5	0,1	6,2	-5,6	2,4	6,4	0,5	-1,0	-0,7	-4,0	-2,7	0,7

<sup>1</sup>Среднегодовое изменение мирового экспорта и импорта.

<sup>2</sup>Как представлено, соответственно, индексом стоимости единицы экспорта продукции обрабатывающей промышленности стран с развитой экономикой, представляющим 83 процента весов торговли (экспорта товаров) стран с развитой экономикой; среднее значение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate; и среднее значение цен мирового рынка на сырьевые товары, кроме топлива, взвешенных по их долям в мировом экспорте биржевых товаров в 2002–2004 годы.

<sup>3</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>4</sup>Процентное изменение цен нефти сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate.

<sup>5</sup>Процентное изменение продукции обрабатывающей промышленности, экспортируемой странами с развитой экономикой.

Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций

(В миллиардах долларов США)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
									2016	2017	2021
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-577,5</b>	<b>-85,1</b>	<b>3,7</b>	<b>-40,4</b>	<b>18,8</b>	<b>222,1</b>	<b>232,9</b>	<b>302,7</b>	<b>305,1</b>	<b>189,1</b>	<b>-53,1</b>
Соединенные Штаты	-690,8	-384,0	-442,0	-460,4	-449,7	-376,8	-389,5	-484,1	-540,6	-639,1	-877,6
Зона евро	-192,8	7,9	36,6	33,2	159,8	257,6	320,1	344,7	419,6	397,6	356,6
Германия	210,9	196,7	192,3	229,0	248,9	252,9	282,9	285,2	292,0	287,0	281,9
Франция	-27,6	-22,5	-22,2	-28,3	-32,0	-22,6	-26,2	-3,0	15,2	6,5	0,6
Италия	-68,8	-42,5	-74,0	-70,1	-8,9	19,0	40,9	38,7	41,9	37,2	19,4
Испания	-152,0	-64,3	-56,2	-47,4	-3,1	20,7	13,6	16,5	23,7	25,8	27,3
Япония	142,6	145,3	221,0	129,8	59,7	40,7	24,4	137,5	167,5	165,5	179,1
Соединенное Королевство	-101,2	-70,4	-67,2	-43,9	-86,7	-121,8	-152,2	-123,5	-119,5	-114,0	-117,0
Канада	1,5	-40,4	-58,2	-49,6	-65,7	-57,9	-40,6	-51,4	-51,7	-45,6	-41,2
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	169,6	209,5	285,7	269,2	280,7	357,2	369,3	374,6	364,6	357,3	370,3
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>679,6</b>	<b>243,9</b>	<b>280,3</b>	<b>380,3</b>	<b>360,6</b>	<b>189,6</b>	<b>145,5</b>	<b>-71,7</b>	<b>-163,7</b>	<b>-176,8</b>	<b>-298,7</b>
<b>Региональные группы</b>											
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	108,3	42,9	69,2	107,9	67,2	18,1	57,7	51,4	30,5	51,0	103,4
Россия	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	59,5	65,8	48,0	64,3	103,8
Кроме России	4,4	-7,5	1,7	10,7	-4,1	-16,0	-1,8	-14,4	-17,5	-13,3	-0,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	424,5	273,4	233,5	98,1	120,9	100,9	208,4	290,3	270,5	192,1	-43,2
Китай	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	219,7	293,2	296,4	252,6	93,5
Индия	-27,9	-38,2	-48,1	-78,2	-88,2	-32,4	-26,7	-26,2	-34,5	-51,8	-94,7
АСЕАН-5 <sup>3</sup>	29,9	64,6	43,9	48,9	6,5	-3,9	22,4	36,9	24,8	11,0	-16,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-148,9	-53,9	-86,5	-119,3	-81,7	-72,0	-58,6	-32,4	-35,7	-45,8	-78,4
Латинская Америка и Карибский бассейн	-42,3	-30,7	-96,6	-113,6	-136,8	-157,3	-185,1	-181,1	-127,4	-112,6	-102,3
Бразилия	-30,6	-26,3	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-58,9	-31,1	-23,6	2,3
Мексика	-20,7	-8,7	-5,2	-13,4	-16,6	-30,3	-24,8	-32,4	-27,7	-29,8	-35,2
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	334,3	41,7	171,2	416,6	419,3	339,4	192,6	-111,7	-210,5	-173,1	-76,6
Африка к югу от Сахары	3,7	-29,4	-10,4	-9,4	-28,4	-39,5	-69,6	-88,2	-91,1	-88,4	-101,6
Южная Африка	-15,9	-8,1	-5,6	-9,0	-19,7	-21,1	-19,1	-13,7	-11,6	-13,3	-13,1
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
Топливо	583,4	132,5	306,1	616,9	591,7	454,8	288,4	-78,6	-191,3	-108,9	55,3
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	96,9	113,0	-24,1	-236,6	-231,0	-265,2	-143,0	6,8	27,6	-68,0	-354,0
	-20,1	-1,3	-10,2	-23,2	-55,3	-60,3	-48,6	-55,8	-45,7	-51,6	-62,4
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
Страны — чистые дебиторы	-298,7	-145,7	-262,2	-362,0	-438,7	-408,4	-376,2	-314,7	-304,7	-338,8	-451,8
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2010 по 2014 год	-15,7	-15,5	-14,0	-24,2	-38,4	-38,1	-22,9	-29,7	-34,9	-35,0	-35,3
<i>Для справки</i>											
<b>Весь мир</b>	<b>102,2</b>	<b>158,9</b>	<b>284,0</b>	<b>339,9</b>	<b>379,4</b>	<b>411,7</b>	<b>378,4</b>	<b>231,0</b>	<b>141,4</b>	<b>12,3</b>	<b>-351,8</b>
Европейский союз	-241,5	-18,7	2,1	84,3	216,2	314,9	319,1	382,4	413,1	395,2	340,1
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	-10,3	-24,7	-18,4	-27,9	-39,4	-43,8	-58,8	-89,9	-95,0	-96,7	-121,0
Ближний Восток и Северная Африка	347,9	49,4	174,0	415,3	422,8	340,3	194,1	-109,9	-207,8	-168,4	-68,8

**Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (продолжение)**

(В процентах ВВП)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
									2016	2017	2021
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>
Соединенные Штаты	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3	-3,9
Зона евро	-1,4	0,1	0,3	0,2	1,3	2,0	2,4	3,0	3,5	3,2	2,6
Германия	5,6	5,7	5,6	6,1	7,0	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0	6,9
Франция	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3	0,0
Италия	-2,9	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0	0,9
Испания	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	2,0	1,9
Япония	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7	3,7
Соединенное Королевство	-3,6	-3,0	-2,8	-1,7	-3,3	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0	-3,5
Канада	0,1	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0	-2,3
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	3,2	4,3	5,0	4,1	4,3	5,3	5,4	6,0	5,9	5,5	4,9
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>
<b>Региональные группы</b>											
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	4,7	2,5	3,3	4,1	2,4	0,6	2,1	2,8	2,0	3,0	4,6
Россия	5,9	3,9	4,1	4,8	3,3	1,5	2,9	5,0	4,2	5,1	6,5
Кроме России	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,3	-2,8	-4,2	-2,9	-0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	5,7	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	1,9	1,7	1,1	-0,2
Китай	9,2	4,8	4,0	1,8	2,5	1,6	2,1	2,7	2,6	2,1	0,5
Индия	-2,3	-2,8	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,3	-1,5	-2,1	-2,6
АСЕАН-5 <sup>3</sup>	2,2	4,8	2,6	2,5	0,3	-0,2	1,1	1,8	1,1	0,5	-0,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-8,0	-3,5	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-2,1	-2,6	-3,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	-1,0	-0,8	-1,9	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	-3,6	-2,8	-2,4	-1,8
Бразилия	-1,8	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3	-2,0	-1,5	0,1
Мексика	-1,9	-1,0	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,8	-2,6	-2,6	-2,4
Ближний Восток, Северная Африка,											
Афганистан и Пакистан	12,6	1,8	6,2	12,9	11,9	10,0	5,5	-3,6	-6,9	-5,2	-1,8
Африка к югу от Сахары	0,3	-2,8	-0,8	-0,6	-1,8	-2,4	-4,1	-5,9	-6,2	-5,5	-4,9
Южная Африка	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,4	-4,4	-4,9	-4,0
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
Топливо	11,5	3,2	6,0	10,0	8,8	6,8	4,4	-1,5	-4,1	-2,1	0,9
Товары, кроме топлива,	0,7	0,8	-0,1	-1,2	-1,1	-1,1	-0,6	0,0	0,1	-0,3	-1,0
в том числе сырьевые продукты	-1,8	-0,1	-0,7	-1,5	-3,3	-3,6	-3,0	-3,5	-3,3	-3,6	-3,5
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
Страны — чистые дебиторы	-2,9	-1,5	-2,2	-2,7	-3,2	-2,9	-2,6	-2,4	-2,3	-2,4	-2,4
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2010 по 2014 год	-3,0	-3,2	-2,5	-3,9	-5,8	-5,5	-3,4	-4,4	-5,1	-4,8	-3,7
<i>Для справки</i>											
<b>Весь мир</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>
Европейский союз	-1,3	-0,1	0,0	0,5	1,3	1,8	1,7	2,4	2,5	2,3	1,7
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	-0,9	-2,2	-1,4	-1,9	-2,4	-2,4	-3,0	-4,8	-4,8	-4,5	-4,2
Ближний Восток и Северная Африка	14,1	2,2	6,8	13,9	12,9	10,8	6,0	-3,9	-7,5	-5,6	-1,8



**Таблица А10. Сводные данные о сальдо по счетам текущих операций (окончание)***(В процентах от экспорта товаров и услуг)*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
									2016	2017	2021
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-4,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,3</b>
Соединенные Штаты	-37,5	-24,3	-23,8	-21,6	-20,3	-16,5	-16,6	-21,8	-25,4	-29,7	-35,1
Зона евро	-6,2	0,3	1,3	1,0	5,0	7,6	9,0	11,0	...	...	...
Германия	12,9	15,2	13,3	13,6	15,3	14,8	16,0	18,1	18,1	16,9	13,6
Франция	-3,3	-3,4	-3,1	-3,4	-4,0	-2,7	-3,0	-0,4	2,0	0,8	0,1
Италия	-10,6	-8,6	-13,8	-11,4	-1,5	3,1	6,5	7,1	7,3	6,2	2,6
Испания	-36,5	-18,9	-15,3	-11,0	-0,8	4,7	3,0	4,1	5,7	5,9	4,9
Япония	16,0	21,7	25,4	13,9	6,5	4,9	2,8	17,5	21,6	20,5	19,1
Соединенное Королевство	-13,1	-11,3	-9,8	-5,5	-10,9	-15,0	-18,0	-15,8	-16,1	-14,3	-12,1
Канада	0,3	-10,4	-12,4	-9,1	-11,9	-10,4	-7,2	-10,6	-11,6	-9,6	-7,0
Другие страны с развитой экономикой <sup>1</sup>	5,3	7,9	8,7	6,9	7,2	8,8	9,1	10,4	10,3	9,6	8,4
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>9,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,9</b>
<b>Региональные группы</b>											
Содружество Независимых Государств <sup>2</sup>	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	2,0	6,8	8,8	6,4	9,7	15,1
Россия	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,8	10,6	16,9	15,1	18,2	23,2
Кроме России	1,6	-4,1	0,8	3,4	-1,3	-5,2	-0,6	-7,3	-10,8	-7,6	-0,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	16,5	12,5	8,3	2,8	3,3	2,6	5,2	7,6	7,1	4,8	-0,9
Китай	28,1	19,5	14,8	6,8	9,9	6,3	8,9	12,3	12,7	10,6	3,3
Индия	-9,5	-13,7	-12,6	-17,3	-19,5	-6,9	-5,6	-5,9	-7,8	-10,8	-13,8
АСЕАН-5 <sup>3</sup>	4,2	10,7	5,9	5,5	0,7	-0,4	2,3	4,1	2,7	1,1	-1,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-22,8	-10,3	-14,7	-17,2	-11,8	-9,7	-7,4	-4,5	-4,9	-5,9	-7,9
Латинская Америка и Карибский бассейн	-4,2	-3,8	-9,7	-9,3	-11,0	-12,6	-15,1	-17,1	-12,4	-10,2	-7,2
Бразилия	-13,5	-14,6	-32,7	-26,3	-26,4	-26,8	-39,5	-26,3	-14,4	-10,3	0,8
Мексика	-6,7	-3,5	-1,7	-3,7	-4,3	-7,6	-5,9	-8,0	-6,7	-6,7	-6,0
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	23,4	3,5	13,8	27,2	24,8	20,7	13,5	-8,5	-19,3	-14,2	-4,8
Африка к югу от Сахары	1,0	-9,8	-2,7	-1,9	-5,9	-8,3	-15,3	-25,3	-28,1	-24,8	-21,8
Южная Африка	-15,5	-9,8	-5,2	-7,1	-16,7	-18,6	-17,4	-14,1	-12,3	-13,9	-11,5
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
Топливо	26,0	8,5	16,0	24,6	21,8	17,2	12,3	-3,7	-12,2	-5,7	3,4
Товары, кроме топлива, в том числе сырьевые продукты	2,1	3,0	-0,5	-4,1	-3,9	-4,2	-2,2	0,1	0,5	-1,1	-4,4
	-5,7	-0,4	-2,7	-5,2	-13,2	-14,4	-12,1	-16,1	-13,5	-14,5	-14,0
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
Страны — чистые дебиторы	-9,3	-5,5	-8,0	-9,2	-11,0	-10,0	-9,2	-8,5	-8,4	-8,7	-8,6
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2010 по 2014 год	-8,3	-10,9	-8,3	-12,3	-19,8	-19,8	-13,3	-20,7	-26,4	-24,7	-18,7
<i>Для справки</i>											
<b>Весь мир</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,3</b>
Европейский союз	-3,2	-0,3	0,0	1,1	2,9	4,1	4,0	5,4	5,7	5,1	3,6
Развивающиеся страны с низкими уровнями дохода	-2,9	-8,2	-4,8	-5,7	-7,9	-8,2	-10,7	-18,0	-18,7	-16,8	-13,9
Ближний Восток и Северная Африка	25,0	4,4	14,4	27,8	25,5	21,3	13,9	-8,6	-19,6	-14,1	-4,4

<sup>1</sup>Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.<sup>2</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.<sup>3</sup>Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины.

**Таблица А11. Страны с развитой экономикой: сальдо счета текущих операций**

(В процентах ВВП)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
									2016	2017	2021
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>
Соединенные Штаты	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3	-3,9
Зона евро <sup>1</sup>	-1,4	0,1	0,3	0,2	1,3	2,0	2,4	3,0	3,5	3,2	2,6
Германия	5,6	5,7	5,6	6,1	7,0	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0	6,9
Франция	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3	0,0
Италия	-2,9	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0	0,9
Испания	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	2,0	1,9
Нидерланды	4,1	5,8	7,4	9,1	10,8	11,0	10,6	11,0	10,6	10,2	8,8
Бельгия	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,5	0,5	0,1	-0,8
Австрия	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	2,0	1,9	3,6	3,6	3,5	3,1
Греция	-14,4	-12,4	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-2,1	0,0	-0,2	-0,3	0,3
Португалия	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-1,9	1,5	0,1	0,5	0,9	0,4	-0,6
Ирландия	-5,7	-3,0	0,6	0,8	-1,5	3,1	3,6	4,5	4,0	3,5	3,1
Финляндия	2,2	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,7	-0,9	0,1	0,0	-0,1	0,3
Словацкая Республика	-6,4	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	2,0	0,1	-1,1	-1,0	-1,0	0,6
Литва	-13,3	2,1	-0,3	-3,9	-1,2	1,5	3,6	-2,3	-3,0	-2,9	-2,7
Словения	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	7,3	7,6	7,1	3,9
Люксембург	7,7	7,4	6,8	6,2	6,1	5,7	5,5	5,2	5,1	5,0	5,0
Латвия	-12,4	8,1	2,3	-2,8	-3,3	-2,4	-2,0	-1,6	-2,0	-2,2	-1,9
Эстония	-8,7	2,5	1,8	1,3	-2,4	-0,1	1,0	1,9	1,2	0,5	-2,4
Кипр	-15,6	-7,7	-10,7	-4,0	-5,6	-4,5	-4,6	-5,1	-4,8	-4,7	-4,9
Мальта	-1,1	-6,6	-4,7	-2,5	1,3	3,6	3,9	4,1	5,3	5,3	6,7
Япония	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7	3,7
Соединенное Королевство	-3,6	-3,0	-2,8	-1,7	-3,3	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0	-3,5
Корея	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,0	7,7	8,2	7,4	5,6
Канада	0,1	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0	-2,3
Австралия	-5,0	-4,7	-3,6	-3,0	-4,3	-3,4	-3,0	-4,6	-3,6	-3,5	-3,2
Тайвань, провинция Китая	6,6	10,9	8,9	8,2	9,9	10,8	12,3	14,5	15,0	14,4	14,0
Швейцария	3,0	8,0	14,9	7,7	10,3	11,1	8,8	11,4	9,3	8,8	8,8
Швеция	8,5	5,9	6,0	6,1	5,9	6,0	5,4	5,9	5,8	5,7	5,0
Сингапур	14,4	16,8	23,7	22,0	17,2	17,9	17,4	19,7	21,2	20,5	18,0
САР Гонконг	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,3	3,0	3,1	3,2	3,6
Норвегия	15,7	10,6	10,9	12,4	12,4	10,2	11,9	9,0	6,5	7,3	8,3
Чешская Республика	-1,9	-2,4	-3,7	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,9	0,6	0,6	-1,0
Израиль	1,1	3,4	3,6	2,3	1,4	3,1	3,8	4,1	4,0	3,5	2,4
Дания	2,7	3,3	5,7	5,7	5,7	7,1	7,7	6,9	6,6	6,5	6,1
Новая Зеландия	-7,7	-2,3	-2,2	-2,8	-3,9	-3,1	-3,1	-3,0	-3,7	-3,7	-2,9
Пуэрто-Рико	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
САР Макао	19,1	31,0	43,0	43,1	41,7	42,6	38,0	26,2	20,0	17,2	24,5
Исландия	-22,8	-9,7	-6,6	-5,3	-4,2	5,7	3,7	4,2	4,1	2,4	0,9
Сан-Марино	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Для справки</i>											
Основные страны с развитой экономикой	-1,6	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-1,3
Зона евро <sup>2</sup>	-0,7	0,4	0,5	0,8	2,2	2,9	3,1	3,9	4,1	3,8	3,1

<sup>1</sup>Данные скорректированы с учетом расхождений в отчетности по операциям внутри региона.

<sup>2</sup>Данные рассчитаны как сумма сальдо по отдельным странам зоны евро.

**Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций**  
(В процентах ВВП)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
									2016	2017	2021
<b>Содружество Независимых Государств<sup>1</sup></b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>4,6</b>
Россия	5,9	3,9	4,1	4,8	3,3	1,5	2,9	5,0	4,2	5,1	6,5
Кроме России	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,3	-2,8	-4,2	-2,9	-0,1
Армения	-14,2	-16,5	-13,6	-10,4	-10,0	-7,6	-7,3	-3,2	-4,3	-5,1	-5,7
Азербайджан	35,5	23,0	28,0	26,5	21,5	16,4	13,9	0,2	-0,2	0,2	5,9
Беларусь	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,4	-6,8	-1,9	-3,5	-3,1	-2,9
Грузия	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,8	-10,6	-11,6	-10,3	-9,1	-5,6
Казахстан	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	0,4	2,8	-2,6	-4,0	-1,5	2,6
Кыргызская Республика	-15,3	-2,2	-6,1	-9,6	-15,6	-15,0	-16,7	-14,7	-18,4	-15,4	-9,8
Молдова	-16,1	-8,2	-7,5	-11,0	-7,4	-5,0	-3,7	-6,6	-4,0	-4,4	-4,8
Таджикистан	-7,6	-5,9	-1,1	-4,8	-2,5	-2,9	-9,7	-10,2	-8,4	-7,3	-2,9
Туркменистан	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-7,2	-6,7	-12,7	-15,4	-11,6	-1,9
Украина <sup>2</sup>	-6,8	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-4,0	-0,3	-2,6	-2,3	-2,5
Узбекистан	8,7	2,2	6,2	5,8	1,8	2,9	0,7	0,0	0,2	0,5	2,0
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии</b>	<b>5,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,2</b>
Бангладеш	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	-0,1	-1,1	-1,3	-1,5	-2,1
Бутан	-2,2	-2,2	-9,9	-23,5	-19,0	-22,7	-23,1	-26,7	-24,9	-26,1	-4,5
Бруней-Даруссалам	44,1	36,3	41,0	32,8	29,8	20,9	27,8	7,8	-6,9	0,7	19,0
Камбоджа	-6,6	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,3	-12,1	-11,2	-8,3	-8,0	-5,9
Китай	9,2	4,8	4,0	1,8	2,5	1,6	2,1	2,7	2,6	2,1	0,5
Фиджи	-15,9	-4,2	-4,1	-4,9	-1,3	-9,8	-7,2	-5,4	-7,9	-6,5	-4,9
Индия	-2,3	-2,8	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,3	-1,5	-2,1	-2,6
Индонезия	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,1	-2,1	-2,6	-2,8	-3,0
Кирибати	-6,5	-13,5	-2,2	-13,4	-4,5	8,3	24,0	45,7	18,7	-2,9	0,5
Лаосская НДР	-19,3	-22,0	-18,8	-18,4	-29,3	-28,9	-23,2	-23,2	-21,0	-19,8	-14,4
Малайзия	16,5	15,0	10,1	10,9	5,2	3,5	4,3	2,9	2,3	1,9	1,6
Мальдивские Острова	-28,9	-10,5	-8,2	-16,9	-7,4	-4,3	-4,1	-8,0	-7,8	-14,7	-10,6
Маршалловы Острова	0,5	-14,2	-26,5	-5,6	-9,3	-14,7	-7,3	-0,8	2,7	3,3	-4,7
Микронезия	-16,5	-18,8	-15,0	-17,8	-12,6	-10,0	6,8	1,0	-0,1	-0,7	-2,9
Монголия	-8,9	-6,9	-13,0	-26,5	-27,4	-25,4	-11,5	-4,8	-10,7	-17,7	-8,5
Мьянма	-4,2	-1,2	-1,1	-1,8	-4,0	-4,9	-5,6	-8,9	-8,4	-8,0	-7,3
Непал	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	5,0	6,2	0,5	-3,1
Палау	-20,0	-7,7	-6,7	-9,2	-8,7	-9,3	-11,8	-0,5	0,2	-10,4	-4,7
Папуа-Новая Гвинея	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-31,8	-4,2	2,8	0,8	3,6	-0,5
Филиппины	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	3,8	2,9	2,6	2,4	1,6
Самоа	-5,6	-4,9	-7,8	-5,3	-8,6	-0,2	-7,6	-4,0	-4,1	-3,8	-3,9
Соломоновы Острова	-18,2	-21,9	-33,4	-8,7	1,8	-3,5	-4,3	-2,6	-4,5	-7,8	-3,4
Шри-Ланка	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,8	-2,7	-2,0	-0,8	-1,4	-2,9
Таиланд	0,3	7,3	2,9	2,4	-0,4	-1,2	3,8	8,8	8,0	5,7	1,4
Тимор-Лешти	46,1	38,7	41,2	40,6	40,2	42,7	25,1	16,5	2,0	-11,9	-7,8
Тонга	-11,5	-20,9	-19,1	-15,1	-8,6	-6,2	-8,5	-7,7	-6,6	-6,6	-3,2
Тувалу	7,1	-1,0	-42,0	-61,3	-25,2	-24,1	-26,3	-26,7	-57,7	-8,9	-11,6
Вануату	-10,8	-7,9	-6,5	-8,4	-9,4	-1,4	0,5	-10,1	-15,6	-15,1	-6,2
Вьетнам	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	4,6	5,0	1,4	0,6	0,2	0,9
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,5</b>
Албания	-15,8	-15,9	-11,3	-13,2	-10,1	-10,8	-12,9	-11,4	-12,7	-12,6	-10,9
Босния и Герцеговина	-14,1	-6,4	-6,1	-9,5	-8,9	-5,5	-7,8	-6,8	-5,8	-5,5	-5,5
Болгария	-22,0	-8,4	-0,9	0,9	-0,3	1,8	1,2	2,1	1,7	0,8	-1,7
Хорватия	-8,8	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	4,4	2,7	2,1	-0,6
Венгрия	-7,1	-0,8	0,3	0,7	1,8	4,0	2,3	5,1	5,4	5,2	1,9
Косово	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-7,9	-8,0	-8,3	-8,9	-7,8
БЮР Македония	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-3,2	-1,6	-0,8	-1,4	-1,7	-2,6	-3,4
Черногория	-49,8	-27,9	-22,7	-17,6	-18,5	-14,5	-15,2	-13,2	-16,5	-17,0	-11,0
Польша	-6,8	-4,1	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,5	-1,8	-2,1	-3,0
Румыния	-11,8	-4,8	-5,1	-4,9	-4,8	-1,1	-0,5	-1,1	-1,7	-2,5	-3,5
Сербия	-21,0	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,8	-4,4	-4,3	-4,0
Турция	-5,4	-1,8	-6,1	-9,6	-6,1	-7,7	-5,5	-4,4	-3,6	-4,1	-4,6

**Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (продолжение)**

(В процентах ВВП)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
									2016	2017	2021
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,8</b>
Антигуа и Барбуда	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,6	-14,8	-14,5	-10,0	-6,2	-7,0	-9,5
Аргентина <sup>3</sup>	1,6	2,9	-0,3	-0,7	-0,2	-0,7	-1,4	-2,8	-1,7	-2,2	-3,0
Багамские Острова	-10,6	-10,3	-10,1	-15,1	-18,3	-17,7	-22,3	-11,7	-9,8	-8,9	-4,8
Барбадос	-10,6	-6,7	-5,8	-12,8	-9,3	-9,1	-8,9	-5,2	-4,6	-5,1	-6,7
Белиз	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,4	-7,6	-10,2	-6,8	-6,7	-5,9
Боливия	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	3,4	0,2	-6,9	-8,3	-7,1	-3,7
Бразилия	-1,8	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3	-2,0	-1,5	0,1
Чили	-3,2	2,0	1,7	-1,2	-3,5	-3,7	-1,3	-2,0	-2,1	-2,7	-3,2
Колумбия	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3	-5,2	-6,5	-6,0	-4,3	-3,6
Коста-Рика	-9,1	-1,9	-3,4	-5,3	-5,2	-5,0	-4,7	-4,0	-4,2	-4,3	-4,4
Доминика	-28,3	-22,7	-16,2	-13,5	-18,8	-13,3	-13,1	-14,1	-16,6	-19,2	-7,1
Доминиканская Республика	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,1	-3,2	-1,9	-1,7	-2,2	-3,2
Эквадор	2,9	0,5	-2,3	-0,5	-0,2	-1,0	-0,6	-2,9	-2,3	-0,2	-0,2
Сальвадор	-7,1	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-4,7	-3,2	-3,0	-4,1	-5,0
Гренада	-29,0	-24,3	-23,7	-23,6	-21,1	-23,2	-15,5	-15,1	-12,2	-13,8	-14,8
Гватемала	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,1	-0,5	-0,7	-1,0	-2,1
Гайана	-13,7	-9,1	-9,6	-13,0	-11,6	-14,3	-12,6	-4,8	-5,2	-7,6	-7,6
Гаити	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,3	-6,3	-2,4	-1,9	-2,3	-2,5
Гондурас	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-7,4	-6,4	-5,9	-5,9	-5,7
Ямайка	-17,7	-11,0	-8,0	-12,1	-10,7	-8,8	-7,1	-4,3	-2,9	-2,6	-1,1
Мексика	-1,9	-1,0	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,8	-2,6	-2,6	-2,4
Никарагуа	-17,8	-8,6	-8,9	-11,8	-10,6	-11,1	-7,1	-8,8	-8,8	-10,0	-9,5
Панама	-10,8	-0,8	-10,8	-13,2	-10,5	-9,8	-9,8	-6,5	-6,1	-5,0	-2,5
Парагвай	1,0	3,0	-0,3	0,4	-2,0	1,7	-0,4	-1,8	-1,2	-1,1	-0,5
Перу	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,3	-4,0	-4,4	-3,9	-3,3	-2,1
Сент-Китс и Невис	-26,8	-25,7	-20,8	-15,9	-9,8	-6,6	-7,6	-13,0	-18,4	-19,1	-17,6
Сент-Люсия	-28,5	-11,5	-16,2	-18,8	-13,5	-11,2	-6,7	-7,5	-7,9	-8,6	-10,4
Сент-Винсент и Гренадины	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,6	-30,9	-29,6	-24,8	-21,3	-20,0	-14,3
Суринам	9,2	2,9	13,0	5,7	3,3	-3,8	-8,0	-15,6	-8,0	0,8	-1,3
Тринидад и Тобаго	30,5	8,5	18,9	11,4	3,2	7,3	4,6	-5,4	-4,4	-3,7	-2,6
Уругвай	-5,7	-1,2	-1,8	-2,7	-5,0	-4,9	-4,3	-3,9	-3,9	-3,7	-3,5
Венесуэла	10,8	0,2	1,9	4,9	0,8	2,0	1,4	-7,6	-6,6	-2,5	1,3
<b>Ближний Восток, Северная Африка,</b>											
<b>Афганистан и Пакистан</b>	<b>12,6</b>	<b>1,8</b>	<b>6,2</b>	<b>12,9</b>	<b>11,9</b>	<b>10,0</b>	<b>5,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>-6,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>-1,8</b>
Афганистан	2,7	13,1	7,5	6,0	5,9	7,9	7,8	4,5	3,3	0,2	-3,0
Алжир	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,4	-15,7	-17,1	-16,2	-8,0
Бахрейн	8,8	2,4	3,0	8,7	8,4	7,3	4,5	-3,2	-6,7	-5,8	-1,1
Джибути	-24,3	-9,7	0,7	-13,7	-20,3	-23,3	-25,6	-29,2	-23,4	-14,1	-14,5
Египет	0,5	-2,2	-1,9	-2,5	-3,7	-2,2	-0,8	-3,7	-5,3	-5,3	-3,1
Иран	5,8	2,4	5,9	10,5	4,0	7,0	3,8	0,4	-0,8	0,0	1,2
Ирак	15,9	-6,8	3,0	12,0	6,7	1,4	-0,8	-6,4	-14,4	-11,0	1,9
Иордания	-9,4	-5,2	-7,1	-10,3	-15,2	-10,3	-6,6	-8,8	-6,4	-5,6	-6,4
Кувейт	40,9	26,7	31,8	42,7	45,2	39,5	31,3	11,5	-1,0	3,3	5,5
Ливан	-10,5	-11,9	-20,7	-15,1	-24,3	-26,7	-26,9	-25,0	-21,3	-21,2	-19,6
Ливия	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,5	-27,8	-43,6	-48,7	-39,2	-15,1
Мавритания	-13,2	-13,4	-7,6	-6,0	-24,6	-22,6	-27,7	-19,3	-13,6	-15,8	-10,5
Марокко	-7,1	-5,3	-4,4	-7,9	-9,5	-7,9	-5,7	-1,4	0,4	0,1	-0,3
Оман	8,5	-1,1	8,9	13,2	10,3	6,6	6,0	-12,6	-25,1	-19,6	-8,5
Пакистан	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,1	-1,6	-1,8
Катар	23,1	6,5	19,1	30,7	32,6	29,9	23,6	4,9	-5,0	-4,9	-1,5
Саудовская Аравия	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	18,2	9,8	-6,3	-10,2	-6,1	-1,3
Судан <sup>4</sup>	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,5	-6,7	-7,7	-6,3	-5,5	-4,9
Сирия <sup>5</sup>	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...	...
Тунис	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,3	-8,4	-9,1	-8,9	-7,7	-7,0	-4,5
Объединенные Арабские Эмираты	7,1	3,1	2,5	14,7	21,3	18,4	13,7	3,9	-1,0	0,1	0,7
Йемен	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-5,6	-7,0	-4,8	-5,2

Таблица А12. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны: сальдо счета текущих операций (окончание)

(В процентах ВВП)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
									2016	2016	2017
<b>Африка к югу от Сахары</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,9</b>
Ангола	8,5	-10,0	9,1	12,6	12,0	6,7	-2,9	-8,5	-11,6	-8,8	-3,7
Бенин	-7,5	-8,3	-8,2	-7,3	-9,5	-9,5	-9,3	-11,1	-11,1	-10,6	-9,2
Ботсвана	-1,1	-6,3	-2,6	3,1	0,3	8,9	15,7	9,3	2,2	2,9	10,3
Буркина-Фасо	-11,5	-4,7	-2,2	-1,5	-7,2	-11,0	-8,0	-5,6	-5,3	-4,6	-6,6
Бурунди	-1,0	1,7	-12,2	-14,4	-18,6	-19,5	-18,8	-15,4	-8,9	-6,4	-7,4
Кабо-Верде	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-8,0	-9,2	-9,9	-9,6	-5,6
Камерун	-1,2	-3,5	-2,8	-3,0	-3,6	-3,9	-4,4	-5,8	-5,7	-5,5	-4,3
Центральноафриканская Республика	-9,9	-9,1	-10,2	-7,6	-4,6	-3,0	-5,5	-12,8	-10,9	-10,2	-6,1
Чад	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,2	-8,9	-12,8	-13,0	-8,8	-6,3
Коморские Острова	-18,7	-15,4	-5,8	-14,0	-17,6	-15,9	-10,7	-10,2	-15,2	-15,7	-12,4
Демократическая Республика Конго	-0,8	-6,1	-10,5	-5,2	-4,6	-10,6	-9,6	-12,2	-14,2	-12,3	-9,6
Республика Конго	-0,5	-14,1	7,5	4,9	-2,4	-4,5	-9,4	-14,2	-23,1	-10,8	-6,2
Кот-д'Ивуар	1,9	6,6	1,9	10,5	-1,2	-1,4	-0,7	-1,7	-1,8	-2,7	-2,7
Экваториальная Гвинея	26,7	-23,1	-34,4	-0,1	-2,2	-4,0	-9,6	-6,6	-8,3	-6,0	3,6
Эритрея	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	-0,1	0,6	-2,2	0,2	0,9	-1,4
Эфиопия	-6,7	-6,7	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-7,9	-12,8	-10,7	-9,7	-6,2
Габон	21,6	4,4	14,9	15,2	15,9	11,6	8,1	-2,8	-7,2	-5,8	-2,3
Гамбия	-12,2	-12,5	-16,3	-12,3	-7,9	-10,2	-10,9	-15,2	-10,5	-10,3	-8,3
Гана	-11,9	-5,4	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,6	-8,3	-7,2	-5,4	-6,4
Гвинея	-10,2	-8,2	-9,3	-25,1	-26,0	-26,8	-25,7	-22,4	-13,5	-25,5	-45,0
Гвинея-Бисау	-2,5	-5,4	-8,7	-4,2	-11,8	-7,4	-3,4	-0,9	1,8	-1,0	-4,6
Кения	-5,5	-4,6	-5,9	-9,1	-8,4	-8,9	-10,4	-8,2	-8,3	-6,9	-6,9
Лесото	21,1	3,9	-10,0	-14,7	-9,8	-10,3	-7,9	-2,6	-13,9	-9,7	-14,7
Либерия	-46,6	-23,2	-32,0	-27,5	-21,5	-28,4	-31,6	-39,3	-39,8	-39,4	-36,1
Мадагаскар	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-6,9	-5,9	-0,3	-2,2	-3,0	-4,4	-4,8
Малави	-15,1	-10,2	-8,6	-8,6	-9,3	-8,7	-8,2	-8,9	-11,1	-9,3	-9,0
Мали	-10,9	-6,4	-11,1	-5,1	-2,2	-2,8	-4,6	-2,8	-4,0	-4,4	-6,4
Маврикий	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-6,3	-5,6	-5,1	-4,5	-4,6	-4,9
Мозамбик	-9,9	-10,9	-16,1	-25,3	-44,7	-39,1	-34,4	-41,3	-43,0	-70,3	-89,2
Намибия	-0,1	-1,5	-3,5	-3,0	-5,7	-4,0	-8,5	-9,8	-14,5	-7,9	-2,7
Нигер	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-14,7	-15,0	-16,0	-18,0	-17,3	-18,2	-13,7
Нигерия	9,0	5,1	3,9	3,0	4,4	3,9	0,2	-2,4	-2,8	-1,8	-0,9
Руанда	-5,1	-7,1	-7,3	-7,5	-11,4	-7,4	-11,5	-13,8	-14,2	-12,5	-8,9
Сан-Томе и Принсипи	-33,1	-23,2	-21,7	-25,5	-21,3	-23,4	-27,5	-11,3	-9,4	-9,8	-9,5
Сенегал	-14,2	-6,7	-4,4	-8,1	-10,8	-10,4	-8,9	-7,6	-6,0	-5,8	-4,8
Сейшельские Острова	-19,1	-14,8	-19,1	-22,6	-21,3	-12,3	-22,2	-14,2	-13,3	-12,9	-10,9
Сьерра-Леоне	-9,0	-13,3	-22,7	-65,3	-31,9	-17,6	-19,2	-13,8	-9,7	-12,8	-12,3
Южная Африка	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,4	-4,4	-4,9	-4,0
Южный Судан	...	...	...	18,4	-15,9	-1,2	2,1	-12,6	-6,1	-6,5	-8,9
Свазиленд	-7,1	-11,6	-8,6	-6,8	3,1	5,1	3,3	0,5	-1,8	-0,8	-0,2
Танзания	-7,8	-7,6	-7,7	-10,8	-11,6	-10,6	-9,5	-8,7	-7,7	-7,4	-6,8
Того	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-7,5	-13,0	-12,8	-12,6	-10,1	-10,1	-10,1
Уганда	-6,8	-5,7	-8,0	-10,0	-6,8	-7,0	-9,5	-8,9	-8,4	-8,5	-11,2
Замбия	-3,3	6,0	7,5	4,7	5,4	-0,6	2,1	-3,5	-3,8	-1,7	3,8
Зимбабве <sup>6</sup>	-16,6	-47,1	-16,0	-30,8	-24,5	-23,9	-18,6	-17,3	-16,3	-16,4	-16,7

<sup>1</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

<sup>2</sup>Начиная с 2014 года данные не включают Крым и Севастополь.

<sup>3</sup>См. информацию об Аргентине в разделе «Примечания по стране» Статистического приложения.

<sup>4</sup>Данные за 2011 год не включают Южный Судан после 9 июля. Данные начиная с 2012 года относятся к нынешнему Судану.

<sup>5</sup>Данные по Сирии начиная с 2011 года не включены ввиду неопределенности политической ситуации.

<sup>6</sup>Зимбабвийский доллар вышел из обращения в начале 2009 года. Данные основаны на оценках изменений цен и валютных курсов в долларах США, составленных персоналом МВФ. Значения оценок персонала МВФ в долларах США могут отличаться от оценок властей.

**Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций**

(В миллиардах долларов США)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы	
									2016	2017
<b>Страны с развитой экономикой</b>										
Сальдо финансового счета	-689,9	20,4	-82,8	-185,6	-77,5	237,3	456,8	643,2	691,9	574,7
Прямые инвестиции, нетто	655,9	306,4	344,8	370,9	149,4	-15,6	362,9	118,5	192,3	203,5
Портфельные инвестиции, нетто	-1 204,2	-375,1	-737,8	-898,5	-209,9	-309,9	-153,9	353,0	95,3	21,3
Производные финансовые инструменты, нетто	320,7	-91,8	-118,2	0,7	-78,5	22,5	-52,8	-13,2	41,8	37,5
Другие инвестиции, нетто	-559,5	-283,8	66,7	-35,5	-213,9	388,7	165,4	0,7	297,6	258,3
Изменение резервов	76,5	469,5	352,9	350,7	274,1	152,7	135,3	182,8	64,9	54,6
<b>Соединенные Штаты</b>										
Сальдо финансового счета	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-441,2	-395,8	-239,6	-209,2	-156,9	-255,4
Прямые инвестиции, нетто	19,0	159,9	95,2	183,0	145,9	112,0	225,4	-64,8	92,8	88,0
Портфельные инвестиции, нетто	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-508,2	-25,7	-167,0	-77,0	-295,4	-353,4
Производные финансовые инструменты, нетто	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,4	-25,4	-22,0	-28,8
Другие инвестиции, нетто	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-90,4	-481,2	-240,1	-35,7	67,7	38,8
Изменение резервов	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-6,3	0,0	0,0
<b>Зона евро</b>										
Сальдо финансового счета	-503,5	43,8	-101,9	-206,6	167,5	425,7	403,3	239,6	...	...
Прямые инвестиции, нетто	326,0	72,2	90,7	147,5	27,4	-92,5	61,9	36,4	...	...
Портфельные инвестиции, нетто	-379,0	-356,0	-119,5	-487,2	-190,3	-12,8	96,8	299,0	...	...
Производные финансовые инструменты, нетто	-56,4	29,6	-4,3	6,2	41,1	19,1	55,5	42,9	...	...
Другие инвестиции, нетто	-398,9	240,1	-82,9	112,2	270,4	505,7	183,3	-150,5	...	...
Изменение резервов	4,7	57,9	14,1	14,7	19,0	6,3	5,8	11,9	...	...
<b>Германия</b>										
Сальдо финансового счета	182,0	184,4	123,7	167,7	202,3	276,5	323,3	285,2	292,0	287,0
Прямые инвестиции, нетто	67,1	43,0	60,6	10,3	45,6	11,1	110,3	20,8	21,5	22,3
Портфельные инвестиции, нетто	-44,5	119,2	154,1	-51,4	70,6	218,1	168,3	148,4	152,0	149,4
Производные финансовые инструменты, нетто	44,0	-7,5	17,6	39,8	31,2	32,3	42,3	37,3	38,2	37,5
Другие инвестиции, нетто	112,8	17,4	-110,7	165,1	53,1	13,9	5,8	78,7	80,4	77,8
Изменение резервов	2,7	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	0,0	0,0	0,0
<b>Франция</b>										
Сальдо финансового счета	-26,9	-30,7	-34,2	-74,6	-52,7	-23,7	-14,4	-10,3	17,3	8,7
Прямые инвестиции, нетто	66,0	70,3	34,3	19,8	14,7	-17,9	27,7	10,5	15,3	20,2
Портфельные инвестиции, нетто	-37,8	-328,7	-155,0	-333,7	-50,6	-80,5	-9,8	29,6	55,0	37,9
Производные финансовые инструменты, нетто	24,1	23,6	-34,8	-19,4	-18,4	-22,3	-31,8	12,0	15,1	19,1
Другие инвестиции, нетто	-86,5	212,0	105,1	240,3	-3,6	98,9	-1,6	-70,3	-70,3	-70,8
Изменение резервов	-12,5	-5,5	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	8,0	2,2	2,3
<b>Италия</b>										
Сальдо финансового счета	-45,7	-54,5	-113,7	-92,6	-15,5	14,6	61,4	46,1	43,7	39,1
Прямые инвестиции, нетто	76,2	-0,3	21,3	17,1	6,8	0,8	6,6	8,5	8,7	9,2
Портфельные инвестиции, нетто	-110,7	-55,4	56,4	13,5	-33,3	-19,3	-5,9	106,8	30,5	20,4
Производные финансовые инструменты, нетто	-0,4	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	1,7	0,0	0,0
Другие инвестиции, нетто	-19,0	-0,7	-199,4	-114,5	1,6	27,1	66,7	-71,5	4,5	9,5
Изменение резервов	8,2	8,8	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,6	0,0	0,0

**Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)**

(В миллиардах долларов США)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы	
									2016	2017
<b>Испания</b>										
Сальдо финансового счета	-147,6	-70,8	-56,9	-41,4	2,4	46,6	28,1	21,6	29,0	31,3
Прямые инвестиции, нетто	-2,3	2,7	-1,9	12,8	-27,2	-19,1	12,4	8,8	8,4	8,2
Портфельные инвестиции, нетто	1,9	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-59,1	-13,0	-18,8	-20,8	-21,5
Производные финансовые инструменты, нетто	10,4	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	1,5	0,0	0,0	0,0
Другие инвестиции, нетто	-158,6	-18,4	1,9	-114,1	-16,3	122,8	22,0	31,6	41,4	44,6
Изменение резервов	0,9	6,0	1,1	13,9	2,8	0,7	5,2	0,0	0,0	0,0
<b>Япония</b>										
Сальдо финансового счета	181,6	168,8	247,3	158,4	53,9	-9,6	51,1	174,7	164,4	162,6
Прямые инвестиции, нетто	89,1	61,2	72,5	117,8	117,5	139,4	110,9	132,6	107,0	107,2
Портфельные инвестиции, нетто	289,0	211,7	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,9	131,2	146,1	152,4
Производные финансовые инструменты, нетто	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	32,9	17,8	62,0	63,5
Другие инвестиции, нетто	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-58,2	-111,9	-160,3	-170,6
Изменение резервов	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	5,1	9,5	10,0
<b>Соединенное Королевство</b>										
Сальдо финансового счета	-72,1	-45,2	-46,8	-29,2	-71,0	-108,1	-166,2	-124,0	-120,0	-114,6
Прямые инвестиции, нетто	105,8	-60,8	-10,1	53,4	-34,9	-66,4	-134,3	-76,9	-71,8	-63,5
Портфельные инвестиции, нетто	-450,2	-48,3	21,3	19,7	337,6	-79,3	-188,9	14,2	13,8	14,4
Производные финансовые инструменты, нетто	223,2	-45,4	-39,4	4,8	-47,7	21,8	-24,3	-16,3	-11,1	-14,2
Другие инвестиции, нетто	51,6	100,3	-28,0	-115,1	-338,2	8,0	169,5	-54,4	-59,8	-60,5
Изменение резервов	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	9,4	8,8	9,2
<b>Канада</b>										
Сальдо финансового счета	-3,0	-41,6	-58,3	-49,4	-62,7	-54,6	-39,1	-43,2	-51,7	-45,6
Прямые инвестиции, нетто	17,7	16,9	6,3	12,5	12,8	-16,9	-2,8	18,5	1,9	0,0
Портфельные инвестиции, нетто	-47,6	-91,0	-109,9	-104,3	-63,8	-21,4	-17,1	-27,5	-27,8	-22,1
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	25,3	22,3	41,4	34,3	-13,4	-21,1	-24,4	-42,7	-25,9	-23,5
Изменение резервов	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	8,5	0,0	0,0
<b>Другие страны с развитой экономикой<sup>1</sup></b>										
Сальдо финансового счета	64,0	148,8	290,0	293,3	263,1	366,1	367,8	377,9	355,2	346,5
Прямые инвестиции, нетто	16,0	14,9	91,8	-13,7	-27,2	7,7	-22,5	12,5	-2,2	1,6
Портфельные инвестиции, нетто	180,6	-105,4	-48,7	42,7	134,7	123,3	183,4	193,6	205,1	208,4
Производные финансовые инструменты, нетто	-12,6	20,0	-17,9	41,0	-28,9	-28,9	-30,9	-24,8	-32,6	-35,5
Другие инвестиции, нетто	-165,7	-110,6	-14,5	98,3	-91,6	164,2	131,5	37,2	141,3	140,1
Изменение резервов	44,9	332,5	279,4	125,1	275,3	101,0	106,8	158,3	43,6	32,5
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>										
Сальдо финансового счета	554,7	55,2	134,3	257,6	119,6	58,6	-49,8	-182,1	-98,6	-97,4
Прямые инвестиции, нетто	-469,9	-329,1	-453,0	-534,4	-486,5	-470,7	-456,7	-344,6	-366,2	-322,5
Портфельные инвестиции, нетто	120,6	-91,1	-229,8	-129,0	-245,7	-142,6	-138,1	203,5	64,2	-37,0
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	211,6	-45,3	-2,5	163,4	431,1	96,0	415,7	514,8	671,1	280,6
Изменение резервов	685,9	519,5	817,8	756,6	423,7	578,5	126,8	-558,9	-468,5	-17,5

**Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (продолжение)**

(В миллиардах долларов США)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы	
									2016	2017
<b>Региональные группы</b>										
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>										
Сальдо финансового счета	92,7	23,1	66,0	92,9	49,2	24,5	-6,0	58,5	50,9	70,1
Прямые инвестиции, нетто	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,8	2,4	19,8	1,9	-6,7	8,0
Портфельные инвестиции, нетто	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	17,4	23,4	6,9	0,0	-6,2
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	131,8	36,3	35,9	66,0	44,5	28,1	69,0	82,7	54,9	52,5
Изменение резервов	-26,7	7,2	52,0	23,9	27,5	-23,8	-118,3	-32,6	3,5	16,7
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии</b>										
Сальдо финансового счета	443,9	211,2	141,3	65,6	11,5	33,5	57,2	147,0	273,8	195,5
Прямые инвестиции, нетто	-153,7	-115,3	-224,9	-277,9	-222,9	-274,0	-268,8	-138,7	-138,1	-103,0
Портфельные инвестиции, нетто	5,9	-70,4	-96,1	-58,7	-115,7	-64,7	-125,4	159,2	103,5	9,4
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	0,2	-0,3	-3,2	2,0	-5,4	-0,8	-0,2	-0,3
Другие инвестиции, нетто	114,2	-63,9	-104,3	-30,7	215,5	-81,1	254,6	454,5	639,0	259,1
Изменение резервов	476,5	462,1	566,7	434,4	135,2	451,7	196,6	-327,6	-330,4	30,5
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы</b>										
Сальдо финансового счета	-160,1	-53,0	-89,1	-107,6	-65,3	-64,3	-40,2	-5,5	-24,2	-36,7
Прямые инвестиции, нетто	-63,3	-30,7	-27,0	-40,0	-27,2	-25,2	-30,5	-29,6	-31,0	-33,4
Портфельные инвестиции, нетто	14,4	-10,1	-45,4	-53,2	-70,2	-39,9	-19,2	23,2	-1,9	-11,2
Производные финансовые инструменты, нетто	2,5	0,9	0,0	1,6	-3,0	-1,4	0,3	0,0	0,1	-1,6
Другие инвестиции, нетто	-120,0	-42,4	-52,6	-30,2	7,2	-13,9	8,7	7,2	7,2	5,5
Изменение резервов	5,9	31,0	35,9	14,6	27,9	18,5	-0,1	-5,3	2,4	4,9
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>										
Сальдо финансового счета	-53,9	-33,1	-104,6	-99,0	-169,5	-201,7	-185,6	-212,0	-147,2	-110,6
Прямые инвестиции, нетто	-102,6	-72,7	-111,9	-147,1	-150,4	-142,9	-140,9	-131,9	-129,5	-122,2
Портфельные инвестиции, нетто	-9,9	-27,8	-98,7	-92,4	-96,4	-110,9	-116,9	-68,2	-47,8	-45,6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	16,0	12,4	26,3	15,8	18,5	45,2	30,8	15,6	37,1	47,3
Изменение резервов	41,3	54,5	79,0	122,4	59,5	6,1	37,9	-33,5	-10,5	6,3
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>										
Сальдо финансового счета	237,9	-43,6	122,9	314,3	314,9	314,8	196,5	-93,3	-170,2	-135,6
Прямые инвестиции, нетто	-64,6	-64,0	-46,0	-22,7	-26,6	-9,2	-10,3	-16,1	-28,9	-33,4
Портфельные инвестиции, нетто	51,0	32,0	25,0	73,1	57,2	72,1	112,8	90,1	17,6	24,1
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	80,2	15,9	59,1	124,3	130,4	126,3	75,2	-20,4	-37,7	-48,5
Изменение резервов	171,4	-27,6	84,8	139,5	154,0	125,6	18,8	-146,8	-121,2	-77,8
<b>Африка к югу от Сахары</b>										
Сальдо финансового счета	-5,8	-49,3	-2,2	-8,7	-21,1	-48,2	-71,7	-76,7	-81,7	-80,1
Прямые инвестиции, нетто	-36,4	-29,2	-33,8	-30,6	-31,5	-21,8	-26,1	-30,2	-32,0	-38,5
Портфельные инвестиции, нетто	23,5	-8,4	-0,3	-15,8	-24,0	-16,6	-12,8	-7,6	-7,1	-7,4
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-10,5	-3,7	33,0	18,1	14,8	-8,6	-22,6	-24,8	-29,4	-35,4
Изменение резервов	17,5	-7,6	-0,5	21,7	19,6	0,4	-8,0	-13,2	-12,2	1,9



**Таблица А13. Сводные данные о сальдо счета финансовых операций (окончание)**

(В миллиардах долларов США)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы	
									2016	2017
<b>Аналитические группы</b>										
<b>По источникам экспортных доходов</b>										
<b>Экспортеры топлива</b>										
Сальдо финансового счета	421,1	-2,0	221,3	499,7	463,8	367,5	213,0	-69,5	-147,7	-67,9
Прямые инвестиции, нетто	-88,7	-60,7	-28,0	-30,7	-46,4	1,8	12,2	-18,9	-38,3	-22,2
Портфельные инвестиции, нетто	87,9	9,4	16,9	81,2	44,2	72,6	132,2	97,8	12,0	12,6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	264,3	102,0	133,8	245,1	228,2	190,1	173,8	73,1	43,4	30,3
Изменение резервов	156,5	-55,4	97,0	202,8	237,0	102,5	-105,6	-222,7	-164,0	-87,6
<b>Страны, не экспортирующие топливо</b>										
Сальдо финансового счета	129,2	59,7	-85,3	-242,1	-344,2	-308,8	-262,7	-112,6	49,1	-29,5
Прямые инвестиции, нетто	-379,8	-265,8	-422,7	-503,7	-440,2	-472,5	-468,9	-325,7	-327,9	-300,3
Портфельные инвестиции, нетто	32,6	-100,7	-246,7	-210,2	-289,8	-215,2	-270,2	105,7	52,2	-49,6
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-53,5	-147,5	-135,9	-81,8	202,9	-94,0	241,9	441,6	627,7	250,3
Изменение резервов	524,4	575,2	719,7	553,7	186,7	475,9	232,5	-336,2	-304,5	70,1
<b>По источникам внешнего финансирования</b>										
<b>Страны — чистые дебиторы</b>										
Сальдо финансового счета	-321,5	-180,0	-260,6	-358,5	-467,4	-413,1	-373,1	-299,5	-272,0	-302,9
Прямые инвестиции, нетто	-287,1	-196,0	-221,9	-284,5	-276,6	-265,6	-274,5	-253,5	-275,3	-291,1
Портфельные инвестиции, нетто	71,6	-80,8	-232,8	-183,0	-248,1	-174,8	-197,5	-41,5	-52,0	-90,9
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	-159,9	-60,6	-44,2	-62,1	-45,6	-28,4	-11,6	-6,5	-6,4	-9,0
Изменение резервов	48,8	159,5	238,4	171,6	107,2	58,7	108,1	-1,4	60,2	88,1
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>										
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось переоформление долга в период с 2010 по 2014 год</b>										
Сальдо финансового счета	-15,0	-12,3	-11,8	-19,8	-42,3	-13,7	-34,4	-17,5	-18,3	-21,2
Прямые инвестиции, нетто	-28,3	-16,5	-17,2	-16,4	-19,7	-7,5	-10,1	-10,0	-12,6	-14,7
Портфельные инвестиции, нетто	3,2	14,2	-10,9	1,0	-0,5	8,2	-5,5	-3,8	0,9	-0,2
Производные финансовые инструменты, нетто	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие инвестиции, нетто	0,7	-0,3	3,0	6,0	-0,8	-11,2	-7,5	-14,7	-13,1	-13,7
Изменение резервов	9,3	-9,3	13,5	-10,0	-23,1	-2,4	-10,5	11,6	7,0	7,7
<i>Для справки</i>										
<b>Весь мир</b>										
Сальдо финансового счета	-135,1	75,7	51,5	72,0	42,1	295,9	407,0	461,1	593,3	477,3

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Некоторые агрегированные показатели для производных финансовых инструментов по группам стран не даны ввиду неполных данных. Прогнозы по зоне евро отсутствуют из-за ограниченных данных.

<sup>1</sup>Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

<sup>2</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

**Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию**

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1998–2007	2002–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Среднее 2018–21
<b>Страны с развитой экономикой</b>											
Чистое кредитование/заимствование	–0,7	–0,8	0,0	0,0	0,1	0,5	0,5	0,7	0,7	0,4	0,1
Сальдо счета текущих операций	–0,7	–0,8	0,0	–0,1	0,0	0,5	0,5	0,7	0,7	0,4	0,1
Сбережения	22,5	21,5	20,3	20,8	21,2	21,4	21,7	21,9	21,4	21,5	21,6
Инвестиции	22,9	22,2	20,4	20,8	20,8	20,6	20,8	20,7	20,8	21,1	21,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Соединенные Штаты</b>											
Чистое кредитование/заимствование	–4,3	–4,7	–3,0	–3,0	–2,7	–2,3	–2,2	–2,7	–2,9	–3,3	–3,7
Сальдо счета текущих операций	–4,3	–4,7	–3,0	–3,0	–2,8	–2,3	–2,2	–2,7	–2,9	–3,3	–3,7
Сбережения	18,9	17,1	15,1	15,7	17,7	18,2	18,8	18,7	17,5	17,5	17,5
Инвестиции	22,6	21,6	18,4	18,5	19,4	19,5	19,9	20,2	20,4	20,8	21,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Зона евро</b>											
Чистое кредитование/заимствование	...	0,1	0,4	0,4	1,4	2,2	2,6	2,9	...	...	...
Сальдо счета текущих операций	–0,4	0,0	0,3	0,2	1,3	2,0	2,4	3,0	3,5	3,2	2,8
Сбережения	23,3	22,9	21,5	22,3	22,3	22,4	22,6	23,2	23,5	23,6	23,7
Инвестиции	22,6	22,4	21,0	21,6	20,1	19,6	19,5	19,6	19,6	20,0	20,6
Сальдо счета операций с капиталом	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	–0,1	...	...	...
<b>Германия</b>											
Чистое кредитование/заимствование	2,0	4,5	5,7	6,1	7,1	6,8	7,4	8,5	8,4	8,0	7,3
Сальдо счета текущих операций	2,1	4,5	5,6	6,1	7,0	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0	7,3
Сбережения	23,2	24,1	25,2	27,2	26,3	26,1	26,6	27,3	27,6	27,4	26,9
Инвестиции	21,1	19,6	19,6	21,1	19,3	19,4	19,3	18,8	19,2	19,4	19,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Франция</b>											
Чистое кредитование/заимствование	1,9	0,5	–0,8	–0,9	–1,2	–0,7	–0,8	0,0	0,7	0,3	0,1
Сальдо счета текущих операций	1,9	0,5	–0,8	–1,0	–1,2	–0,8	–0,9	–0,1	0,6	0,3	0,0
Сбережения	23,9	22,9	21,1	22,2	21,5	21,5	21,2	21,4	21,0	21,0	21,4
Инвестиции	22,0	22,4	21,9	23,2	22,6	22,3	22,2	21,5	20,4	20,8	21,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Италия</b>											
Чистое кредитование/заимствование	0,0	–1,2	–3,5	–3,0	–0,2	0,9	2,1	2,3	2,4	2,1	1,4
Сальдо счета текущих операций	–0,2	–1,3	–3,5	–3,1	–0,4	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0	1,3
Сбережения	20,8	20,0	17,1	17,4	17,4	17,9	18,2	18,9	19,0	19,3	19,3
Инвестиции	21,0	21,3	20,5	20,5	17,9	17,0	16,3	16,8	16,8	17,3	18,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Испания</b>											
Чистое кредитование/заимствование	–4,5	–5,9	–3,5	–2,8	0,3	2,2	1,4	1,8	2,3	2,4	2,3
Сальдо счета текущих операций	–5,3	–6,6	–3,9	–3,2	–0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	2,0	1,9
Сбережения	22,5	22,2	19,6	18,7	20,0	20,7	20,8	22,0	22,8	23,1	23,2
Инвестиции	27,8	28,8	23,5	21,9	20,2	19,1	19,8	20,7	20,9	21,1	21,3
Сальдо счета операций с капиталом	0,8	0,7	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Япония</b>											
Чистое кредитование/заимствование	3,1	3,4	3,9	2,2	1,0	0,7	0,5	3,3	3,7	3,6	3,6
Сальдо счета текущих операций	3,3	3,5	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7	3,6
Сбережения	26,8	25,8	23,8	22,4	21,9	22,1	22,3	25,3	25,6	25,8	26,0
Инвестиции	23,6	22,3	19,8	20,2	20,9	21,2	21,8	22,0	21,8	22,1	22,4
Сальдо счета операций с капиталом	–0,2	–0,1	–0,1	0,0	0,0	–0,2	0,0	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1
<b>Соединенное Королевство</b>											
Чистое кредитование/заимствование	–1,9	–2,3	–2,8	–1,7	–3,3	–4,5	–5,1	–4,4	–4,3	–4,0	–3,5
Сальдо счета текущих операций	–1,9	–2,3	–2,8	–1,7	–3,3	–4,5	–5,1	–4,3	–4,3	–4,0	–3,5
Сбережения	17,3	15,9	13,6	14,4	12,9	12,1	12,3	12,8	13,8	14,4	15,8
Инвестиции	19,2	18,2	16,4	16,1	16,2	16,6	17,4	17,2	18,1	18,3	19,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (продолжение)

(В процентах ВВП)

	Среднее								Прогнозы		
	1998–2007	2002–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Среднее 2018–21
<b>Канада</b>											
Чистое кредитование/заимствование	1,2	0,8	-3,6	-2,5	-3,6	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0	-2,5
Сальдо счета текущих операций	1,2	0,8	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0	-2,5
Сбережения	22,7	23,1	19,9	21,4	21,3	21,5	22,0	20,5	19,7	20,3	21,1
Инвестиции	21,4	22,3	23,5	24,2	24,9	24,6	24,3	23,8	23,2	23,3	23,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Другие страны с развитой экономикой<sup>1</sup></b>											
Чистое кредитование/заимствование	3,8	4,1	5,0	4,2	4,3	5,3	5,2	5,8	5,7	5,4	5,0
Сальдо счета текущих операций	3,9	4,1	5,0	4,1	4,3	5,3	5,4	6,0	5,9	5,5	5,2
Сбережения	29,7	29,9	31,0	30,7	30,4	30,5	30,6	30,7	30,2	30,0	29,9
Инвестиции	25,7	25,6	25,6	26,3	26,1	25,2	25,2	24,5	24,2	24,4	24,6
Сальдо счета операций с капиталом	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>											
Чистое кредитование/заимствование	2,0	3,0	1,5	1,5	1,3	0,7	0,5	0,0	-0,4	-0,4	-0,5
Сальдо счета текущих операций	2,0	2,9	1,2	1,4	1,3	0,6	0,5	-0,2	-0,6	-0,6	-0,7
Сбережения	27,1	30,1	32,1	32,9	32,8	32,1	32,2	31,4	31,1	30,8	30,5
Инвестиции	25,5	27,5	31,0	31,5	31,7	31,5	31,7	31,5	31,5	31,2	31,0
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Региональные группы</b>											
<b>Содружество Независимых Государств<sup>2</sup></b>											
Чистое кредитование/заимствование	6,2	5,1	3,7	4,1	2,2	0,6	0,6	2,8	2,0	3,0	4,4
Сальдо счета текущих операций	6,5	5,8	3,3	4,1	2,4	0,6	2,1	2,8	2,0	3,0	4,4
Сбережения	26,6	27,2	24,9	27,6	25,8	22,4	24,0	23,5	24,9	25,6	27,8
Инвестиции	20,4	21,5	21,5	23,5	23,4	21,6	21,7	20,4	22,5	22,3	23,3
Сальдо счета операций с капиталом	-0,4	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии</b>											
Чистое кредитование/заимствование	3,2	4,1	2,5	0,9	1,0	0,8	1,4	1,9	1,7	1,1	0,2
Сальдо счета текущих операций	3,2	4,0	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	1,9	1,7	1,1	0,1
Сбережения	35,6	39,7	44,0	43,3	43,0	42,5	42,7	41,5	40,2	39,0	36,8
Инвестиции	32,8	36,0	41,5	42,4	42,0	41,7	41,3	39,6	38,5	37,9	36,6
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы</b>											
Чистое кредитование/заимствование	-4,2	-5,0	-4,4	-5,6	-3,6	-2,7	-1,7	-0,5	-1,1	-1,7	-2,6
Сальдо счета текущих операций	-4,4	-5,3	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-2,1	-2,6	-3,3
Сбережения	17,6	16,9	16,0	16,8	16,6	16,8	17,8	19,0	18,4	18,1	17,9
Инвестиции	21,8	22,0	21,0	23,2	21,1	20,6	20,9	20,8	20,4	20,7	21,1
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,3	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,0	0,8	0,7
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>											
Чистое кредитование/заимствование	-0,7	0,3	-1,7	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	-3,5	-2,8	-2,4	-2,0
Сальдо счета текущих операций	-0,8	0,2	-1,9	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	-3,6	-2,8	-2,4	-2,1
Сбережения	19,2	20,8	19,9	20,3	19,9	19,4	18,3	17,6	18,0	18,4	19,5
Инвестиции	20,1	20,7	21,8	22,2	22,2	22,1	21,5	21,1	20,7	20,9	21,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан</b>											
Чистое кредитование/заимствование	7,5	9,1	6,1	13,0	11,5	10,0	6,1	-2,9	-6,0	-4,5	-2,0
Сальдо счета текущих операций	7,8	9,5	6,2	12,9	11,9	10,0	5,5	-3,6	-6,9	-5,2	-2,5
Сбережения	31,8	35,4	34,4	38,7	37,9	35,5	32,3	23,1	20,6	22,1	25,1
Инвестиции	24,2	26,4	29,0	25,5	26,2	24,8	25,6	25,0	25,4	25,3	25,7
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
<b>Африка к югу от Сахары</b>											
Чистое кредитование/заимствование	1,4	2,2	0,9	-0,1	-1,3	-2,0	-3,8	-5,6	-5,7	-5,1	-4,6
Сальдо счета текущих операций	0,2	0,8	-0,8	-0,6	-1,8	-2,4	-4,1	-5,9	-6,2	-5,5	-5,0
Сбережения	18,8	20,1	19,8	19,2	18,5	17,7	16,4	13,7	13,3	13,8	14,8
Инвестиции	19,1	19,7	20,3	19,9	20,5	20,3	20,6	19,7	19,4	19,2	19,7
Сальдо счета операций с капиталом	1,3	1,4	0,8	1,7	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4

**Таблица А14. Сводные данные по чистому кредитованию и чистому заимствованию (окончание)**

(В процентах ВВП)

	Среднее		2010	2011	2012	2013	2014	2015	Прогнозы		
	1998–2007	2002–09							2016	2017	Среднее 2018–21
<b>Аналитические группы</b>											
<b>По источникам экспортных доходов</b>											
<b>Экспортеры топлива</b>											
Чистое кредитование/заимствование	8,3	9,2	6,2	10,0	8,5	6,8	4,0	-1,1	-3,6	-1,7	0,6
Сальдо счета текущих операций	8,6	9,6	6,0	10,0	8,8	6,8	4,4	-1,5	-4,1	-2,1	0,3
Сбережения	30,8	32,8	30,4	34,1	33,3	30,1	28,6	22,5	21,1	22,3	24,8
Инвестиции	22,7	23,7	24,7	24,1	24,6	22,9	23,5	22,7	23,5	23,0	23,3
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	-0,1	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Страны, не экспортирующие топливо</b>											
Чистое кредитование/заимствование	0,4	1,1	0,1	-1,0	-0,9	-1,0	-0,4	0,2	0,3	-0,1	-0,7
Сальдо счета текущих операций	0,2	0,9	-0,1	-1,2	-1,1	-1,1	-0,6	0,0	0,1	-0,3	-0,9
Сбережения	26,2	29,4	32,6	32,6	32,7	32,6	33,2	33,3	33,0	32,4	31,5
Инвестиции	26,2	28,6	32,7	33,6	33,7	33,8	33,8	33,3	32,9	32,7	32,4
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>По источникам внешнего финансирования</b>											
<b>Страны — чистые дебиторы</b>											
Чистое кредитование/заимствование	-0,8	-0,8	-1,8	-2,5	-3,0	-2,6	-2,3	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3
Сальдо счета текущих операций	-1,1	-1,1	-2,2	-2,7	-3,2	-2,9	-2,6	-2,4	-2,3	-2,4	-2,5
Сбережения	21,0	22,4	22,9	23,0	22,2	21,8	21,8	21,9	22,1	22,3	23,3
Инвестиции	22,4	23,6	25,0	25,6	25,4	24,6	24,4	24,4	24,5	24,8	25,8
Сальдо счета операций с капиталом	0,3	0,3	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
<b>Страны — чистые дебиторы по состоянию обслуживания долга</b>											
<b>Страны, имевшие просроченную задолженность, и/или страны, которым предоставлялось реоформление долга в период с 2010 по 2014 год</b>											
Чистое кредитование/заимствование	-0,1	-0,3	-2,1	-3,6	-5,4	-5,4	-3,2	-4,2	-4,8	-4,6	-3,7
Сальдо счета текущих операций	-0,3	-0,5	-2,5	-3,9	-5,8	-5,5	-3,4	-4,4	-5,1	-4,8	-3,9
Сбережения	21,6	22,7	19,7	17,3	14,8	13,6	14,1	13,0	12,1	12,3	14,7
Инвестиции	21,6	23,1	22,2	21,3	20,6	19,0	17,6	17,5	17,3	17,2	18,8
Сальдо счета операций с капиталом	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1
<i>Для справки</i>											
<b>Весь мир</b>											
Чистое кредитование/заимствование	0,0	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,2
Сальдо счета текущих операций	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2
Сбережения	23,6	23,8	24,4	25,2	25,6	25,6	25,8	25,6	25,2	25,2	25,3
Инвестиции	23,5	23,6	24,0	24,7	24,9	24,8	25,0	24,9	24,9	25,1	25,5
Сальдо счета операций с капиталом	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0

Примечание. В этой таблице оценки основаны на статистике национальных счетов и платежного баланса отдельных стран. Составные показатели по страновым группам рассчитаны как сумма стоимостных показателей в долларах США по соответствующим отдельным странам. Этот подход отличается от расчетов в издании «Перспективы развития мировой экономики» за апрель 2005 года и ранее, где составные показатели взвешивались по доле ВВП, стоимость которого оценивалась по паритету покупательной способности (ППС), в общемировом ВВП. Оценки валовых национальных сбережений и инвестиций (или валовое накопление капитала) составлены с использованием статистики национальных счетов отдельных стран. Эти оценки по сальдо счета текущих операций, сальдо счета операций с капиталом и сальдо финансового счета (или чистое кредитование/заимствование) взяты из статистики платежного баланса. Связь между расчетами по внутренним операциям и операциями с остальными странами мира можно представить как учетные тождества. Сбережения (S) минус инвестиции (I) равны сальдо счета текущих операций (CAB) ( $S - I = CAB$ ). Также, чистое кредитование/заимствование (NLB) является суммой сальдо счета текущих операций и сальдо счета операций с капиталом (KAB) ( $NLB = CAB + KAB$ ).

На практике такие тождества не являются точно сбалансированными; возникают несоответствия, вызванные несовершенством исходных данных и методов составления статистики, а также асимметрией в составе групп, связанной с наличием данных.

<sup>1</sup>Кроме стран Группы семи (Германия, Италия, Канада, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Франция, Япония) и стран зоны евро.

<sup>2</sup>Грузия, Туркменистан и Украина, которые не являются членами Содружества Независимых Государств, включены в эту группу в силу их географического положения и схожих характеристик структуры экономики.

Таблица А15. Краткий обзор среднесрочного базисного сценария развития мировой экономики

	Среднее		Прогнозы					
	1998–2007	2008–17	2014	2015	2016	2017	2014–17	Среднее 2018–21
<i>Годовые изменения в процентах</i>								
<b>Мировой реальный ВВП</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>
Страны с развитой экономикой	2,8	1,1	1,8	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	5,8	5,0	4,6	4,0	4,1	4,6	4,3	5,0
<i>Для справки</i>								
Потенциальный объем производства								
Основные страны с развитой экономикой	2,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,4	1,6
<b>Мировая торговля, объем<sup>1</sup></b>	<b>6,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>
Импорт								
Страны с развитой экономикой	6,2	2,2	3,5	4,3	3,4	4,1	3,8	4,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	4,6	3,7	0,5	3,0	3,7	2,7	4,6
Экспорт								
Страны с развитой экономикой	5,8	2,5	3,5	3,4	2,5	3,5	3,2	3,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	8,8	3,9	3,1	1,7	3,8	3,9	3,1	4,6
Условия торговли								
Страны с развитой экономикой	-0,2	0,1	0,3	1,9	1,1	-0,3	0,7	0,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	1,8	-0,2	-0,4	-3,9	-2,3	-0,3	-1,7	-0,3
<b>Мировые цены в долларах США</b>								
Продукция обрабатывающей промышленности	1,5	0,1	-0,7	-4,0	-2,7	0,7	-1,7	0,5
Нефть	14,0	-5,4	-7,5	-47,2	-31,6	17,9	-20,8	5,4
Сырьевые товары, кроме топлива	3,9	-1,5	-4,0	-17,5	-9,4	-0,7	-8,1	0,4
<b>Потребительские цены</b>								
Страны с развитой экономикой	2,0	1,5	1,4	0,3	0,7	1,5	0,9	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,9	5,6	4,7	4,7	4,5	4,2	4,5	4,0
<b>Процентные ставки</b>								
Реальная шестимесячная ЛИБОР <sup>2</sup>	1,8	-0,5	-1,3	-0,5	-0,4	-0,1	-0,6	0,8
Мировая реальная долгосрочная процентная ставка <sup>3</sup>	2,3	1,0	0,5	1,4	1,0	0,4	0,8	0,5
<b>Сальдо счета текущих операций</b>								
Страны с развитой экономикой	-0,7	0,1	0,5	0,7	0,7	0,4	0,6	0,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,0	0,8	0,5	-0,2	-0,6	-0,6	-0,2	-0,7
<b>Общая сумма внешнего долга</b>								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	33,7	27,3	28,4	28,8	29,2	28,7	28,8	26,9
<b>Обслуживание долга</b>								
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	9,5	9,8	11,4	12,4	10,9	9,8	11,1	9,3

<sup>1</sup>Данные относятся к торговле товарами и услугами.

<sup>2</sup>Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке по депозитам в долларах США минус процентное изменение дефлятора ВВП США.

<sup>3</sup>Взвешенное по ВВП среднее значение ставок по 10-летним (или с наиболее близким сроком погашения) государственным облигациям для Германии, Италии, Канады, Соединенного Королевства, Соединенных Штатов, Франции и Японии.



# «ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

## ОТДЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ

### Архивы «Перспектив развития мировой экономики»

«Перспективы развития мировой экономики: финансовые системы и экономические циклы»	Сентябрь 2006 года
«Перспективы развития мировой экономики: вторичные эффекты и циклы в мировой экономике»	Апрель 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: глобализация и неравенство»	Октябрь 2007 года
«Перспективы развития мировой экономики: жилье и экономический цикл»	Апрель 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: финансовый стресс, экономические спады и подъемы»	Октябрь 2008 года
«Перспективы развития мировой экономики: кризис и подъем»	Апрель 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: поддержание экономического подъема»	Октябрь 2009 года
«Перспективы развития мировой экономики: перебалансирование роста»	Апрель 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: подъем, риск и перебалансирование»	Октябрь 2010 года
«Перспективы развития мировой экономики: противоречия двух темпов подъема. Безработица, биржевые товары и потоки капитала»	Апрель 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: замедление роста, увеличение рисков»	Сентябрь 2011 года
«Перспективы развития мировой экономики: возобновление роста, сохранение рисков»	Апрель 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: преодоление высоких уровней долга и вялого роста»	Октябрь 2012 года
«Перспективы развития мировой экономики: надежды, реалии, риски»	Апрель 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: переходные процессы и факторы напряженности»	Октябрь 2013 года
«Перспективы развития мировой экономики: восстановление набирает темпы, но остается неровным»	Апрель 2014 года
«Перспективы развития мировой экономики: наследие кризиса, угрозы, неопределенность»	Октябрь 2014 года
«Перспективы развития мировой экономики: неравномерный рост — краткосрочные и долгосрочные факторы»	Апрель 2015 года
«Перспективы развития мировой экономики: адаптация к снижению цен на биржевые товары»	Октябрь 2015 года
«Перспективы развития мировой экономики: слишком долгий период слишком медленного роста»	Апрель 2016 года

### I. Методология — агрегирование, моделирование и прогнозирование

Измерение неравенства: концептуальные и методологические вопросы и проблемы измерения	Октябрь 2007 года, вставка 4.1
Новые индексы экономического цикла для Латинской Америки. Моделирование оценок за прошлые периоды	Октябрь 2007 года, вставка 5.3
Значение новых оценок на основе ППС для измерения глобального роста	Апрель 2008 года, приложение 1.1
Измерение разрывов между потенциальным и фактическим объемом производства	Октябрь 2008 года, вставка 1.3

Оценка рисков для перспектив глобальной экономики и представление информации о них	Октябрь 2008 года, приложение 1.1
Веерный график глобального экономического роста	Апрель 2009 года, приложение 1.2
Индикаторы для мониторинга роста	Октябрь 2010 года, приложение 1.2
Прогнозирование потенциального объема производства с использованием искаженных данных: перспектива на основе глобальной прогнозной модели	Октябрь 2010 года, вставка 1.3
Несогласованное перебалансирование	Октябрь 2010 года, вставка 1.4
Менее благоприятные сценарии «Перспектив развития мировой экономики»	Апрель 2011 года, вставка 1.2
Бюджетные балансы: значение нефинансовых активов и их измерение	Октябрь 2014 года, вставка 3.3

## II. Исторические обзоры

Исторический аспект (экономического) роста и счета текущих операций	Октябрь 2008 года, вставка 6.3
Международные финансовые кризисы в исторической перспективе	Октябрь 2009 года, вставка 4.1
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Каковы последствия рецессии?	Октябрь 2015 года, вставка 1.1

## III. Экономический рост — источники и тенденции

Страны Азии на подъеме: характерные особенности экономического развития и роста	Сентябрь 2006 года, глава 3
Рост производственного потенциала и производительности в Японии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.1
Эволюция и влияние качества корпоративного управления в странах Азии	Сентябрь 2006 года, вставка 3.2
Экономическая «расстыковка»? Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике	Апрель 2007 года, глава 4
Вторичные эффекты и синхронизация международных циклов деловой активности: более общий взгляд на проблему	Апрель 2007 года, вставка 4.3
Дискуссия относительно коэффициентов дисконтирования	Октябрь 2007 года, вставка 1.7
Налоги или количественные ограничения в условиях неопределенности (Weitzman, 1974)	Октябрь 2007 года, вставка 1.8
Опыт торговли выбросами в Европейском союзе	Октябрь 2007 года, вставка 1.9
Изменение климата. Экономическое воздействие и ответные меры политики	Октябрь 2007 года, приложение 1.2
Какие риски для глобального роста создают рынки жилья?	Октябрь 2007 года, вставка 2.1
Меняющаяся динамика глобального экономического цикла	Октябрь 2007 года, глава 5
Основные страны и колебания глобальных темпов роста	Октябрь 2007 года, вставка 5.1
Улучшение макроэкономических результатов — счастливая случайность или надлежащая политика?	Октябрь 2007 года, вставка 5.2
Глобальные циклы деловой активности	Апрель 2009 года, вставка 1.1
Насколько текущий кризис похож на Великую депрессию?	Апрель 2009 года, вставка 3.1
Является ли кредит жизненно важным элементом для подъема? Выводы из данных на уровне отраслей	Апрель 2009 года, вставка 3.2
От спада к подъему — насколько быстро и динамично?	Апрель 2009 года, глава 3
Каковы масштабы ущерба? Среднесрочная динамика объема производства после финансовых кризисов	Октябрь 2009, глава 4
Пройдет ли экономическое оживление без создания новых рабочих мест?	Октябрь 2009, вставка 1.3
Динамика безработицы во время спадов и подъемов. Закон Окуна и другие факторы	Апрель 2010 года, глава 3
Обязательно ли медленный рост в странах с развитой экономикой приведет к медленному росту в странах с формирующимся рынком?	Октябрь 2010 года, вставка 1.1
Восстановление мировой экономики: каково текущее состояние?	Апрель 2012 года
Как неопределенность влияет на экономические результаты?	Октябрь 2012 года, вставка 1.3



Сохранится ли устойчивость экономики стран с формирующимся рынком и развивающихся стран?	Октябрь 2012 года, глава 4
Рабочие места и экономический рост: одного без другого не бывает?	Октябрь 2012 года, вставка 4.1
Вторичные эффекты неопределенности относительно экономической политики в США и Европе	Апрель 2013 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Прорыв за границы достигнутого: удастся ли он сегодняшним динамичным странам с низкими доходами?	Апрель 2013 года, глава 4
Каковы причины замедления роста в странах БРИКС?	Октябрь 2013 года, вставка 1.2
Танцуют вместе? Вторичные эффекты, общие шоки и роль финансовых и торговых связей	Октябрь 2013 года, глава 3
Синхронизация объема производства в странах Ближнего Востока и Северной Африки и странах Кавказа и Центральной Азии	Октябрь 2013 года, вставка 3.1
Вторичные эффекты, вызванные изменениями в денежно-кредитной политике США	Октябрь 2013 года, вставка 3.2
Сбережения и экономический рост	Апрель 2014 года, вставка 3.1
Принимающая сторона? Внешние условия и экономический рост в странах с формирующимся рынком до, во время и после глобального финансового кризиса	Апрель 2014 года, глава 4
Влияние внешних условий на темпы роста в странах с формирующимся рынком в среднесрочной перспективе	Апрель 2014 года, вставка 4.1
Причины пересмотров прогнозов МВФ относительно роста с 2011 года	Октябрь 2014 года, вставка 1.2.
Значение факторов, лежащих в основе динамики доходности облигаций США, для вторичных эффектов	Октябрь 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
В каком направлении мы движемся? Взгляд на потенциальный объем производства	Апрель 2015 года, глава 3
Правильный курс: устойчивый объем производства	Апрель 2015 года, вставка 3.1
Макроэкономические изменения и перспективы в развивающихся странах с низкими доходами: роль внешних факторов	Апрель 2016 года, вставка 1.2
Не пора ли применить стимулы на стороне предложения? Макроэкономические последствия реформ рынков труда и продукции в странах с развитой экономикой	Апрель 2016 года, глава 3

#### **IV. Инфляция и дефляция; рынки биржевых товаров**

Бум цен на нетопливные биржевые товары: как долго он может продлиться?	Сентябрь 2006 года, глава 5
Международные и национальные нефтяные компании в меняющихся условиях нефтяной отрасли	Сентябрь 2006 года, вставка 1.4
Резкие изменения цен на биржевые товары, экономический рост и финансирование в странах Африки к югу от Сахары	Сентябрь 2006 года, вставка 2.2
Способствовали ли спекулятивные операции росту цен на биржевые товары?	Сентябрь 2006 года, вставка 5.1
Либерализация торговли сельскохозяйственной продукцией и цены на биржевые товары	Сентябрь 2006 года, вставка 5.2
Последние изменения на рынках биржевых товаров	Сентябрь 2006 года, приложение 2.1
Кто страдает от резкого повышения цен на продукты питания?	Октябрь 2007 года, вставка 1.1
Ограничения перерабатывающих мощностей	Октябрь 2007 года, вставка 1.5
Меры по наиболее эффективному использованию биотоплива	Октябрь 2007 года, вставка 1.6
Тенденции и перспективы на рынке биржевых товаров	Апрель 2008 года, приложение 1.2
Снижение курса доллара и цены на биржевые товары	Апрель 2008 года, вставка 1.4

Почему предложение нефти не отреагировало на повышение цен?	Апрель 2008 года, вставка 1.5
Эталоны цен на нефть	Апрель 2008 года, вставка 1.6
Глобализация, цены на биржевые товары и развивающиеся страны	Апрель 2008 года, глава 5
Текущий бум цен на биржевые товары с учетом перспектив	Апрель 2008 года, вставка 5.2
Возвращение инфляции? Цены на биржевые товары и инфляция	Октябрь 2008 года, глава 3
Оказывают ли финансовые инвестиции влияние на поведение цен на биржевые товары?	Октябрь 2008 года, вставка 3.1
Ответные меры налогово-бюджетной политики на недавнее повышение цен на биржевые товары: оценка	Октябрь 2008 года, вставка 3.2
Режимы денежно-кредитной политики и цены на биржевые товары	Октябрь 2008 года, вставка 3.3
Оценка рисков дефляции в странах Группы трех	Апрель 2009 года, вставка 1.3
Поднимутся ли вновь цены на биржевые товары, когда начнется оживление глобальной экономики?	Апрель 2009 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы на рынках биржевых товаров	Апрель 2009 года, приложение 1.1
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2009 года, приложение 1.1
Что говорят нам рынки опционов о перспективах цен на биржевые товары?	Октябрь 2009 года, вставка 1.6
Чем объясняется усиление волатильности цен на продовольствие?	Октябрь 2009 года, вставка 1.7
Насколько необычным является текущий подъем цен на биржевые товары?	Апрель 2010 года, вставка 1.2
Кривые фьючерсных цен на биржевые товары и циклическая коррекция рынка	Апрель 2010 года, вставка 1.3
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Октябрь 2010 года, приложение 1.1
Мрачные перспективы для сектора недвижимости	Октябрь 2010 года, вставка 1.2
Стали ли металлы более дефицитными, и как эта дефицитность скажется на ценах?	Октябрь 2010 года, вставка 1.5
Изменения и перспективы рынка биржевых товаров	Апрель 2011 года, приложение 1.2
Дефицит нефти, рост и глобальные дисбалансы	Апрель 2011 года, глава 3
Ограничения жизненного цикла на мировую добычу нефти	Апрель 2011 года, вставка 3.1
Природный газ из нетрадиционных источников. Изменит ли он правила игры?	Апрель 2011 года, вставка 3.2
Краткосрочное воздействие нефтяных шоков на экономическую активность	Апрель 2011 года, вставка 3.3
Фильтрация событий с низкой частотой с целью выделения тенденций циклов деловой активности	Апрель 2011 года, приложение 3.1
Эмпирические модели для энергоресурсов и нефти	Апрель 2011 года, приложение 3.2
Изменения и перспективы на рынке биржевых товаров	Сентябрь 2011 года, приложение 1.1
Финансовые инвестиции, спекуляция и цены на биржевые товары	Сентябрь 2011 года, вставка 1.4
Целиться туда, куда можно попасть — колебания цен на биржевые товары и денежно-кредитная политика	Сентябрь 2011 года, глава 3
Колебания цен на биржевые товары и страны-экспортеры биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 4
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Макроэкономические последствия шоков цен на биржевые товары для стран с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.1
Нестабильные цены на биржевые товары и задачи по развитию в странах с низкими доходами	Апрель 2012 года, вставка 4.2
Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2012 года, глава 1, Специальный раздел
Нетрадиционные энергоресурсы в США	Октябрь 2012 года, вставка 1.4
Дефицит предложения продовольственных товаров — кто уязвим больше всего?	Октябрь 2012 года, вставка 1.5
Обзор рынка биржевых товаров	Апрель 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Собака, которая не лаяла: удалось ли усмирить инфляцию, или она попросту спит?	Апрель 2013 года, глава 3
Остается ли таргетирование инфляции целесообразным при более плоской кривой Филлипса?	Апрель 2013 года, вставка 3.1

Обзор рынка биржевых товаров	Октябрь 2013 года, глава 1, Специальный раздел
Энергетические бумы и счета текущих операций: сравнительный опыт стран	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.1
Определяющие факторы цен на нефть и сужение спреда WTI-Brent	Октябрь 2013 года, вставка 1.CP.2
Фиксация инфляционных ожиданий в условиях пониженной инфляции	Апрель 2014 года, вставка 1.3
Цены на биржевые товары и прогнозы	Апрель 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль природного газа в мировой экономике	Октябрь 2014 года, глава 1, Специальный раздел
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на инвестиции в период низких цен на нефть	Апрель 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Обвал цен на нефть: спрос или предложение?	Апрель 2015 года, вставка 1.1
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на роль металлов в мировой экономике	Октябрь 2015 года, глава 1, Специальный раздел
Новые границы в добыче металлов: сдвиг с севера на юг	Октябрь 2015 года, глава 1, Специальный раздел, вставка 1.CP.1
Куда движутся страны-экспортеры биржевых товаров? Динамика производства после бума в секторе биржевых товаров	Октябрь 2015 года, глава 2
Пациент не так уж болен: бумы цен на биржевые товары и голландский синдром	Октябрь 2015 года, вставка 2.1
Перегреваются ли экономики стран-экспортеров биржевых товаров во время бумов в секторе биржевых товаров?	Октябрь 2015 года, вставка 2.4
Изменения и прогнозы рынка биржевых товаров с акцентом на переход к чистым источникам энергии в период низких цен на ископаемые виды топлива	Апрель 2016 года, глава 1, Специальный раздел

## V. Налогово-бюджетная политика

Улучшение бюджетных показателей в странах с формирующимся рынком — циклическое или структурное явление?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
В каких случаях может оказаться эффективным фискальный стимул?	Апрель 2008 года, вставка 2.1
Налогово-бюджетная политика как антициклический инструмент	Октябрь 2008 года, глава 5
Различия в размере автоматических стабилизаторов и их взаимодействие с дискреционной налогово-бюджетной политикой	Октябрь 2008 года, вставка 5.1
Почему так трудно определить воздействие бюджетного стимула?	Октябрь 2008 года, вставка 5.2
Были ли снижения налогов в США своевременными, временными и адресными?	Октябрь 2008 года, вставка 5.3
Микроэкономические последствия бюджетной консолидации. Будет ли больно?	Октябрь 2010 года, глава 3
Близнецы, разделенные при рождении? Двойное сальдо — бюджетное и внешнеторговое	Сентябрь 2011 года, глава 4
Возможная недооценка краткосрочных бюджетных мультипликаторов?	Октябрь 2012 года, вставка 1.1
Последствия высокого уровня государственного долга в странах с развитой экономикой	Октябрь 2012 года, вставка 1.2
Хорошие, плохие и ужасные: 100 лет борьбы с чрезмерной государственной задолженностью	Октябрь 2012 года, глава 3
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Чрезмерная государственная задолженность и результаты деятельности частного сектора	Апрель 2013 года, вставка 1.2
Не пора ли сделать упор на развитие инфраструктуры? Макроэкономические последствия государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, глава 3
Повышение эффективности государственных инвестиций	Октябрь 2014 года, вставка 3.2
Макроэкономические последствия роста государственных инвестиций в развивающихся странах	Октябрь 2014 года, вставка 3.4
Бюджетные учреждения, правила и государственные инвестиции	Октябрь 2014 года, вставка 3.5
Бумы в секторе биржевых товаров и государственные инвестиции	Октябрь 2015 года, вставка 2.2

## VI. Денежно-кредитная политика, финансовые рынки и движение средств

Как 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
Последняя вспышка финансовой напряженности и ее возможное воздействие на глобальные перспективы	Октябрь 2008 года, вставка 1.1
Меры политики по преодолению стресса финансовой системы и восстановлению финансового посредничества на прочной основе	Октябрь 2008 года, вставка 4.1
Цены на жилье: корректировки и последствия	Октябрь 2008 года, вставка 1.2
Насколько уязвимы нефинансовые фирмы?	Апрель 2009 года, вставка 1.2
Исчезновение богатства домашних хозяйств	Апрель 2009 года, вставка 2.1
Влияние иностранного участия в банковском секторе во время кризисов, возникших по внутренним причинам	Апрель 2009 года, вставка 4.1
Индекс финансового стресса для стран с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, приложение 4.1
Финансовый стресс в странах с формирующимся рынком — эконометрический анализ	Апрель 2009 года, приложение 4.2
Как финансовые связи подпитывают пламя	Апрель 2009 года, глава 4
Уроки денежно-кредитной политики, извлеченные из колебаний цен на активы	Октябрь 2009 года, глава 3
Были ли финансовые рынки в странах с формирующимся рынком более устойчивыми, чем во время предыдущих кризисов?	Октябрь 2009 года, вставка 1.2
Риски, связанные с рынками недвижимости	Октябрь 2009 года, вставка 1.4
Индексы финансовых условий	Апрель 2011 года, приложение 1.1
Обвалы цен на жилье в странах с развитой экономикой: последствия для глобальных финансовых рынков	Апрель 2011 года, вставка 1.1
Международные вторичные эффекты и разработка макроэкономической политики	Апрель 2011 года, вставка 1.3
Международные вторичные эффекты вследствие сокращения заемных средств банками зоны евро о вторичных эффектах	Апрель 2011 года, глава 2, Специальный раздел
Передача финансового стресса в мировой экономике	Октябрь 2012 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Огромные различия в мерах политики	Апрель 2013 года, вставка 1.1
Разговоры о сворачивании: что ожидать, когда США ужесточает денежно-кредитную политику	Октябрь 2013 года, вставка 1.1
Предложение кредита и экономический рост	Апрель 2014 года, вставка 1.1
Есть ли у стран с развитой экономикой основания для беспокойства относительно потрясений роста в странах с формирующимся рынком?	Апрель 2014 года, глава 2, Специальный раздел о вторичных эффектах
Перспективы мировых реальных процентных ставок	Апрель 2014 года, глава 3
Последние сведения о ситуации на рынках жилья в мире	Октябрь 2014 года, вставка 1.1
Денежно-кредитная политика США и потоки капитала в страны с формирующимся рынком	Апрель 2016 года, вставка 2.2

## 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
Реформирование систем заключения коллективных договоров для достижения высокого и стабильного уровня занятости	Апрель 2016 года, вставка 3.2

## VIII. Вопросы, связанные с валютными курсами

Как внешние шоки могут повлиять на страны с формирующимся рынком	Сентябрь 2006 года, вставка 1.3
Обменные курсы и регулирование внешних дисбалансов	Апрель 2007 года, глава 3
Степень влияния обменных курсов на внешнеторговые цены и внешняя корректировка	Апрель 2007 года, вставка 3.3
Снижение курса доллара США: причины и следствия	Апрель 2008 года, вставка 1.2
Уроки кризиса, касающиеся выбора курсового режима	Апрель 2010 года, вставка 1.1
Курсовые режимы и подверженность кризисам в странах с формирующимся рынком	Апрель 2014 года, вставка 1.4
Валютные курсы и торговые потоки: разрыв связи?	Октябрь 2015 года, глава 3
Связь между обменными курсами и торговлей, связанной с глобальными цепочками добавленной стоимости	Октябрь 2015 года, вставка 3.1
Измерение реального эффективного валютного курса и конкурентоспособности: роль глобальных цепочек добавленной стоимости	Октябрь 2015 года, вставка 3.2

## IX. Внешние платежи, торговля, движение капитала и внешний долг

Потоки капитала в страны с формирующимся рынком — долгосрочная перспектива	Сентябрь 2006 года, вставка 1.1
Как будет происходить корректировка глобальных дисбалансов?	Сентябрь 2006 года, вставка 2.1
Внешняя устойчивость и финансовая интеграция	Апрель 2007 года, вставка 3.1
Крупные и стойкие дисбалансы счета текущих операций	Апрель 2007 года, вставка 3.2
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам	Октябрь 2007 года, вставка 1.3
Преодоление макроэкономических последствий крупных и изменчивых потоков помощи	Октябрь 2007 года, вставка 2.3
Как справиться с крупным притоком капитала	Октябрь 2007 года, глава 3
Можно ли достичь результатов с помощью мер контроля за операциями с капиталом?	Октябрь 2007 года, вставка 3.1
Многосторонние консультации по глобальным дисбалансам: отчет о проделанной работе	Апрель 2008 года, вставка 1.3
Как глобализация торговли и финансов воздействует на экономический рост? Теория и фактические данные	Апрель 2008 года, вставка 5.1
Различия в состоянии счетов текущих операций между разными странами с формирующимся рынком	Октябрь 2008 года, глава 6
Детерминанты счета текущих операций для стран-экспортеров нефти	Октябрь 2008 года, вставка 6.1
Суверенные фонды накопления богатства: влияние на мировые финансовые рынки	Октябрь 2008 года, вставка 6.2
Глобальные дисбалансы и финансовый кризис	Апрель 2009 года, вставка 1.4

Финансирование торговли и глобальная торговля: новые данные обследований банков	Октябрь 2009 года, вставка 1.1
От отрицательного к положительному сальдо: последние изменения в счетах текущих операций глобального платежного баланса	Октябрь 2009 года, вставка 1.5
Достижение надлежащего баланса — устранение стойких профицитов счета текущих операций	Апрель 2010 года, глава 4
Страны Азии с формирующимся рынком: ответные меры на приток капитала	Октябрь 2010 года вставка 2.1
Группа пяти стран Латинской Америки: новая волна притока капитала	Октябрь 2010 года вставка 2.2
Оказывают ли финансовые кризисы долгосрочное воздействие на торговлю?	Октябрь 2010 года, глава 4
Устранение дисбалансов во внешнеэкономическом секторе стран на периферии Европейского союза	Апрель 2011 года, вставка 2.1
Международные потоки капитала — надежные или непостоянные?	Апрель 2011 года, глава 4
Внешние обязательства и критические точки в возникновении кризисов	Сентябрь 2011 года, вставка 1.5
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3
Переконструирование внешнеэкономического сектора в зоне евро	Октябрь 2013 года, вставка 1.3
«Инь и янь» управления потоками капитала: балансирование притока и оттока капитала	Октябрь 2013 года, глава 4
Последствия бума сланцевого газа в США для торговли	Октябрь 2014 года, вставка 1.СР.1
Моделирование уязвимости к конъюнктуре международных рынков капитала	Октябрь 2013 года, вставка 4.1
Наступил ли переломный момент для глобальных дисбалансов?	Октябрь 2014 года, глава 4
Переключение скоростей: внешняя корректировка 1986 года	Октябрь 2014 года, вставка 4.1
История двух корректировок: Восточная Азия и зона евро	Октябрь 2014 года, вставка 4.2
Понимание роли циклических и структурных факторов в замедлении роста мировой торговли	Апрель 2015 года, вставка 1.2
Малые страны, большие дефициты счета текущих операций	Октябрь 2015 года, вставка 1.2
Потоки капитала и развитие финансового сектора в развивающихся странах	Октябрь 2015 года, вставка 1.3
Анализ причин замедления роста мировой торговли	Апрель 2016 года, вставка 1.1
Понимание замедления потоков капитала в страны с формирующимся рынком	Апрель 2016 года, глава 2
Потоки капитала в развивающиеся страны с низкими доходами	Апрель 2016 года, вставка 2.1
Потенциальное повышение производительности при дальнейшей либерализации торговли и прямых иностранных инвестиций	Апрель 2016 года, вставка 3.3

## Х. Региональные вопросы

ЭВС: десять лет спустя	Октябрь 2008 года, вставка 2.1
Факторы уязвимости в странах с формирующимся рынком	Апрель 2009 года, вставка 2.2
Взаимосвязи между востоком и западом и вторичные эффекты в Европе	Апрель 2012 года вставка 2.1
Динамика дефицитов счетов текущих операций в зоне евро	Апрель 2013 года, вставка 1.3

## XI. Анализ по отдельным странам

Почему сальдо счета международных доходов США все еще остается положительным, и сохранится ли эта ситуация в будущем?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.2
Становится ли Индия движущей силой глобального экономического роста?	Сентябрь 2005 года, вставка 1.4
Сбережения и инвестиции в Китае	Сентябрь 2005 года, вставка 2.1
Пересмотр показателей ВВП Китая: что он означает для Китая и глобальной экономики?	Апрель 2006 года, вставка 1.6
Что показывают исследования воздействия глобализации на неравенство по конкретным странам? Примеры Мексики, Китая и Индии	Октябрь 2007 года, вставка 4.2
Япония после Соглашения «Плаза»	Апрель 2010 года, вставка 4.1
Тайвань, провинция Китая, в конце 1980-х годов	Апрель 2010 года, вставка 4.2

Привело ли Соглашение «Плаза» к потерянному десятилетиям Японии?	Апрель 2011 года, вставка 1.4
В каком направлении движется внешний профицит Китая?	Апрель 2012 года, вставка 1.3
Корпорации кредитования домовладельцев США (ККД)	Апрель 2012 года, вставка 3.1
Реструктуризация задолженности домашних хозяйств в Исландии	Апрель 2012 года, вставка 3.2
«Абеномика»: риски после первых успехов?	Октябрь 2013 года, вставка 1.4
Происходит ли сдвиг в структуре расходов Китая (сокращение доли биржевых товаров)?	Апрель 2014 года, вставка 1.2
Государственные инвестиции в Японии во время потерянного десятилетия	Октябрь 2014 года, вставка 3.1
Японский экспорт: в чем причина задержки?	Октябрь 2015 года, вставка 3.3

## **XII. Специальные вопросы**

Изменение климата и глобальная экономика	Апрель 2008 года, глава 4
Увеличение парка личного автотранспорта в странах с формирующимся рынком — последствия для изменения климата	Апрель 2008 года, вставка 4.1
Южная Азия — пример воздействия резкого климатического шока	Апрель 2008 года, вставка 4.2
Макроэкономическая политика более плавной стабилизации при резких климатических шоках	Апрель 2008 года, вставка 4.3
Страхование катастроф и облигации на катастрофы — новые инструменты для хеджирования экстремальных погодных рисков	Апрель 2008 года, вставка 4.4
Последние инициативы в рамках политики сокращения выбросов	Апрель 2008 года, вставка 4.5
Сложности разработки внутренней политики смягчения воздействия	Апрель 2008 года, вставка 4.6
Благодаря помощи от бумов: ускоряют ли непредвиденные доходы от биржевых товаров развитие человеческого потенциала?	Октябрь 2015 года, вставка 2.3
Выход из тупика: выявление факторов, обуславливающих проведение структурных реформ	Апрель 2016 года, вставка 3.1
В состоянии ли «волны» реформ обратить вспять «потoki»? Несколько примеров стран с использованием синтезированного метода контроля	Апрель 2016 года, вставка 3.4





## ОБСУЖДЕНИЕ ПЕРСПЕКТИВ НА ЗАСЕДАНИИ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО СОВЕТА МВФ, МАРТ 2016 ГОДА

*Приводимые ниже замечания изложены председателем по завершении обсуждения Исполнительным советом «Бюджетного вестника», «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» и «Перспектив развития мировой экономики» 28 марта 2016 года.*

**И**сполнительные директора в целом согласились с оценкой перспектив развития мировой экономики и существующих рисков. Они отметили, что, хотя мировая экономика продолжает расти умеренными темпами, перспективы в отношении широкого круга стран ухудшились, а риски снижения темпов роста повышаются. Риски для глобальной финансовой стабильности также возросли в условиях волатильности на мировых рынках активов, ослабления доверия и геополитической напряженности. Директора согласились, что в нынешней ситуации ответные меры политики на широкой основе, как отдельных стран, так и коллективные, станут все более остро необходимыми для повышения темпов роста, преодоления факторов уязвимости и укрепления доверия.

Директора отметили, что ожидаемые темпы роста в странах с развитой экономикой будут оставаться невысокими, на уровне фактических темпов 2015 года. Более активному восстановлению все еще препятствуют слабый внешний спрос, низкий рост производительности, неблагоприятные демографические тенденции, растущее неравенство доходов и последствия мирового финансового кризиса 2008–2009 годов. Вместе с тем, в Японии и нескольких странах зоны евро продолжают вызывать обеспокоенность риски дефляции.

Директора отметили ухудшающиеся в целом прогнозы в отношении стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, отражающие ужесточение глобальных финансовых условий и менее благоприятные перспективы рынка биржевых товаров. Перспективы роста существенно различаются в зависимости от страны, и многие страны оказались более устойчивыми к шокам благодаря существующим резервам и улучшению базовых экономических показателей и основ политики. Процесс перехода Китая к более устойчивому росту, который подкрепляется значительными резервами для проведения политики, является благоприятным изменением; однако с учетом все более заметной роли Китая в мировой экономике и на финансовых рынках, возникающие в ходе этого процесса трудности и факторы неопределенности могут иметь последствия в международном масштабе.

Директора согласились с тем, что перспективы глобальной финансовой стабильности омрачаются рисками замедления роста. Они особо отметили давление со стороны рынков на банковские системы и сектора страхования жизни в странах с развитой экономикой. Страны с формирующимся рынком сталкиваются с волатильностью потоков капитала и давлением обменных курсов, а также факторами уязвимости сектора предприятий. Поэтому решающее значение имеет более сбалансированный и мощный комплекс мер политики, включающий действенный надзор, макропруденциальные основы и реализацию программы реформ в сфере регулирования.

Директора подчеркнули, что для повышения фактического и потенциального объема производства необходимо сочетание структурных реформ и мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, благоприятствующих росту. Они в целом одобрили содержащиеся в докладах основные рекомендации по экономической политике, хотя надлежащий комплекс мер должен быть адаптированным к обстоятельствам каждой страны. Директора также подчеркнули важность четкого информирования о намерениях в отношении политики, особенно со стороны крупных стран. Готовность директивных органов содействовать трансграничным торговым потокам и глобальной перебалансировке по-прежнему имеет важнейшее значение и должна последовательно воплощаться на практике для достижения уверенного, устойчивого и сбалансированного глобального роста. Сложившаяся неустойчивая ситуация требует согласованных усилий, направленных на выработку возможных мер реагирования на риски замедления роста в случае их материализации, обеспечение строгого, хорошо скоординированного надзора и работы глобальных сетей финансовой защиты, а также ограничения распространения вторичных эффектов, вызванных неэкономическими шоками.

Директора в целом согласились с тем, что в странах с развитой экономикой для обеспечения более высокого и устойчивого роста требуется энергичная работа по трем взаимодополняющим направлениям: 1) структурные реформы, 2) продолжение мягкой денежно-кредитной политики и 3) осмотрительная

бюджетная поддержка. Признав необходимость избежать чрезмерной нагрузки на денежно-кредитную политику и поддерживать устойчивость долговой ситуации, директора назвали ключевым элементом такой стратегии хорошо разработанную программу структурных реформ в тщательно определенной последовательности, которая учитывает условия конкретной страны и кратко- и среднесрочное воздействие таких реформ. Реформы, предусматривающие бюджетную поддержку и уменьшающие барьеры для выхода на рынки товаров и услуг, лучше всего помогают укрепить спрос в краткосрочной перспективе, при этом полезную роль могут также играть целенаправленные меры политики в области налогообложения и расходов, призванные стимулировать инновации и инвестиции в образование.

Директора подчеркнули, что мягкая денежно-кредитная политика сохраняет свою актуальность, особенно в Японии и зоне евро. Принимая во внимание побочные последствия крайне низких, а в некоторых странах отрицательных процентных ставок для национальных финансовых организаций, обменных курсов валют и для других стран, они подчеркнули важность дополнительных усилий по улучшению передачи воздействия мер политики и ускорению оздоровления балансов. Растущая системная значимость сектора страхования в условиях низких процентных ставок оправдывает активное применение макропруденциального подхода в отношении надзора и регулирования.

Директора согласились с тем, что налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой должна, по мере необходимости и при наличии бюджетных возможностей, поддерживать кратко- и среднесрочный рост, с особым упором на наращивание будущих производственных мощностей, в частности за счет инвестиций в инфраструктуру, и на финансирование структурных реформ, способствующих росту спроса. Чтобы сохранить устойчивость долговой ситуации и зафиксировать ожидания, любое смягчение налогово-бюджетной политики должно проводиться на основе заслуживающего доверие плана возврата параметров налогово-бюджетной политики к целевым показателям в среднесрочной перспективе. Если бюджетные возможности ограничены, акцент следует делать на более благоприятной для роста структуре бюджета.

Признавая различные трудности, с которыми сталкиваются директивные органы в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, директора, тем не менее, согласились с тем, что центральное место среди общих приоритетов политики зани-

мает уменьшение макроэкономических и финансовых факторов уязвимости и восстановление устойчивости. Они подчеркнули, что во многих странах более эффективные основы налогово-бюджетной политики и регулирования долга, служащие ориентиром для разработки более долгосрочных планов, помогут смягчить проциклическую политику и восстановить устойчивость, в то время как для повышения производительности и устранения узких мест в производстве срочно требуются структурные реформы. Гибкость обменных курсов, в тех случаях когда она возможна, может способствовать смягчению внешних шоков, хотя при этом необходимо пристально следить за ее воздействием на инфляцию и балансы частного и государственного секторов.

Директора отметили, что положительные последствия снижения цен на биржевые товары для роста в странах — импортерах биржевых товаров оказались менее выраженными по сравнению с ожиданиями. С другой стороны, от этого сильно пострадали страны — экспортеры биржевых товаров, многие из которых исчерпали свои резервы для проведения политики. В ряде этих стран государственные расходы нуждаются в корректировке в соответствии со снижением доходов бюджета. Такая корректировка должна дополняться дальнейшими усилиями по повышению диверсификации доходов и постепенному отказу от неадресных и расточительных расходов, в том числе от топливных субсидий. Что касается импортеров биржевых товаров, то незапланированные доходы от снижения цен на нефть можно, в зависимости от потребностей, использовать для финансирования насущных структурных реформ или способствующих росту расходов.

Директора согласились с тем, что в странах с низкими доходами экономическая политика должна реагировать на возросшие трудности и факторы уязвимости, обусловленные непростой внешней средой, учитывая при этом внутренние обстоятельства. Многим экспортерам биржевых товаров, у которых ухудшается сальдо бюджета и внешнеэкономических счетов, требуется жесткий курс макроэкономической политики для сохранения завоеванной ценой больших усилий макроэкономической стабильности. Директора также подчеркнули необходимость дальнейшего прогресса в достижении Целей устойчивого развития, особенно путем диверсификации экономики, мобилизации внутренних доходов и развития финансового сектора. В этой связи по-прежнему важное значение имеют надлежащие рекомендации по вопросам экономической политики и достаточная финансовая поддержка со стороны МВФ.

